

Masterthesis
zur Erlangung des
Master of Science in Real Estate (CUREM)

**Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote als Indikator für den
Entwicklungsgrad von nationalen Immobilieninvestment-Märkten**
Gegenüberstellung der Märkte in Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz

Name: Robert Hauri
Adresse: Seuzacherstrasse 74, CH-8400 Winterthur
Eingereicht bei: Herrn Dr. Stephan Kloess, als Betreuer
Herrn Dr. Christopher Bahn, als Koreferent
Abgabedatum: 19. Juli 2007

INHALTSVERZEICHNIS

INHALTSVERZEICHNIS	I
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	IV
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	V
TABELLENVERZEICHNIS	VI
1 EINLEITUNG	1
1.1 Ausgangslage / Zielsetzung.....	1
1.2 Aufbau / Methodik	3
2 HERLEITUNG HYPOTHESEN.....	4
2.1 Haupthypothese (Hypothese 1):.....	4
2.2 Hypothese 2.....	4
2.3 Hypothese 3.....	5
2.4 Hypothese 4.....	5
2.5 Hypothese 5.....	6
2.6 Hypothese 6.....	6
2.7 Hypothese 7.....	7
3 NATIONALE IMMOBILIEN-AUS- UND WEITERBILDUNGS-MÄRKTE ..	8
3.1 Differenzierungsmerkmale.....	8
3.2 Aus- und Weiterbildungs-Grundsätze.....	8
3.2.1 (Britischer) „surveying approach“	8
3.2.2 (Amerikanischer) „financial management approach“	9
3.2.3 Interdisziplinärer bzw. multidisziplinärer Ansatz.....	9
3.2.4 Interdisziplinär-transaktionsbasierter Ansatz	11
3.3 Marktübersicht	11
3.3.1 Unterscheidung Immobilien-Aus- und Weiterbildung	11
3.3.2 Immobilien-Ausbildungs-Angebote	13
3.3.3 Immobilien-Weiterbildungs-Angebote.....	14
3.3.4 Zertifikats-Lehrgänge	15
3.3.5 Immobilien-Forschung	15
3.4 Abgrenzung „immobilienökonomische“ Aus- und Weiterbildung.....	16
3.5 Zwischenfazit Aus- und Weiterbildungs-Märkte.....	16

4	NATIONALE IMMOBILIENINVESTMENT-MÄRKTE	18
4.1	Differenzierungsmerkmale.....	18
4.1.1	4-Quadranten-Ansatz.....	18
4.1.2	Unterscheidung nach Anlagestil und Finanzierungsstruktur.....	19
4.1.3	Juristische Form und steuerliche Behandlung	20
4.1.4	Nationale „Spezialitäten“ vs. „international gängige“ Vehikel.....	21
4.2	Marktübersicht	21
4.2.1	Immobilieninvestment-Vehikel	22
4.2.2	Immobilien-Derivate.....	26
4.2.3	Immobilien-Marktdaten.....	27
4.3	Abgrenzung Immobilieninvestment-Markt.....	28
4.4	Zwischenfazit Immobilieninvestment-Märkte.....	29
5	EMPIRISCHE ÜBERPRÜFUNG HYPOTHESEN	30
5.1	Haupthypothese (Hypothese 1).....	30
5.1.1	Ergebnis Expertenbefragung	30
5.1.2	Beurteilung Hypothese 1 nach empirischer Überprüfung	31
5.2	Hypothese 2.....	32
5.2.1	Ergebnis Expertenbefragung	32
5.2.2	Beurteilung Hypothese 2 nach empirischer Überprüfung	33
5.3	Hypothese 3.....	34
5.3.1	Ergebnis Expertenbefragung	34
5.3.2	Beurteilung Hypothese 3 nach empirischer Überprüfung	35
5.4	Hypothese 4.....	35
5.4.1	Ergebnis Expertenbefragung	36
5.4.2	Beurteilung Hypothese 4 nach empirischer Überprüfung	36
5.5	Hypothese 5.....	36
5.5.1	Ergebnis Expertenbefragung	37
5.5.2	Beurteilung Hypothese 5 nach empirischer Überprüfung	37
5.6	Hypothese 6.....	37
5.6.1	Ergebnis Expertenbefragung	38
5.6.2	Beurteilung Hypothese 6 nach empirischer Überprüfung	38
5.7	Hypothese 7.....	39
5.7.1	Ergebnis Expertenbefragung	39
5.7.2	Beurteilung Hypothese 7 nach empirischer Überprüfung	40
5.8	Zwischenfazit empirische Überprüfung.....	40

6	EVOLUTIONSSTUFEN IMMOBILIEN-AUS- UND WEITERBILDUNGS-MÄRKTE	46
6.1	Marktentwicklungsstufen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt	46
6.2	„Vollkommener“ Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt	47
7	FAZIT	49
7.1	Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote als Indikator für Immobilieninvestment-Märkte	49
7.2	Evolutionstufen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt	49
7.3	Zusammenfassung / Zielerreichung	50
	ANHANG	51
	Übersicht nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte	51
	Übersicht Investitions-Stile	55
	Übersicht nationale Immobilieninvestment-Märkte	56
	Interview-Leitfaden	62
	Literatur- und Quellenverzeichnis	72
	Ehrenwörtliche Erklärung	75

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AG	Aktiengesellschaft
BA	Bauakademie / Berufsakademie
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CHF	Schweizer Franken
CUREM	Center for Urban & Real Estate Management
DCF	Discounted Cash Flow
ebs	European Business School
etc.	et cetera
FH	Fachhochschule
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
IFZ	Institut für Finanzdienstleistungen der FH Luzern, Zug
IPD	Investment Property Database
IPO	Initial Public Offering
IREBS	International Real Estate Business School
IRR	Internal Rate of Return
LTV	Loan-to-Value
Mio.	Million/en
Mrd.	Milliarde/n
n.a.	not applicable
p.a.	per annum
PPP	Private Public Partnership
rd.	Rund
REIT(s)	Real Estate Investment Trust(s)
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
SVIT	Schweizerischer Verband der Immobilienwirtschaft
TU	Technische Universität
u.a.m.	und andere/s mehr
vgl.	Vergleiche

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Haus der Immobilienökonomie	10
Abbildung 2: 4-Quadranten-Ansatz	19
Abbildung 3: Immobilieninvestment-Stile.....	20
Abbildung 4: Entwicklungen im schweizerischen Immobilieninvestment- und Aus- und Weiterbildungs-Markt	42
Abbildung 5: Entwicklungen im deutschen Immobilieninvestment- und Aus- und Weiterbildungs-Markt	44
Abbildung 6: Entwicklungen im niederländischen Immobilieninvestment- und Aus- und Weiterbildungs-Markt	45
Abbildung 7: Evolutionsstufen Aus- und Weiterbildungs-Märkte	47
Abbildung 8: Evolutionsstufe der nationalen Aus- und Weiterbildungs-Märkte	48

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Markteintritt Schweizer Aus- und Weiterbildungs-Anbieter.....	12
Tabelle 2: Markteintritt deutsche Aus- und Weiterbildungs-Anbieter.....	12
Tabelle 3: Markteintritt niederländische Aus- und Weiterbildungs-Anbieter.....	12
Tabelle 4: Meilensteine im schweizerischen Immobilieninvestment-Markt	22
Tabelle 5: Meilensteine im deutschen Immobilieninvestment-Markt	23
Tabelle 6: Meilensteine im niederländischen Immobilieninvestment-Markt	24
Tabelle 7: Wichtigste Anbieter von Derivaten.....	27
Tabelle 8: Wichtigste Anbieter von Marktdaten	28
Tabelle 9: Wichtigste Schweizer Aus- und Weiterbildungs-Anbieter	51
Tabelle 10: Wichtigste deutsche Aus- und Weiterbildungs-Anbieter.....	51
Tabelle 11: Wichtigste niederländische Aus- und Weiterbildungs-Anbieter.....	52
Tabelle 12: Übersicht deutscher Ausbildungsmarkt	52
Tabelle 13: Übersicht niederländischer Ausbildungsmarkt	53
Tabelle 14: Wichtigste Schweizer Weiterbildungs-Angebote	53
Tabelle 15: Wichtigste deutsche Weiterbildungs-Angebote.....	54
Tabelle 16: Wichtigste niederländische Weiterbildungs-Angebote.....	54
Tabelle 17: Kennzeichen einer „Core“-Investition.....	55
Tabelle 18: Kennzeichen einer „Value-added“-Investition	55
Tabelle 19: Kennzeichen einer „Opportunistic“-Investition.....	55
Tabelle 20: Rechtsformen und deren steuerliche Behandlung.....	56
Tabelle 21: Schweizerische Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt.....	57
Tabelle 22: Deutsche Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt	58
Tabelle 23: Niederländische Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt	59

1 EINLEITUNG

Im einleitenden Kapitel wird die Ausgangslage dieser Masterthesis beschrieben und auf die Zielsetzung und den grundsätzlichen Aufbau der Arbeit sowie die Methodik der Erstellung eingegangen.

1.1 Ausgangslage / Zielsetzung

„Keine Branche dürfte zurzeit [in der Schweiz] so stark in Bewegung sein wie die Immobilienwirtschaft. Da ist zunächst einmal der rein zahlenmässige Boom des Sektors: Laut dem Bundesamt für Statistik stieg die Zahl der Erwerbstätigen im Immobilienwesen [in der Schweiz] zwischen 1995 und 2005 von 22 000 auf 34 000 Personen, was einer Zunahme von mehr als 50 % entspricht. Zum Vergleich: Die Gesamtzahl der Beschäftigten [in der Schweiz] legte im gleichen Zeitraum nur gerade 6 % zu [...]“¹

Und auch SCHULTE bemerkt: „Die Immobilienwirtschaft zählt zu den volkswirtschaftlich bedeutendsten Wirtschaftszweigen nicht nur in Deutschland, sondern weltweit. Nicht nur aus diesem Grund sind Aus- und Weiterbildung für Immobilienberufe wichtig: Mitteleuropäer verbringen etwa 85 % ihres Lebens in Immobilien. Immobilienberufe haben daher eine grosse Verantwortung für die bebaute und unbebaute Umwelt.“²

Die Immobilien-Branche hat sich in der Schweiz in den letzten Jahren „grundlegend gewandelt [...] Der einstige Generalist in Person des eidgenössisch diplomierten Immobilienreuhänders, der die ganze Palette an Dienstleistungen erbrachte, wird zunehmend abgelöst von spezialisierten Bewirtschaftern, Bewertern, Bauherrenberatern, Facility Managern, Vermarktern, Portfoliomanagern oder Projektentwicklern [...]. In der Immobilienwirtschaft sind deshalb immer spezialisiertere und vor allem immer stärker finanztechnische Fähigkeiten gefragt [...] Der Schweizerische Verband der Immobilienwirtschaft (SVIT), der auf dem Gebiet der Grundausbildung traditionell eine führende Rolle wahrnimmt, hat sein Angebot komplett reorganisiert. Daneben sind neue Studiengänge, Schulungen und Diplome wie Pilze aus dem Boden geschossen [...] Die steigenden Ansprüche an Ausbildung von Immobilienfachleuten finden ihren Niederschlag auch in einer zunehmenden Akademisierung der Immobilienwirtschaft. Etliche Fortbildungseinrichtungen bieten Nachdiplomlehrgänge auf Hochschulniveau an. [...] Auffällig ist jedoch die Abwesenheit der schweizerischen

¹ Martel, NZZ, Sonderdruck Immobilienwirtschaft

² Schulte, Schulte-Daxböck, Immobilienökonomie – ein Vergleich

Universitäten auf diesem Gebiet. Keine einzige kennt bis heute einen Abschluss in Immobilienwirtschaft, und man sucht auch vergeblich nach entsprechend spezialisierten Instituten.“³

Dies ist (unter anderem) auch deshalb bemerkenswert, weil das in Immobilien gebundene Vermögen der schweizerischen Volkswirtschaft ca. 50 %⁴ des schweizerischen Gesamtvermögens ausmacht (geschätzter privater Kapitalstock in der Schweiz ca. CHF 5,0 Billionen, Werte aller schweizerischen Immobilien knapp CHF 2,5 Billionen, Stand SPI per Ende 2006 CHF 1,4 Billionen).⁵

Es erscheint deshalb spannend zu untersuchen, wie es sich mit dem Ausbildungsstand der Arbeitskräfte in diesem so wichtigen Teil einer Volkswirtschaft verhält sowie herauszufinden ob das Niveau der Immobilien-Aus- und Weiterbildung in einem Land als Indikator⁶ für den Entwicklungsstand des entsprechenden nationalen Immobilieninvestment-Marktes dienen kann. Die Zielsetzung dieser Masterthesis besteht darin, diesen vermuteten Zusammenhang zu untersuchen.

Wenn tatsächlich ein Zusammenhang zwischen den beiden verglichenen Märkten (dem Immobilien-Aus- und Weiterbildungs- und dem Immobilieninvestment-Markt) besteht, sollte es – daraus abgeleitet – möglich sein, vom Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot in einem Land auf den Reifegrad des jeweiligen nationalen Investment-Marktes schliessen zu können.

Um diese Kernfrage dieser Masterthesis zu beantworten, werden in dieser Arbeit die Entwicklungen in den letzten ca. 15 Jahren in den nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten und den nationalen Immobilieninvestment-Märkten der Schweiz, Deutschland und der Niederlande verglichen.

Neben der Schweiz – als primär interessierender (Heim-)Markt – wurde Deutschland vor allem wegen der geografischen Nähe und der, auch wenn das in der Schweiz nicht gerne gehört wird, Vorbildfunktion für die Schweiz gewählt.

Die Niederlande als drittes Land ist deshalb spannend, weil es von der Grösse (ca. 13'000'000 Einwohner) her mit der Schweiz (ca. 8'000'000 Einwohner) vergleichbar ist und andererseits der Immobilieninvestment-Markt seit vielen Jahren (verhältnismässig) sehr weit entwickelt ist.

³ Martel, NZZ, Sonderdruck Immobilienwirtschaft

⁴ Vgl. Schellenbauer, CUREM-Vorlesung, 3. März 2007

⁵ Vgl. Schellenbauer, CUREM-Vorlesung, 3. März 2007

⁶ Ein Indikator ist ein Hilfsmittel, das die Verfolgung intransparenter Abläufe ermöglicht. Der Indikator verdichtet komplexe Zusammenhänge und ermöglicht die Visualisierung von Entwicklungen.

1.2 Aufbau / Methodik

Die vorliegende Masterthesis ist in *fünf Teile* gegliedert:

Die *Einleitung*, die *Herleitung* der zu untersuchenden *Hypothese*, die *Heranführung ans Thema*, die empirische *Untersuchung* der Fragestellung dieser Masterthesis und die Definition der Evolutionsstufen von Immobilien-Aus- und Weiterbildungsmärkten.

Nach der Einleitung im ersten Kapitel geht es im Kapitel 2 darum, die im Hauptteil der Arbeit empirisch zu überprüfenden Hypothesen zu erläutern und die den Hypothesen zugrunde liegenden Gedanken zu erläutern.

In den Kapiteln 3 und 4 wird dann eine Basis für die empirische Überprüfung der Hypothesen geschaffen, es werden die notwendigen Definitionen und Abgrenzungen vorgenommen sowie die nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungsmärkte sowie die nationalen Immobilieninvestment-Märkte beschrieben. Methodisch dient dieser Teil der Masterthesis der Datengewinnung und der Heranführung ans Thema.

Schliesslich werden in Kapitel 5 die aufgestellten Hypothesen empirisch untersucht sowie hinsichtlich der Gültigkeit beurteilt.

In Kapitel 6 werden dann die verschiedenen Evolutionsstufen eines Immobilien-Aus- und Weiterbildungsmarktes bestimmt, es wird ein Definitionsversuch für den „vollkommenen“ Immobilien-Aus- und Weiterbildungsmarkt unternommen und aufgezeigt, in welchem Stadium sich die drei untersuchten nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungsmärkte (Schweiz, Deutschland und Niederlande) befinden.

Den Abschluss der Arbeit bilden das Fazit der Arbeit und eine Zusammenstellung der gewonnenen Erkenntnisse in Kapitel 7.

Das methodische Vorgehen ist (rein) qualitativ und setzt sich aus der Datenbeschaffung mittels Internet- und Literatur-Recherche sowie Experten-Interviews, der Datenbearbeitung und der empirischen Überprüfung der Hypothesen, die der Arbeit zugrunde liegen, zusammen.

2 HERLEITUNG HYPOTHESEN

Im zweiten Kapitel wird an die dieser Arbeit zugrunde liegenden sieben Hypothesen herangeführt und die Gedanken, die zur Entstehung der Hypothesen geführt haben, werden erläutert.

2.1 Haupthypothese (Hypothese 1):

Die „Hypothese 1“ ist die eigentliche Hauptthese dieser Masterthesis. Sie stellt die (hier noch) generelle Behauptung auf, dass es einen Zusammenhang (in welcher Richtung wird offen gelassen) zwischen dem jeweiligen nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot und dem jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt gibt.

Es wird in dieser Hypothese behauptet, dass die Menge an Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten, die Qualität der offerierten Programme sowie die Kapazität der Institutionen einen Einfluss auf die Menge, Neuentwicklungen (Innovation) von Immobilieninvestment-Vehikeln und deren Differenziertheit hat.

In den darauf folgenden Hypothesen 2 bis 7 werden dann einzelne, ausgesuchte Teilbereiche der nationalen Immobilieninvestment- und der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte näher betrachtet.

Die Hypothese 1 lautet:

„Es besteht ein Zusammenhang zwischen dem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot sowie der Menge, der Differenziertheit und der Innovation an verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikeln.“

2.2 Hypothese 2

In der Hypothese 2 wird behauptet, dass nationale Immobilieninvestment-Vehikel „hoch stehender“ und „ausgeklügelter“ werden, je besser (damit sind die Menge, das Niveau und die vermittelten Inhalte gemeint) das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot in einem Land ist.

Die Menge der unterschiedlichen vorhandenen Immobilieninvestment-Vehikel in den nationalen Märkten wird als Indikator für den behaupteten Zusammenhang herangezogen.

Als Gradmesser für die Güte der nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote wird das Vorhandensein von universitären Ausbildungs-Studiengängen (Undergraduate- und Graduate-Angebote), die Existenz von Weiterbildungsprogrammen auf Hochschulniveau (Postgraduate-Angebote und Executive

Education) und das Angebot an Zertifikats-Lehrgängen herangezogen. Als weiteres wichtiges Kriterium gilt die Frage, ob im betreffenden Land Institutionen vorhanden sind, die sich mit immobilienbezogener Forschung beschäftigen.

Die Hypothese 2 lautet:

„Die Entwicklung der Immobilieninvestment-Vehikel wird differenzierter, hoch stehender und elaborierter, je „besser“ das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot ist.“

2.3 Hypothese 3

Die Hypothese 3 geht der Ausrichtung der nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote auf den Grund: Sind diese rein objektbezogen? Existieren lediglich technisch orientierte Programme? Wird in einem Land nur der wohnungswirtschaftliche Bereich abgedeckt? Existieren Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Programme, die gemäss den Definitionen in Kapitel 3 „Immobilienökonomie“ lehren.

Die Hypothese 3 behauptet, dass das Angebot an immobilienökonomisch ausgerichteten Aus- und Weiterbildungs-Angeboten ein Indikator für den generellen Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes ist. Diese Behauptung fusst auf der Annahme, dass wenn ein Markt sehr weit entwickelt – also so genannt „reif“ ist –, die Palette an verfügbaren Vehikeln, unterschiedlichen Finanzierungsformen und differenten Managementstrukturen grösser wird.

Im Umkehrschluss – so behauptet diese Hypothese – wird es dann doch so sein, dass die nationale Immobilien-Industrie eine grosse Anzahl an ausgebildeten Arbeitskräften braucht. Diese müssen – diesen Gedanken weiter gesponnen – „irgendwo“ ausgebildet werden und daher „muss“ die Menge der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote ein Indikator für den Entwicklungsstand des nationalen Immobilieninvestment-Marktes sein.

Die Hypothese 3 lautet:

„Das Angebot an Immobilien-Ausbildungs- (Undergraduate/Graduate) sowie Weiterbildungs-Angeboten (Postgraduate) mit einem immobilienökonomischen Schwergewicht ist ein Indikator für den Entwicklungsstand eines Immobilieninvestment-Marktes.“

2.4 Hypothese 4

Die vierte Hypothese widmet sich den „Marktdaten“. Weit verbreitet ist die Meinung, dass in reifen Immobilien-Märkten Marktdaten vorhanden sind (Übersicht

über Marktteilnehmer, Preise, Transaktionsvolumen, Marktübersichten und anderes), Marktdaten in unreifen Märkten aber fehlen. Weiter wird davon ausgegangen, dass Märkte, in denen Marktdaten vorhanden sind, reif(er) und somit für Investoren entsprechend attraktiver sind.

Die Hypothese 4 geht dieser Frage nach und versucht, einen Zusammenhang zwischen der Existenz von Immobilien-Marktdaten und dem Angebot an Immobilien-Aus- und Weiterbildung im betreffenden Land herzustellen.

Der dahinter stehende Gedanke (der zu dieser Hypothese führte) ist die Überlegung, dass für das Erkennen der Bedürfnisse des Immobilien-Marktes (bzw. der Investoren), die Erhebung und Auswertung der Daten und deren Publikation entsprechendes Know-how benötigt wird.

Die Hypothese 4 lautet:

„Die Verfügbarkeit von nationalen Immobilien-Marktdaten (Indices, etc.) nimmt zu, je besser und vielfältiger das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot ist.“

2.5 Hypothese 5

Entsprechend der Behauptung in Hypothese 5 nimmt die Wahrscheinlichkeit, dass in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt Immobilien-Derivate („Property-Derivatives“) angeboten werden, zu, je besser die Arbeitskräfte ausgebildet sind.

Mittels dieser Hypothese soll untersucht werden, ob das Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot in einem Land für das Entstehen von Derivaten relevant ist oder ob es andere, wichtigere Kriterien gibt, die das Immobilien-Derivate-Angebot beeinflussen.

Die Hypothese 5 lautet:

„Die Wahrscheinlichkeit, dass in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt Derivate angeboten werden, steigt mit dem Aus- und Weiterbildungsniveau der im Markt tätigen Arbeitskräfte (als Folge des sich vergrößernden Angebots an Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten).“

2.6 Hypothese 6

Bei der sechsten Hypothese geht es um die Liquidität in den drei untersuchten nationalen Immobilien-Märkten.

Diese Hypothese geht der Frage auf den Grund, was die Attraktivität der Märkte für Immobilien-Investoren beeinflusst. Entsprechend der Hypothese hat das Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot grossen Einfluss darauf. Dies vor

allem insofern, als dass durch das gute Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Niveau in einem Land die Transparenz grösser wird (wegen des sich vergrößernden Angebots an Marktdaten, vergleiche dazu auch Hypothese 5), die Investoren Ansprechpartner im Markt vorfinden, die „ihre Sprache“ sprechen und die internationalen Gepflogenheiten kennen, und deshalb alles in allem im entsprechenden nationalen Immobilieninvestment-Markt Rahmenbedingungen vorzufinden sind, die investorenfreundlich sind.

Die Hypothese 6 lautet:

„Die Liquidität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes nimmt mit zunehmender Anzahl an verfügbaren Aus- und Weiterbildungs-Angeboten zu (Erhöhung der Attraktivität des nationalen Marktes für nationale/internationale Investoren).“

2.7 Hypothese 7

Die siebte und letzte Hypothese dieser Masterthesis behauptet (umgekehrt als in Hypothese 6), dass sich die Attraktivität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes für Initiatoren von Immobilienanlage-Vehikeln als Folge eines grossen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebotes in einem Land erhöht.

Als Konsequenz dieser Attraktivitätserhöhung wird abgeleitet, dass sich die Anzahl der verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikel erhöht und der entsprechende nationale Immobilieninvestment-Markt im internationalen Vergleich an Bedeutung gewinnt.

Die Hypothese 7 lautet:

„Die Attraktivität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes im internationalen Vergleich nimmt mit zunehmender Anzahl an nationalen Aus- und Weiterbildungs-Angeboten zu. Als Folge davon vergrössert sich die Anzahl der verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikel (Erhöhung der Attraktivität des nationalen Marktes für inländische/ausländische Initiatoren von Immobilieninvestment-Vehikeln).“

3 NATIONALE IMMOBILIEN-AUS- UND WEITERBILDUNGS-MÄRKTE

Im dritten Kapitel werden die in der Immobilien-Aus- und Weiterbildung angewendeten Konzepte („Weiterbildungs-Grundsätze“) als Differenzierungsmöglichkeit erläutert, der Unterschied zwischen Aus- und Weiterbildung beleuchtet sowie die nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte der Länder Schweiz, Deutschland und Niederlande, im Sinne einer Marktübersicht, behandelt.

3.1 Differenzierungsmerkmale

Die verschiedenen Immobilien-Aus- und Weiterbildungsprogramme in den jeweiligen nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten lassen sich einerseits aufgrund ihrer *Aus- und Weiterbildungs-Grundsätze* unterscheiden. Andererseits kann nach *Ausbildung/Erststudium* (Undergraduate- und Graduate-Studiengänge) bzw. *Weiterbildung/Nachdiplomstudiengang* (Postgraduate, Executive Education) und vertiefende *Zertifikatslehrgänge* (Spezialstudiengänge zu ausgesuchten Themen, vertiefend) unterschieden werden.

3.2 Aus- und Weiterbildungs-Grundsätze

3.2.1 (Britischer) „surveying approach“

„Die ‚Real Estate Education‘ wird in Grossbritannien massgeblich durch die **Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS)**⁷ in London bestimmt. Diese 1868 als Vereinigung der Landvermesser gegründete Berufsorganisation setzt die fachlichen und ethischen Standards im Immobiliengeschäft [...].“⁸

Der Tradition der RICS folgend, werden Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Programme in Grossbritannien überwiegend an den technischen Universitäten/Hochschulen angeboten.

Die Aus- und Weiterbildungs-Programme in der Tradition des „Surveying-Ansatzes“ sind fokussiert auf Bewertung, Immobilien-Recht und Regional-Planung. Ausnahmen bilden die Universitäten von Aberdeen, Cambridge, Reading und Ulster, die sich stärker wirtschaftswissenschaftlich sowie internationaler orientieren.⁹

⁷ Vgl. www.rics.org

⁸ Schulte, Schulte-Daxböck, Immobilienökonomie – ein Vergleich, Seite 58

⁹ Vgl. RICS Careers; Schulte, Schulte-Daxböck, Immobilienökonomie – ein Vergleich

3.2.2 (Amerikanischer) „financial management approach“

„Historisch entwickelte sich die Aus- und Weiterbildung für Immobilienberufe in den USA zu Beginn des 20. Jahrhunderts zunächst über die National Association of Real Estate Brokers, den nationalen Verband der Makler. Vergleichbar den Zielen der RICS in Grossbritannien, stand auch hier die Ausbildung und Forschung in Verbindung mit ethischen Standards im Mittelpunkt.“¹⁰

Mit der Zeit haben sich in den USA dann zwei grundlegende Aus- und Weiterbildungsansätze herausgebildet: „[...] der von Graaskamp vertretene ‚multidisciplinary approach‘ sowie der von Dasso/Woodward geprägte ‚financial management approach‘. Im Verständnis von Graaskamp sind Immobilien von Menschen geschaffene Artefakte, die in einem psychologischen, sozialen und politischen Kontext eingebunden sind [...]. Infolgedessen betont er ein multi- bzw. interdisziplinäres, problembezogenes Vorgehen bei der Bewältigung bau- und immobilienwirtschaftlicher Fragestellungen. Im Gegensatz dazu ist der Ansatz von Dasso/Woodward durch das Bemühen gekennzeichnet, mittels einer Beschränkung auf finanzwirtschaftliche, vornehmlich quantitative Aspekte eine klare Abgrenzung gegenüber anderen Wissenschaftsdisziplinen zu erreichen: ‚The Objective in the financial management of real estate must be to maximize the value of a site‘. Deutlich erkennbar ist, dass vornehmlich Renditeaspekte aus Grundstücken und Gebäuden im Mittelpunkt der ökonomischen Analyse stehen.“¹¹

„Die meisten US-Hochschulen verfolgen in ihren Real-Estate-Studiengängen den ‚Investment & Finance Approach‘, d.h. sie betrachten Immobilien primär als ‚stream of cash flows‘, ähnlich wie Aktien und Renten. Vorlesungen über Immobilienrecht, Raumplanung und andere interdisziplinäre Aspekte werden kaum angeboten.“¹²

3.2.3 Interdisziplinärer bzw. multidisziplinärer Ansatz

In Deutschland hat sich das von SCHULTE entwickelte Wissenschaftskonzept des „Hauses der Immobilienökonomie“ durchgesetzt (vgl. Abbildung 1).

Der Fokus der Aus- und Weiterbildung in Deutschland liegt dabei auf den interdisziplinären Aspekten der immobilienwirtschaftlichen Aus- und Weiterbildung.¹³

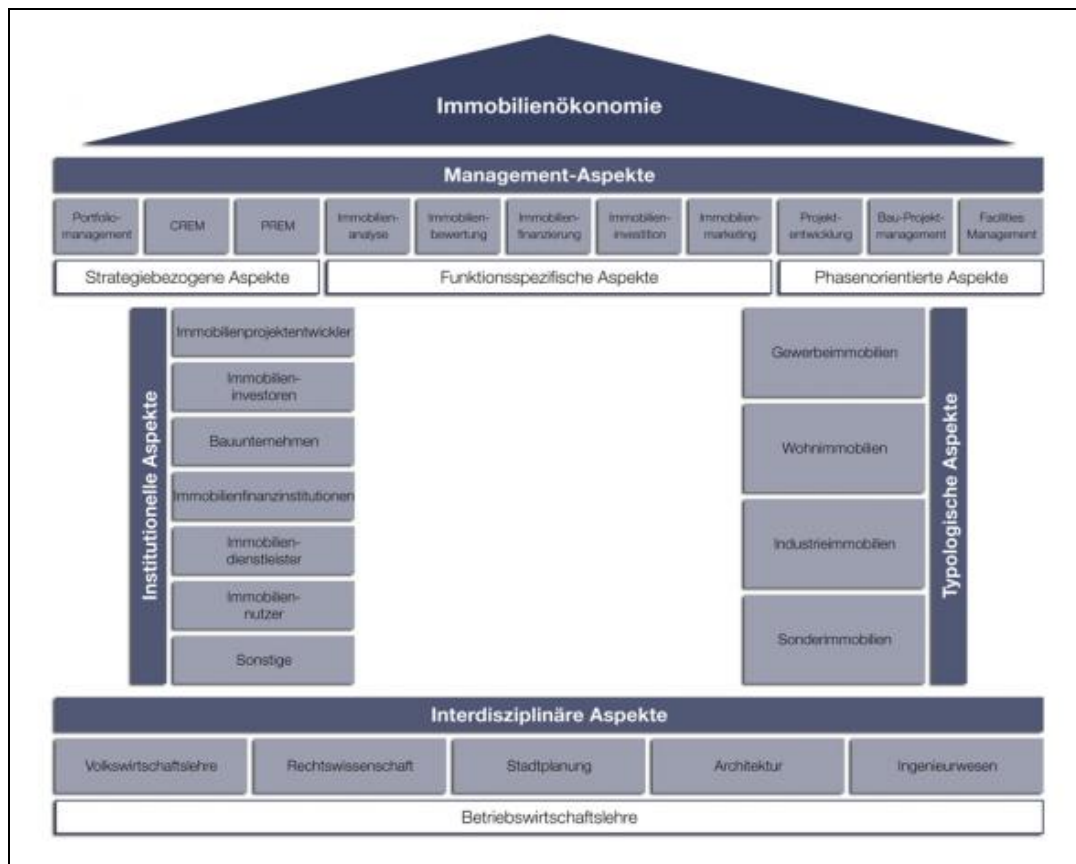
¹⁰ Schulte, Schulte-Daxböck, Immobilienökonomie – ein Vergleich, Seite 59

¹¹ Schulte, Immobilienökonomie

¹² Vgl. Schulte, Schulte-Daxböck, Immobilienökonomie – ein Vergleich, Seite 60

¹³ Vgl. Schulte, Real Estate Education, Chapter 9

Die Basis dieses Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Grundsatzes bildet die Betriebswirtschaftslehre (BWL). Die „tragenden“ Elemente des Hauses der Immobilienökonomie sind die institutionellen (Marktteilnehmer) und die typologischen Aspekte (Objektarten). Der obere Abschluss des Hauses (in der nachfolgenden Abbildung das Dach) wird durch strategiebezogene (PM, CREM, PREM), funktionspezifische (Immobilien-Analyse, -Bewertung, -Finanzierung und -Marketing) sowie phasenorientierte Aspekte (Projektentwicklung, Bau-Projektmanagement und Facilities Management) gebildet.¹⁴



Quelle: <<http://www.irebs-immobilienakademie.de>>, Abrufdatum 13.06.07

Abbildung 1: Haus der Immobilienökonomie

Das in der Schweiz seit 2005 angebotene Weiterbildungsangebot von CUREM¹⁵ hat diesen Strukturierungsansatz grundsätzlich übernommen, verwendet allerdings den Begriff „multidisziplinär“ anstelle von „interdisziplinär“. Die Initiatoren von CUREM sind der Auffassung, dass sie damit dem vielschichtigen Zusammenspiel der verschiedenen Aspekte der Immobilienwirtschaft noch näher kommen.¹⁶

¹⁴ Vgl. Schulte, Real Estate Education, Chapter 9

¹⁵ www.curem.ch

¹⁶ Vgl. Experten-Interview

3.2.4 Interdisziplinär-transaktionsbasierter Ansatz

Die European Business School (ebs, Oestrich-Winkel) hat sich nach der kürzlich erfolgten Trennung von SCHULTE ein neues Leitbild gegeben und damit für Deutschland einen weiteren, leicht modifizierten Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Grundsatz geschaffen:

„Leitbild aller immobilienwirtschaftlichen Studiengänge an der European Business School in Aus- und Weiterbildung ist die interdisziplinär-transaktionsbasierte Immobilienökonomie. Ein interdisziplinär-transaktionsbasierter Ansatz rückt multidisziplinäre Aspekte der Immobilienökonomie wie Architektur, Stadt- und Raumplanung oder Ingenieurwesen in den Hintergrund und betrachtet die Immobilienökonomie aus dem Blickwinkel der Transaktion. Im Vordergrund stehen die drei ‚Säulen‘ der Immobilienökonomie: Investition, Finanzierung und Bewertung. Diese Säulen werden flankiert von den Bereichen Recht, Steuern und Volkswirtschaftslehre. Ein interdisziplinär-transaktionsbasierter Ansatz fokussiert auf die Wertschöpfung der Immobilie in ihrem Lebenszyklus (Kauf – Management – Exit). ‚Interdisziplinarität‘ bezieht sich auf das Fachgebiet Immobilienökonomie als Schnittstellendisziplin im Rahmen der funktionalen Betriebswirtschaftslehre.“¹⁷

3.3 Marktübersicht

3.3.1 Unterscheidung Immobilien-Aus- und Weiterbildung

Mit dem Begriff „Ausbildung“ (Undergraduate-/Graduate-Lehrgänge) ist in dieser Arbeit das „Erststudium“ nach absolviertem Abitur bzw. absolvierter Matura gemeint.

Der Begriff „Weiterbildung“ (auch Postgraduate oder Executive Education) hingegen bezeichnet weiterführende, meist berufsbegleitende Lehrgänge für Studierende, die bereits eine Erstausbildung/Erststudium absolviert haben und schon einige Jahre im Berufsleben stehen.¹⁸

Markteintritt der Marktteilnehmer / Meilensteine

Die nachfolgenden drei Tabellen zeigen im Sinn von Meilensteinen den Markteintritt der wichtigsten Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Anbieter in den drei untersuchten Ländern (Schweiz, Deutschland und Niederlande).

¹⁷ Vgl. <<http://www.ebs.de/frame.php?url=http://www.reminstitute.org&caption=Real%20Estate%20Management%20Institute>>, „Leitbild“
Abrufdatum 12.06.07

¹⁸ Vgl. Experten-Interview

Die Tabellen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und zeigen das Ergebnis der Literatur- und Internet-Recherche sowie der geführten Expertengespräche.¹⁹

Meilensteine im schweizerischen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Markteintritt vor 1992	Seit anfangs 90er-Jahre: SVIT (heute Realis AG)
1997	FH Wädenswil
1999	FH St. Gallen
2000	FH Wädenswil
2004	Start 1. Studiengang FH Zürich/Realis
2005	Start 1. Studiengang CUREM Start 1. Studiengang FH Luzern, IFZ Reorganisation Ausbildungskonzept Realis (ehemals SVIT)

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Experten-Interviews

Tabelle 1: Markteintritt Schweizer Aus- und Weiterbildungs-Anbieter

Meilensteine im deutschen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Markteintritt vor 1992	Seit 1990: ebs Immobilienakademie, European Business School
1993	Bauakademie Sachsen Berufsakademie Berlin
1994	Universität Leipzig
1996	FH Anhalt Berufsakademie Mannheim
1997	Berufsakademie Stuttgart/Akademie der Immobilienwirtschaft IBS International Business School Lippstadt
1998	FH Nürtingen
2002	Bauakademie FH Biberach
2003	Bergische Universität Wuppertal
2006	Universität Regensburg, IREBS

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Experten-Interviews

Tabelle 2: Markteintritt deutsche Aus- und Weiterbildungs-Anbieter

Meilensteine im niederländischen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Markteintritt vor 1992	Seit 1989: Amsterdam School of Real Estate Seit 1989: Universität Amsterdam Seit 1990: TU Delft
2000	Technische Universität Eindhoven
2002	Erasmus Universität Rotterdam

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Experten-Interviews

Tabelle 3: Markteintritt niederländische Aus- und Weiterbildungs-Anbieter

Als Auslöser und wichtigster Treiber für das Entstehen von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten sind die Entwicklungen in den einzelnen nationalen Immobilieninvestment-Märkten zu bezeichnen. Die geführten Expertengespräche²⁰ haben diese Vermutung nahezu einstimmig bestätigt. Nach Meinung der Experten

¹⁹ Vgl. Experten-Interview

²⁰ Vgl. Experten-Interview

verändert sich zuerst im Immobilieninvestment-Markt „etwas“, worauf die Anbieter von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten reagieren und aufgrund der entstandenen Nachfrage der Industrie entsprechende Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote aufsetzen (vgl. dazu auch empirische Überprüfung der Hypothesen in Kapitel 5 und Fazit in Kapitel 7).²¹

3.3.2 Immobilien-Ausbildungs-Angebote

Schweizer Immobilien-Ausbildungs-Angebote

Die universitäre Immobilienausbildung in der Schweiz ist auf wenige isolierte Module in Studiengängen (zum Beispiel an der Universität Genf, der HSG St. Gallen und der FH Wädenswil) und einem Masterlehrgang, den die Universitäten von Genf und Fribourg und die ETH Lausanne gemeinsam anbieten, beschränkt.²²

Umfassende Ausbildungslehrgänge zum Thema „Immobilienökonomie“ ausgerichtet von Universitäten oder Fachhochschulen, wie sie seit anfangs der 90er Jahre in Niederlande und seit Mitte der 90er Jahre in Deutschland angeboten werden, fehlen in der Schweiz zur Zeit noch gänzlich.

Wichtigste deutsche Immobilien-Ausbildungs-Angebote

In Deutschland hat sich der Immobilien-Ausbildungs-Markt ab Mitte der 90er Jahre stark verändert und schnell weiterentwickelt.

War die „ebs European Business School“ 1994 die bis dahin einzige Universität, die einen Studiengang zum „Immobilienökonom“ anbot, so hat sich die Situation in den letzten Jahren zu einem nahezu „unüberblickbaren Dschungel“²³ an unterschiedlichsten Angeboten entwickelt.

Heutzutage bieten neben der ebs auch die Universität Leipzig, die Universität Stuttgart und die Universität Regensburg sowie einige Fachhochschulen und Berufsakademien Immobilien-Studiengänge an.

Rein quantitativ betrachtet ist die Zahl der „second und third-level“ Ausbildungsstätten (Fachhochschulen bzw. Berufsakademien) in der Überzahl. Von der Reputation her liegen die genannten Universitäten – vor allem die ebs und die Universität Regensburg – an der Spitze.²⁴

²¹ Vgl. Experten-Interviews. Beispiel: Einführung von REITS in Deutschland und den sich nun bereits in Entwicklung befindlichen entsprechenden Ausbildungs-Angeboten

²² Vgl. Lizieri/Baum, Real Estate Education

²³ Vgl. Experten-Interview

²⁴ Vgl. Experten-Interview

Wichtigste niederländische Immobilien-Ausbildungs-Angebote

Der niederländische Immobilien-Ausbildungs-Markt hat sich als erster der drei untersuchten Märkte bereits Mitte/Ende der 80er Jahre, bzw. anfangs der 90er Jahre zu entwickeln angefangen.

Das erste Institut, das mit einem Immobilien-Ausbildungs-Angebot an den Markt kam, war die Universität von Amsterdam. In der Zwischenzeit sind verschiedene Anbieter mit unterschiedlichen Ausrichtungen am Markt. Von den Experten besonders hervorgehoben wurden die Maastricht University, die Eindhoven University und die Erasmus Universität in Rotterdam.²⁵

3.3.3 Immobilien-Weiterbildungs-Angebote***Wichtigste schweizerische Immobilien-Weiterbildungs-Angebote***

In der Schweiz wurde die Immobilien-Weiterbildung bis ca. 2004/05 fast ausnahmslos vom Verband Schweizerischer Immobilienberufe, SVIT,²⁶ bzw. der im Jahr 2002 von diesem Verband gegründeten Swiss Real Estate School, Realis,²⁷ organisiert. Identische Kurse wurden auch von der KS Kaderschule St. Gallen und dem Institut Feusi angeboten.

Daneben wurden bis dahin nur noch von der FH St. Gallen und der FH Wädenswil immobilienbezogene Weiterbildungsprogramme organisiert. Seit 2004/05 sind weitere Anbieter am Markt. Als erster der „Neuen“ startete Ende 2004 Realis mit dem „MREM“-Studiengang (Master of Advanced Studies in Real Estate Management). Im Frühling 2005 wurde der erste Studiengang von CUREM lanciert (MscRE) und im Herbst des gleichen Jahres startete das IFZ²⁸ der FH Luzern (MAS in Real Estate).

Wichtigste deutsche Immobilien-Weiterbildungs-Angebote

Der deutsche Immobilien-Weiterbildungs-Markt ist sehr heterogen und fast nicht mehr überschaubar; es bestehen vielfältige Angebote mit unterschiedlichen Schwerpunkten und verschiedener Ausrichtung.

Nach Meinung der befragten deutschen Experten²⁹ und aufgrund eigener Internet- bzw. Literatur-Recherche³⁰ sind die ebs und Universität Regensburg führend. Daneben sind die TU Dresden (Ausrichtung auf Immobilienmanagement-Themen), die Deutsche Immobilienakademie in Freiburg und die Bauakademie Biberach (MBA internationales Immobilienmanagement) erwähnenswert.

²⁵ Vgl. Experten-Interview

²⁶ www.svit.ch

²⁷ www.realis.ch

²⁸ www.ifz.ch

²⁹ Vgl. Experten-Interview

³⁰ Vgl. RICS Careers

Wichtigste niederländische Immobilien-Weiterbildungs-Angebote

Der niederländische Immobilien-Weiterbildungs-Markt ist sehr übersichtlich. Gemäss den geführten Expertengesprächen³¹ ist die „Amsterdam School of Real Estate“ absolut und unangefochten führend. Weitere Anbieter von Weiterbildungsprogrammen sind die Berufsverbände Neprom und Novam.³² Diese Anbieter sind allerdings für den in dieser Arbeit behandelten Investment-Markt von untergeordneter Bedeutung.

3.3.4 Zertifikats-Lehrgänge

Zertifikats-Lehrgänge sind weiterführende Weiterbildungsangebote von Universitäten oder Fachhochschulen. In Zertifikatslehrgängen werden bestimmte, abgegrenzte Themen vertieft behandelt. Meist werden die Absolventen solcher Zertifikatslehrgänge mit einem Diplom „ausgezeichnet“.³³

Die Existenz von Zertifikats-Lehrgängen deutet auf einen relativ fortgeschrittenen Entwicklungsstand eines nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes hin.

Gemäss den geführten Expertengesprächen und eigener Internetrecherche werden Zertifikatslehrgänge erst „in relativ reifem Stadium“ eines Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes angeboten (vgl. dazu auch „empirische Überprüfung der Hypothesen“ in Kapitel 5, „Evolutionstufen von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten“ in Kapitel 6 und „Fazit“ in Kapitel 7).³⁴

In den Aus- und Weiterbildungs-Märkten von Deutschland und den Niederlanden werden Zertifikats-Lehrgänge teilweise bereits seit mehreren Jahren angeboten. In der Schweiz fehlt ein solches Angebot momentan noch; CUREM plant jedoch einen entsprechenden Lehrgang zu lancieren.³⁵

3.3.5 Immobilien-Forschung

In den Expertengesprächen wurde immer wieder betont, dass ein nationaler Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt dann das „höchste Entwicklungs-Stadium“ erreicht hat, wenn es im nationalen Markt „eine nennenswerte Anzahl“ von Forschern auf dem Gebiet der Immobilienwirtschaft gibt.³⁶

³¹ Vgl. Experten-Interview

³² Vgl. Schulte, Real Estate Education, Chapter 15

³³ Vgl. Experten-Interview

³⁴ Vgl. Experten-Interview

³⁵ Vgl. Experten-Interview

³⁶ Vgl. Experten-Interview

SCHULTE schreibt dazu „Institutionen der [Immobilien-]Aus- und Weiterbildung können langfristig nur dann am Markt bestehen, wenn sie alle Kanten des magischen Vierecks“ (Ausbildung, Beratung, Forschung, Weiterbildung) „in eigener Kompetenz abdecken. Besondere Bedeutung kommt der Forschung und der Beratung zu.“³⁷

3.4 Abgrenzung „immobilienökonomische“ Aus- und Weiterbildung

Diese Masterthesis befasst sich mit den Angeboten in den jeweiligen Ländern mit der Ausrichtung auf „Immobilienökonomie“.

Mit dem Begriff „Immobilienökonomie“ ist in dieser Arbeit das vielschichtige Zusammenspiel ökonomischer, rechtlicher, technischer und finanzieller Aspekte gemeint.³⁸ Es wird der Einfluss dieser Aus- und vor allem der Weiterbildungs-Programme auf den jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt (und umgekehrt) untersucht.

Abgegrenzt ist der Begriff zu den mehrheitlich technisch orientierten Aus- und Weiterbildungen (wie z.B. Architektur oder Ingenieurwissenschaften, etc.) und zu den auf rein wohnungswirtschaftliche Aspekte spezialisierten Aus- und Weiterbildungs-Gängen.

3.5 Zwischenfazit Aus- und Weiterbildungs-Märkte

Wie oben dargestellt, hat sich der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt in den Niederlanden als erster der drei untersuchten Märkte bereits Mitte/Ende der 80er Jahre zu entwickeln begonnen. Die ersten Anbieter am Markt waren die heute immer noch führende Amsterdam Real Estate Business School und die Amsterdam University. In den Niederlanden wurden als erstes Immobilien-Weiterbildungs-Programme lanciert, mit einer zeitlichen Verzögerung wurden dann auch (Grund-)Ausbildungs-Studiengänge angeboten. Seit Ende der 90er Jahre wird in den Niederlanden zudem intensiv auf dem Gebiet Immobilienwirtschaft geforscht. Der niederländische Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt kann somit als „reif“ bezeichnet werden (vgl. Kapitel 6).

Der deutsche Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt begann sich ab anfangs der 90er Jahre grundlegend zu verändern. Auf Initiative einer Gruppe von vorausschauenden Personen aus der Immobilien-Wirtschaft und von SCHULTE wurde 1992 die „ebs Immobilienakademie“ gegründet.³⁹ In den darauf folgenden

³⁷ Schulte, Immobilienökonomie, Seite 85

³⁸ Vgl. Schulte, Immobilienökonomie, Seite 49 ff.; Vgl. CUREM-Ausbildungskonzept mit den vier Basismodulen „Ökonomie“, „Architektur“, „Finanzierung“ und „Recht“ (www.curem.ch)

³⁹ Vgl. Experten-Interview

Jahren hat sich die Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Landschaft in Deutschland sehr schnell verändert und weiterentwickelt. Seit Mitte der 90er Jahre kann nicht nur an der ebs sondern auch an anderen Universitäten „Immobilienökonomie“ studiert werden. Zusätzlich ist das Aus- und Weiterbildungs-Angebot an Berufsakademien und Fachhochschulen stark gewachsen. An verschiedenen Hochschulen wird ausserdem seit einigen Jahren im Bereich der Immobilienwirtschaft geforscht.

In der Schweiz war die Immobilien-Aus- und Weiterbildung traditionell ausschliesslich objektbezogen und wurde bis Mitte/Ende der 90er Jahre fast ausschliesslich vom Berufsverband der Immobilienwirtschaft (SVIT) organisiert. Erst Mitte der 90er Jahre sind an zwei Fachhochschulen (Wädenswil und St. Gallen) erste Programme entstanden und seit dem Jahr 2004 werden in der Schweiz ähnliche Programme wie in den Niederlanden (seit Ende der 80er Jahre) und Deutschland (seit anfangs der 90er Jahre) angeboten. Zwei der „neuen Anbieter“ führen ihre Weiterbildungs-Programme in Zusammenarbeit mit Fachhochschulen durch (Realis mit FH Zürich, IFZ mit der FH Luzern). Der dritte Anbieter, CUREM, geniesst in der Immobilien-Branche durch die Annerkennung als Akkreditierlehrgang der „Royal Institution of Chartered Surveyors“ (RICS) grosses Ansehen, der CUREM-Titel ist allerdings staatlich nicht anerkannt. Eigentliche immobilienwirtschaftliche Ausbildungsgänge (Erststudium) werden in der Schweiz nach wie vor nicht angeboten.

Chronologisch betrachtet lässt sich feststellen, dass der Schweizer Aus- und Weiterbildungs-Markt erst ca. 15 Jahre nach dem niederländischen und ca. zehn Jahre nach dem deutschen begonnen hat, sich zu verändern und zu entwickeln.

4 NATIONALE IMMOBILIENINVESTMENT-MÄRKTE

In diesem Kapitel wird das Immobilieninvestment-Universum der drei untersuchten Länder strukturiert, die wichtigsten Player in den nationalen Immobilieninvestment-Märkten werden aufgezählt und das Angebot an Immobilien-Marktdaten und Immobilien-Derivaten beschrieben.

4.1 Differenzierungsmerkmale

Investitionen in Immobilien lassen sich anhand unterschiedlicher Kriterien unterscheiden. Als grosser Überblick und erste Strukturierung des Investment-Universums eignet sich der „4-Quadranten-Ansatz“. Weitere Unterscheidungsmöglichkeiten sind die *Finanzierungsstruktur* (hoher Fremdkapital-Anteil vs. Eigenfinanzierung), der *Investitions-Stil*, die *juristische Form* und die *steuerliche Behandlung* der Vehikel.

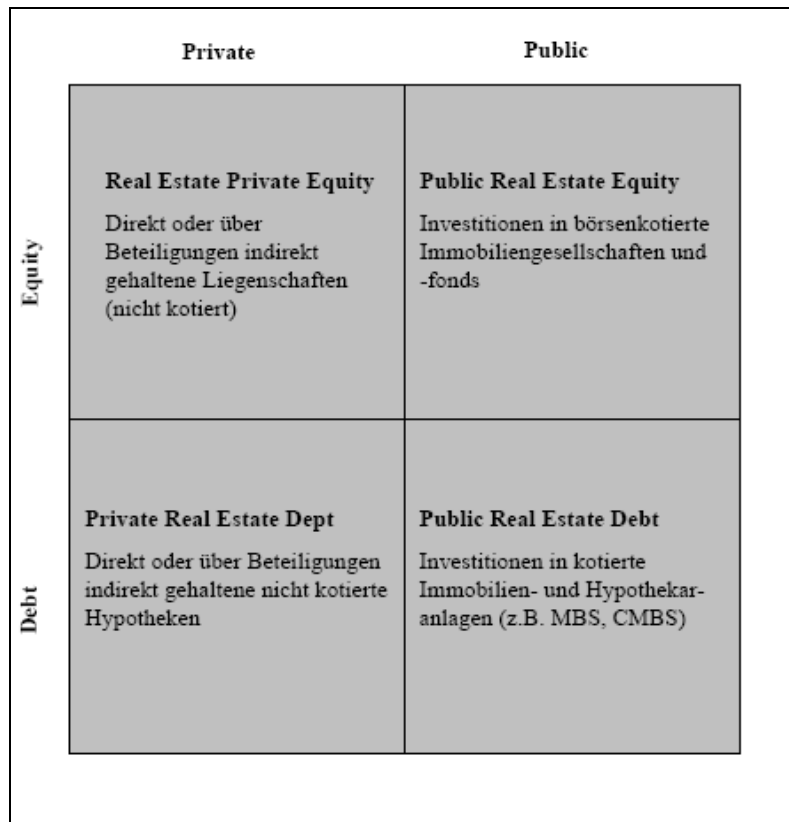
4.1.1 4-Quadranten-Ansatz

Mit Hilfe des 4-Quadranten-Ansatzes werden die verschiedenen Immobilien-Anlagemöglichkeiten grundsätzlich strukturiert.

Die Felder „Private/Equity“ (nicht börsenkotiertes Eigentum an Immobilien/Immobilien-Vehikeln; direkter Grundbesitz in eigenem Namen oder Besitz/Beteiligung an Immobilieninvestment-Vehikeln) und „Public/Equity“ (Eigentum an börsenkotierten Immobilieninvestment-Vehikeln; beispielsweise Immobilien-Aktiengesellschaft, börsenkotierte Immobilien-Fonds, im Ausland REITS) bezeichnen den Bereich, der in (Kontinental-)Europa vorwiegend als „Immobilieninvestments“ angesehen wird. In der Schweiz werden Immobilienanlagen sogar primär als Direktanlagen verstanden (Feld „Private/Equity“). Erst seit wenigen Jahren ist das Interesse an indirekten Immobilien-Anlage-Möglichkeiten in der Schweiz im Steigen begriffen.

Die beiden Felder „Private/Debt“ (unverbrieftes gewähren von grundpfandgesicherten Krediten zur Finanzierung von Immobilieninvestments) und „Public/Debt“ (verbrieftes gewähren von grundpfandgesicherten Krediten zur Finanzierung von Immobilieninvestments) bezeichnen das sich in den letzten Jahren stark entwickelnde Handlungsfeld der Immobilien-Finanzierung („Debt“).⁴⁰

⁴⁰ Vgl. Eckert, CUREM-Vorlesung, 18. September 2006



Quelle: Eigene Darstellung nach Eckert, CUREM-Vorlesung, 18. September 2006

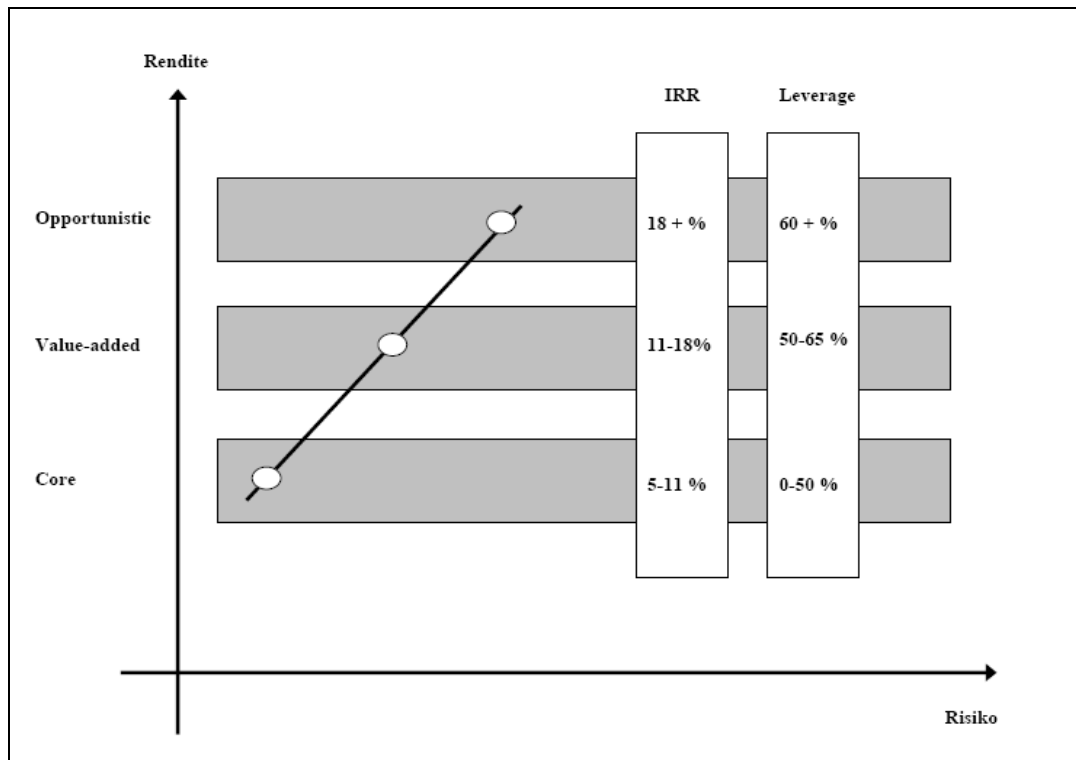
Abbildung 2: 4-Quadranten-Ansatz

4.1.2 Unterscheidung nach Anlagestil und Finanzierungsstruktur

Die verschiedenen am Markt aktiven Immobilieninvestment-Vehikel lassen sich auch nach ihren Anlagestilen unterscheiden. Dabei werden hauptsächlich die drei Differenzierungskriterien „Core“, „Value-added“ und „Opportunistic“ angewendet.

Wie aus der nachfolgenden Abbildung „[...]“ hervorgeht, stellen die anhand der Internal Rate of Return (IRR) gemessene prognostizierte Eigenkapitalverzinsung und der Verschuldungsgrad im Sinne der Loan-to-Value Ratio (LTV) zwei der am Immobilienmarkt gängigsten Unterscheidungsmerkmale zwischen den verschiedenen Immobilienanlagestilen dar. Die Höhe der IRR ist deshalb von grosser Bedeutung, weil die Eigenkapitalverzinsung für die Übernahme von Risiken kompensiert und bei höherem Risiko nur eine angemessen hohe IRR den Investor zu einem Engagement motivieren kann.

Der Verschuldungsgrad hingegen stellt eine wichtige Variable dar, da ein hoher Anteil an Fremdkapital zwar die Rendite erheblich verbessern kann, jedoch auf der anderen Seite mit einem deutlich gesteigerten Risiko verbunden ist“⁴¹



Quelle: Eigene Darstellung nach Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition

Abbildung 3: Immobilieninvestment-Stile

Im Anhang dieser Arbeit sind drei Tabellen zu finden, die eine noch detaillierte Unterscheidung der oben erläuterten, unterschiedlichen Anlagestile ermöglichen.

4.1.3 Juristische Form und steuerliche Behandlung⁴²

Immobilieninvestment-Vehikel lassen sich ausser nach dem oben genannten Kriterium des Investitions-Stils auch nach der juristischen Form und der steuerlichen Behandlung der Gefässe (steuerbar, steuerliche Erleichterungen, steuerbefreit) unterscheiden.

⁴¹ Schulte, et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 31

⁴² Vgl. Experten-Interview

Die Untersuchung der drei Märkte hat ergeben, dass Immobilien-Aktiengesellschaften, Versicherungen und Immobilien-Fonds eine gewichtige Marktstellung einnehmen; in Deutschland spielen ausserdem die offenen Immobilienfonds eine bedeutende Rolle.

Weiter kann festgestellt werden, dass alle Länder rechtliche Strukturen vorsehen, die auf Vehikel-Ebene ganz oder teilweise steuerbefreit sind (REITS in Niederlande und Deutschland, Anlagestiftungen in der Schweiz).

Im Anhang dieser Arbeit ist eine Auflistung mit den in den drei Ländern existierenden juristischen Formen und der jeweiligen steuerlichen Behandlung der Erträge zu finden.

4.1.4 Nationale „Spezialitäten“ vs. „international gängige“ Vehikel

Bei der Strukturierung der Immobilieninvestment-Vehikel ist ein starker Trend weg von nationalen „Spezialitäten“ hin zu „international gängigen“ Gefässen festzustellen.

Ein Indiz für diesen internationalen Trend ist unter anderem die Einführung von REITS in Deutschland im Frühling 2007.⁴³

Auch das in der Schweiz per 1. Januar 2007 neu geschaffene Kollektive Anlagegesetz (KAG; durch dieses Gesetz werden drei neue Strukturen geschaffen, die sich stark an internationalen Gepflogenheiten ausrichten) ist ein Hinweis für diesen Trend.⁴⁴

Einzelne Experten sprechen gar bereits davon, dass es die nationalen Immobilieninvestment-Märkte gar nicht mehr gebe, da die Internationalisierung bzw. die Globalisierung bereits sehr stark fortgeschritten sei.⁴⁵

4.2 Marktübersicht

Das Unterkapitel 4.2. gibt einen Überblick über die in den drei untersuchten nationalen Immobilieninvestment-Märkten vorzufindenden Immobilieninvestment-Vehikel, den jeweiligen nationalen Immobilien-Derivate- und den Immobilien-Marktdaten-Markt.

⁴³ Vgl. Experten-Interview

⁴⁴ Vgl. Aberer, CUREM-Vorlesung, 2. März 2007

⁴⁵ Vgl. Experten-Interview

4.2.1 Immobilieninvestment-Vehikel

Die nachfolgenden drei Tabellen geben einen Überblick über die Entwicklung der untersuchten nationalen Immobilieninvestment-Märkte.

Auf die Schlüsse, die sich im Vergleich der Entwicklungen der Länder daraus ableiten lassen, wird in den Kapiteln 5, 6 und 7 eingegangen.

Meilensteine im schweizerischen Immobilieninvestment-Markt

Davor	Ende 80er Jahre: Schweizer Immobilien-Krise („Immobilien-Crash“, ca. 40 Mrd. CHF Abschreibungen auf Hypothekarkrediten der Schweizer Banken) Mitte 1990: Einführung „Neues Mietrecht“ (hemmend für Investoren)
1995	Ab Mitte/Ende der 90er Jahre: Entdecken der Immobilien als eigene Asset-Klasse mit eigenständiger Diversifikations-Aufgabe
1997	Teilliberalisierung „Lex Friedrich/Koller“ ⁴⁶ Professionalisierung der Immobilien-Branche (Bsp.: Erste Portfolios werden nach der DCF-Methode ⁴⁷ bewertet)
1999	Swisscom: Sales-and-Lease-Back-Transaktion ⁴⁸ aller Immobilien (rd. 2,55 Mrd. CHF) UBS: Verkauf von 87 Gewerbeimmobilien (Volumen rd. 450 Mio. CHF) IPO ⁴⁹ Allreal
2000	Ab ca. Ende 1990/anfangs 2000 vermehrt Portfolio-Transaktionen (davor eher Einzelobjekt-Transaktionen) IPO PSP Prime Swiss Property IPO SPS Swiss Prime Site
2003	Lancierung IPD-Index ⁵⁰ in der Schweiz (IPD in Kooperation mit Wuest & Partner, Zürich)
2004	Fusion REG und PSP zur grössten schweizerischen Immobilien-Aktiengesellschaft (Wert des Portfolios ca. 4,5 Mrd. CHF)
2005	IPO Mobimo AG
2006	Ab 2006: Vermehrt ausländische Investoren im schweizerischen Immobilieninvestment-Markt (angelsächsische, israelische, russische, norwegische, etc. Investoren)

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Experten-Interviews; Schulte, et al., Handbuch Immobilien-Investition; Unternehmenswebsites; Internet-Recherche

Tabelle 4: Meilensteine im schweizerischen Immobilieninvestment-Markt

Die wichtigsten Marktteilnehmer im schweizerischen Immobilieninvestment-Markt sind die seit Ende der 90er Jahre/Anfang der 2000er Jahre bestehenden kotierten Immobilien-Aktiengesellschaften (erster IPO von Allreal 1999, im Jahr 2000 folgten dann weitere von SPS und PSP), die an der Börse gehandelten Immobilien-Fonds,

⁴⁶ Lex Friedrich/Koller: Vgl. „Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland“. Limitiert den Erwerb von Immobilieneigentum zu Investitionszwecken für „Nicht-Schweizer“ auf kommerziell genutzte Immobilien („Betriebsstätten“).

⁴⁷ DCF-Methode, Discounted-Cash-Flow-Methode: Finanzmathematische (Immobilien-)Bewertungsmethode, deren Konzept auf der Aussage beruht, dass der heutige Wert einer Immobilie den abdiskontierten („discounted“) zukünftigen (Netto-)Einnahmen („Cash Flow“) entspricht.

⁴⁸ Sale-and-Lease-/Sale-and-Rent-Back: Verkauf von Immobilien an Finanzinvestor und zurückleasen bzw. zurückmieten vom neuen Eigentümer

⁴⁹ IPO, „Initial Public Offering“: Börsengang von (Aktien-)Gesellschaften (hier Immobilien-Aktiengesellschaften)

⁵⁰ IPD, „Investment Property Database“: Ist ein unabhängiges Research-Unternehmen. IPD bietet Investoren Immobilien-Benchmarks und Indexreihen (www.ipdindex.co.uk).

die Versicherungen, die Pensionskassen mit gewichtigen, direkt gehaltenen Portfolios sowie die den Institutionen der Altersvorsorge vorbehaltenen – weil steuerbefreiten – Anlagestiftungen.⁵¹

Der Schweizer Markt kennt das Immobilieninvestment-Vehikel des „Real Estate Investment-Trusts“ (REIT) nicht. Es ist unter den nationalen Experten höchst umstritten, ob es dieses Vehikel überhaupt „braucht“, da mit dem Instrument der „Anlagestiftung“ bereits eine REIT-ähnliche Struktur besteht⁵² (vgl. dazu gegenläufige Meinung der deutschen Experten für ihr Heimatland).

Der schweizerische Immobilien-Markt war aufgrund von gesetzlichen Bestimmungen bis 1997 nur den Schweizern vorbehalten. Ausländern war es nicht möglich, Immobilien als Kapitalanlagen zu erwerben. Daher sind im historischen Kontext im schweizerischen Immobilieninvestment-Markt nur wenige ausländische Marktteilnehmer – wenn auch in den letzten beiden Jahren mit stark steigender Anzahl – zu finden.

Meilensteine im deutschen Immobilieninvestment-Markt

Davor	Diverse Gesetze im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung Ab anfangs der 90er Jahre: Entdecken der Immobilien als eigene Asset-Klasse mit eigenständiger Diversifikations-Aufgabe
1993	Ab 1993 starkes Wachstum der Neuinvestitionen der geschlossenen Immobilienfonds
1995	Ab ca. Mitte der 90er Jahre Gründung Immobilien-Aktiengesellschaften (Ausgliederung der Immobilien-Bestände von Industriegesellschaften in eigenständige Immobilien-Gesellschaften)
1998	Seit Mitte/Ende der 90er Jahre verstärkter Fokus auf Portfolio-Verkäufe (davor eher Einzelobjekt-Transaktionen)
1999	Siemens: Übertragung von 19 Objekten auf die SKAG EuroInvest (Volumen rd. 750 Mio. Euro) Metro: Einbringung von 290 Immobilien in Joint-Venture mit West-LB Lancierung IPD-Index in Deutschland (IPD in Kooperation mit DID Deutsche Immobilien Datenbank, Wiesbaden)
2001	Zunehmende Attraktivität der Immobilienbranche für Private-Equity-Häuser und Investment-Banken
2002	4. Finanzmarktförderungsgesetz ab 1. Januar 2002 (Öffnung der ausländischen Märkte für deutsche Vehikel Stark zunehmendes Interesse der offenen und geschlossenen Immobilienfonds an Investitionen im Ausland Deutsche Telecom: Verkauf Margenta Paket
2003	Deutsche Bank: Sale-and-Lease-Back-Transaktion von 51 Bankgebäuden (Volumen rd. 1,04 Mrd. Euro)
2005	Ab 2005 starke Zunahme der Neuinvestitionen von ausländischen Investoren im deutschen Markt
2006	Krise offener Immobilien-Fonds mit erheblichen Mittelabflüsse (2006: ca. 7 Mrd. Euro) und „Verkaufszwang“ von Objekten
2007	Einführung REIT-Gesetz, 1. Januar 2007 (public-REITS; Merkmale: keine Wohnimmobilien)

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Experten-Interviews; Schulte, et al., Handbuch Immobilien-Investition; Ernst & Young, Real Estate Trends; Internet-Recherche

Tabelle 5: Meilensteine im deutschen Immobilieninvestment-Markt

Die wichtigsten Marktteilnehmer im deutschen Investment-Markt sind die offenen Immobilien-Fonds, die offenen Immobilien-Spezial-Fonds, die Versicherungen und die Pensionskassen, die geschlossene Immobilien-Fonds und die Immobilien-Aktiengesellschaften.⁵³

⁵¹ Vgl. GPR Handbook; Immobilien-Business; Theus, CUREM-Vorlesung, 2. März 2007; Swiss RE, Monitoring Indirekte Immobilienanlagen Schweiz 2007/01

⁵² Vgl. Experten-Interview

⁵³ Vgl. Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 52 bis 64

Im deutschen Markt wurde die Immobilien-Aktiengesellschaft anfangs/Mitte der 90er Jahre „entdeckt“.

Seit anfangs 2007 kennt der deutsche Markt ausserdem das Vehikel des „Real Estate Investment Trust“ (REIT). Diese auf Gesellschaftsebene steuerbefreite Form der Strukturierung von Immobilienvermögen ist in Deutschland zunächst auf kommerziell genutzte Immobilien beschränkt. In Deutschland ist man der Auffassung, dass es diese Vehikel aus finanzmarkttechnischen Überlegungen (Stichwort Konkurrenz mit London⁵⁴) und aufgrund des sonst drohenden Attraktivitätsverlustes von Deutschland gegenüber anderen Ländern, die diese juristische Struktur kennen, „unbedingt“ braucht.⁵⁵

Meilensteine im niederländischen Immobilieninvestment-Markt

Davor	Seit den 80er Jahren sind im niederländischen Immobilieninvestment-Markt REIT-Strukturen vorhanden In den 80er Jahren: Entdecken der Immobilien als eigene Asset-Klasse mit eigenständiger Diversifikations-Aufgabe In den 80er Jahren: Diverse IPOs von Immobilien-Aktiengesellschaften Seit Ende der 80er/anfangs der 90er Jahre verstärkter Fokus auf Portfolio-Verkäufe (davor eher Einzelobjekt-Transaktionen) Seit anfangs der 90er Jahre: DCF-Methode als Standard für die Bewertung von Immobilien(-Portfolios) anerkannt 1991: IPO Schroder Europe Property Fund NV In den 90er Jahren: Sehr starkes Wachstum des niederländischen Immobilieninvestment-Marktes
1994	IPO: Rodamco Retail NV
1995	Lancierung IPD-Index in den Niederlanden (als zweites europäisches Land) Mitte der 90er Jahre: Wechsel der Ausrichtung der institutionellen Investoren auf indirekte Immobilien-Anlagen
1999	Rodamco gliedert geographisch diversifizierte (Teil-)Portfolios in separate Immobilien-Gesellschaften aus (Rodamco Asia NV, Rodamco Continental Europe NV, Rodamco North America NV) IPO DIM Vastgoed (einziger IPO im Jahr 1999) Niederländischer Immobilien-Aktien-Markt ist drittgrösster Immobilien-Aktien-Markt in Europa (nach UK und Frankreich)
2000	Konsolidierungen von Immobilien-Aktiengesellschaften (Übernahmen, Zusammenschlüsse)
2005	Neue Sektoren (Anlagemöglichkeiten) werden von den Investoren entdeckt (Infrastruktur, Schulen, Spitäler, PPP ⁵⁶)
2006	Rekordjahr im niederländischen Immobilieninvestment-Markt Übernahme eines Büroimmobilienportfolios mit einem Volumen von ca. 1 Mrd. Euro durch die Breevast BV gemeinsam mit AIG (99 Büroimmobilien / Verkäufer deutscher Fondsinitiators MPC)
2007	Verkauf des grössten jemals in den Niederlanden vermarkteten Immobilienportfolios. Verkäufer deutscher Immobilien-Fond. 70 Büroimmobilien mit einem Transaktionsvolumen mehr als 1 Mrd. Euro Gründung des Real Estate Hedge Funds „Iceberg Investment“ Etablierung von speziellen „Themen-Fonds“ (social responsibility, religiöse Fonds, etc.)
	Ausserdem bemerkenswert: Traditionell (sehr) grosse Vielfalt der Anlagestrategien; „alle“ möglichen Anlagestile sind im Markt zu finden. Das niederländische Pensionskassen-System fördert die Investitionstätigkeit in Immobilien. Niederländische Investoren/Immobilieninvestment-Vehikel sind seit jeher sehr international tätig; investieren im Ausland.

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Experten-Interviews; Internet-Recherche; GPR Handbook; Ernst & Young: Real Estate Trends

Tabelle 6: Meilensteine im niederländischen Immobilieninvestment-Markt

⁵⁴ Vgl. Experten-Interview

⁵⁵ Vgl. Experten-Interview

⁵⁶ PPP, „Private Public Partnership“: Partnerschaft zwischen der öffentlichen Hand und privatwirtschaftlichen Investoren. Die privaten Investoren investieren anstelle des Staates und überlassen dem Staat gegen Entgelt Gebäude (Spitäler, Schulen, etc.) oder Infrastrukturbauten (Strassen, Brücken, Tunnels).

Die wichtigsten Marktteilnehmer im niederländischen Investment-Markt sind Real Estate Investment Trusts (REIT's) z.B. in der Form von „FBI's (Fiscale Beleggingsinstelling), „CV“ (Commanditaire Vennootschap, sinngemäss Kollektivgesellschaft), „NV“ (Naamloze Vennootschap, sinngemäss Aktiengesellschaft), „BV“ (Besloten Vennootschap, sinngemäss GmbH) sowie die Versicherungen und Pensionskassen mit gewichtigen, direkt gehaltenen Portfolios.⁵⁷

In den Niederlanden sind Immobilien seit den 80er Jahren als Investitionsmöglichkeit „en vogue“. Eine Ursache dafür ist der (traditionell) hohe Anlagebedarf des hoch entwickelten niederländischen Pensionskassensystems.⁵⁸

REIT-Strukturen sind in den Niederlanden seit den 80er Jahren vorzufinden. Ausserdem sind im niederländischen Immobilieninvestment-Markt seit Ende der 80er/anfangs der 90er Jahre eine Vielzahl unterschiedlich strukturierter Immobilien-Aktiengesellschaften anzutreffen (wobei nicht alle REIT-Status haben).

Im Jahr 1999 hatte der (kotierte) niederländische Immobilien-Aktien-Markt nach UK und Frankreich die drittgrösste Marktkapitalisierung in Europa.⁵⁹

Marktübersicht Schweiz, Deutschland, Niederlande / Relevanz der Marktteilnehmer für diese Arbeit

Für die Überprüfung der dieser Arbeit zugrunde liegenden sieben Hypothesen sind lediglich die so genannten Immobilieninvestment-Vehikel (der Immobilieninvestment-Markt im engeren Sinn) von Interesse. Die Entwicklungen und das Verhalten der Pensionskassen, der Versicherungen und der Banken – die alle ebenfalls erhebliche Immobilienbestände besitzen – werden dabei ausser Acht gelassen.

Im Anhang dieser Arbeit sind drei Tabellen zu finden, die eine detaillierte Übersicht über die grössten und wichtigsten Player in den drei untersuchten nationalen Immobilieninvestment-Märkten geben.

Haupttreiber für das Entstehen von Immobilieninvestment-Vehikeln

Als Haupttreiber hinter dem Entstehen von Immobilieninvestment-Vehikeln ist die relative Attraktivität von Immobilien(-Anlagen) im Vergleich zu anderen Anlageklassen zu bezeichnen.⁶⁰ Daneben ist das Entdecken der Asset-Klasse „Immobilien“ im Verlauf der 90er Jahre und die damit zusammenhängende

⁵⁷ Vgl. Experten-Interviews; Ernst & Young Real Estate Investors Guide; GPR Handbook

⁵⁸ Vgl. Experten-Interview

⁵⁹ Vgl. GPR Handbook

⁶⁰ Vgl. Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 5

Erkenntnis, dass Immobilien in einem (Anlage-)Portfolio aufgrund der immobilieninhärenten Risiko-/Rendite-Eigenschaften eine wichtige Diversifikations-Aufgabe (im Risiko-Rendite-Profil zwischen Aktien und Obligationen) erfüllen können, ein zweiter wichtiger Treiber hinter dem Angebot von Immobilieninvestment-Vehikeln.⁶¹ Weiter spielen (sich verändernde) steuerliche, rechtliche und konjunkturelle Rahmenbedingungen eine wichtige Rolle.⁶²

4.2.2 Immobilien-Derivate

„Derivate sind Termingeschäfte auf der Grundlage von bestimmten Basiswerten (Underlyings). Bei Derivaten kann es sich um Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte handeln. Unter die derivativen Geschäfte fallen Futures (Festgeschäfte), Optionen und Swaps (gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts). Derivate dienen der Kurssicherung (Hedging), der Arbitrage und der Spekulation. Basiswerte können Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen, Waren und Edelmetalle sowie Zinssätze und Indizes sein.“⁶³

Die ersten „Property Derivatives“ in Europa waren die so genannte PIC's (Property Income Certificates), die seit Mitte der 90er Jahre von der Barclays Bank mit geringem Erfolg verkauft werden.

Seit 2005 kann vor allem in Grossbritannien und zunehmend auch auf dem europäischen Festland eine Zunahme von Transaktionen beobachtet werden. Die NZZ schreibt dazu am 9. Mai 2007 unter dem Titel „Starkes Wachstum bei Immobilien-Derivaten“⁶⁴ „Der Boom am Derivate-Markt ist in aller Munde [...] Trotzdem ist einer der wichtigsten Anlageklassen von diesem riesigen Volumen [bisher noch] kaum erfasst: [die] Immobilien. Als unterlegener Vermögenswert („Underlying“) für Derivate spielen sie im Gegensatz zu Aktien, Obligationen oder Rohwaren eine sehr geringe Rolle [...].“⁶⁵ Das Volumen war bis Anfangs 2007 noch überschaubar, hat sich aber seit Ende 2005 versechsfacht und die Analysten gehen davon aus, dass es bis 2010 weiter wächst.⁶⁶ Nach anderen Quellen⁶⁷ und gemäss den Experten-Interviews⁶⁸ werden sich die „Property Derivatives“ (Immobilien-Derivate) in näherer Zukunft unter anderem auch in Deutschland und den Niederlanden verbreiten. Der Schweizer Markt kennt seit 2007 erste Immobilien-Derivate auf den Zürcher Wohneigentumsindex (ZWEX).

⁶¹ Vgl. Experten-Interview

⁶² Vgl. Experten-Interview

⁶³ Falk, Fachlexikon Immobilienwirtschaft, Seite 217 und 218

⁶⁴ NZZ, Nr. 106, Seite 31

⁶⁵ NZZ, Nr. 106, Seite 31

⁶⁶ Vgl. NZZ, Nr. 106, Seite 31

⁶⁷ Vgl. Cullen, Information For Index Based Property Derivatives

⁶⁸ Vgl. Experten-Interviews

Wichtigste Anbieter von Derivaten in den nationalen Märkten

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die wichtigsten Anbieter von immobilienbasierten Derivaten in der Schweiz, Deutschland und Niederlande:

Institution / Unternehmung
<i>Schweiz</i>
ZKB, Zürcher Kantonalbank
<i>Deutschland</i>
n.a.
<i>Niederlande</i>
n.a.

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Experten-Interviews und Internet-Recherche

Tabelle 7: Wichtigste Anbieter von Derivaten

Modeerscheinung oder nachhaltige Entwicklung?

Die befragten Experten sind sich einig, dass es sich trotz dem aktuell noch verhältnismässig geringen Angebot an Immobilien-Derivaten um eine nachhaltige Entwicklung handelt. Sie verweisen dabei hauptsächlich auf Beobachtungen der Entwicklung der Aktien- und Obligationenmärkte. In diesen Bereichen des Finanzmarktes gehören Derivate aller Art seit einigen Jahren zum festen Bestandteil der Palette von Anlagemöglichkeiten.⁶⁹

4.2.3 Immobilien-Marktdaten

Als wichtigster Treiber für das Entstehen des Angebots an Immobilien-Marktdaten nennen die befragten Experten die Anforderung der Anleger bzw. des Kapitalmarktes nach Transparenz.

Wie oben beschrieben, wurden Immobilien vor einigen Jahren als selbstständige Asset-Klasse entdeckt und stehen seither in Konkurrenz zu anderen möglichen Kapitalanlagen (Aktien, Obligationen, Devisen, Edelmetalle, Kunst, etc.).⁷⁰

Als weiteres Kriterium wurde genannt, dass Marktdaten für das moderne Portfolio- und das Risiko-Management (v.a. der Banken im Zusammenhang mit der Hypothekarkreditvergabe; als Lehre aus dem Immobilien-Crash der späten 80er Jahre) von zentraler Bedeutung sind.⁷¹

Ausserdem werden Marktdaten (namentlich Indexreihen) von den Banken für die Gestaltung von (Immobilien-)Derivaten benötigt (vgl. oben „Derivate“).

⁶⁹ Vgl. Experten-Interview

⁷⁰ Vgl. Experten-Interview

⁷¹ Vgl. Experten-Interview

Wichtigste Anbieter von Marktdaten in den nationalen Märkten

Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die wichtigsten Anbieter von Marktdaten in der Schweiz, Deutschland und den Niederlanden:

Institution / Unternehmung
<i>Schweiz</i>
CB Richard Ellis
Colliers
Credit Suisse
IAZI
Intercity
KM&P
UBS
Wuest & Partner / IPD
ZKB
<i>Deutschland</i>
Aengevelt
ATIS Real Müller
Brockhoff
Bulwien-Gesa
CB Richard Ellis
Cushman & Wakefield Healey Baker
DEGI
Deutsche Bank-Research
DID (Deutsche Immobiliendatenbank) / IPD
Die Empiriker (Wohnungssektor)
FERI
GfK (Gesellschaft für Konsumforschung)
Kempers (Einzelhandelspezialisten)
Prognos
<i>Niederlande</i>
Banken
BOUCK
CB Richard Ellis
DTZ
ECOYF
EPRA
INREV
IPD
JonesLangLaSalle
Locatif

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Experten-Interviews; Wernecke, Rottke: Praxishandbuch Immobilienzyklen

Tabelle 8: Wichtigste Anbieter von Marktdaten

4.3 Abgrenzung Immobilieninvestment-Markt

Diese Arbeit beschäftigt sich mit der Frage des Zusammenhangs zwischen den nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten in der Schweiz, Deutschland und den Niederlanden und den nationalen Immobilieninvestment-Märkten in diesen drei Ländern. Unter dem Begriff „Immobilieninvestment-Markt“ wird in dieser Arbeit der institutionelle Teil des Immobilien-Marktes verstanden, der sich mit Investitionen in Immobilien beschäftigt (Institutionelle Anleger sind:

„juristische Personen [...], die im Sinne von Kapitalsammelstellen für Dritte Gelder professionell anlegen und verwalten [...].“⁷²). Insbesondere werden die Entwicklungen in den genannten drei nationalen Märkten für indirekte Immobilien-Anlagen beleuchtet (vgl. 4-Quadranten-Ansatz Felder „Private/Equity und Public/Equity“).⁷³

4.4 Zwischenfazit Immobilieninvestment-Märkte

Ähnlich wie bereits bei der Marktübersicht der drei nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte lässt sich bezüglich der drei untersuchten nationalen Immobilieninvestment-Märkte in der Schweiz, Deutschland und den Niederlanden ebenfalls feststellen, dass der niederländische Immobilieninvestment-Markt als erster der drei untersuchten Märkte begonnen hat, sich zu entwickeln. Im niederländischen Immobilieninvestment-Markt sind REIT-Strukturen beispielsweise seit den 80er Jahren anzutreffen, „Immobilien“ werden ebenfalls seit den 80er Jahren als eigene Asset-Klasse wahrgenommen und auch das Immobilieninvestment-Vehikel „Immobilien-Aktiengesellschaft“ wurde bereits in den 80er Jahren „entdeckt“. Ausserdem waren die Niederlande das zweite europäische Land, das 1995 einen IPD-Index lancierte. Sämtliche der genannten Entwicklungen haben die beiden anderen untersuchten nationalen Immobilieninvestment-Märkte ebenfalls durchgemacht (Ausnahme: die Schweiz kennt bis dato keine REITS). Die zeitliche Verzögerung war jedoch teilweise erheblich.

Wahrnehmen „Immobilien“ als eigene Asset-Klasse

Schweiz	Deutschland	Niederlande
Ca. 1995	Ca. 1990	In den 80er Jahren

„Entdecken“ Immobilien-Aktiengesellschaft

Schweiz	Deutschland	Niederlande
Ca. 1999/2000	Ca. 1995	In den 80er Jahren

Lancierung IPD-Index

Schweiz	Deutschland	Niederlande
2003	1999	1995

Chronologisch lässt sich also feststellen, dass der schweizerische Immobilieninvestment-Markt – bezogen auf die drei genannten Ereignisse – erst ca. 15 Jahre nach dem niederländischen und ca. fünf Jahre nach dem deutschen Immobilieninvestment-Markt begonnen hat, sich zu verändern.

⁷² Vgl. Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 25

⁷³ Vgl. Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 38 und 39

5 EMPIRISCHE ÜBERPRÜFUNG HYPOTHESEN

In Kapitel 5 werden die in Kapitel 2 aufgestellten Hypothesen empirisch überprüft und mittels der geführten Experten-Interviews und anhand von (historischen) Daten der drei untersuchten nationalen Investment- und Aus- und Weiterbildungsmärkten falsifiziert.

5.1 Haupthypothese (Hypothese 1)

„Es besteht ein Zusammenhang zwischen dem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot sowie der Menge, der Differenziertheit und der Innovation an verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikeln.“

5.1.1 Ergebnis Expertenbefragung

Die befragten Experten haben sehr unterschiedlich auf diese Haupthypothese und generell auf den geplanten Inhalt dieser Masterthesis reagiert. Einige haben den Zusammenhang zwischen Immobilien-Aus- und Weiterbildung und dem Immobilieninvestment-Markt sofort und spontan bestätigt, andere wiederum haben einen Zusammenhang kategorisch abgelehnt.

Interessanterweise haben sich alle Experten den Zusammenhang in der Richtung vom Aus- und Weiterbildungsmarkt in den Investment-Markt vorgestellt. In der Diskussion und nach der Erläuterung, dass der Zusammenhang auch in der anderen Richtung (vom Immobilieninvestment-Markt in den Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt) bestehen könnte, waren sich dann die meisten Experten einig, dass es diesen Zusammenhang geben kann.

Immobilien-Ausbildungs-Programmen wird die Fähigkeit einhellig abgesprochen, den Immobilieninvestment-Markt (direkt) beeinflussen zu können. Begründet wird diese Meinung von den Experten mit dem Alter der Studierenden (typischerweise wird das Studium nach abgeschlossener Matura bzw. Abitur im Alter von ca. 19 Jahren begonnen) und der damit verbundenen (langen) Zeitperiode, die vergeht, bis die Absolventen von immobilienwirtschaftlichen Studiengängen auf dem Arbeitsmarkt verfügbar sind und auf die Geschehnisse Einfluss nehmen können. Von den Experten wird, diesen Argumenten folgend, kein Zusammenhang zwischen Immobilien-Ausbildungs-Programmen und dem Immobilieninvestment-Markt gesehen.

Generell sind sich die Experten jedoch einig, dass Immobilien-Weiterbildungs-Programme, wie sie von der Amsterdam Business School in Niederlande, der ebs bzw. Universität Regensburg in Deutschland und CUREM, Realis und IFZ in der Schweiz angeboten werden, aufgrund der schnellen Diffusion der „neuen Erkenntnisse“ in die Industrie (Weiterbildungs-Programme werden von Studierenden absolviert, die bereits im Beruf stehen und oftmals schon Verantwortung tragen) das grösste Potenzial haben, den Immobilieninvestment-Markt zu beeinflussen. Die Experten sehen deshalb einen relativ starken Zusammenhang zwischen dem nationalen Angebot an Immobilien-Weiterbildungs-Programmen und dem jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt.

Die empirische Überprüfung hat ergeben, dass sich die Experten einen (direkten oder auch nur indirekten) Zusammenhang zwischen dem Angebot an Immobilien-Aus- und Weiterbildungs- und der Menge, Differenziertheit und der Innovation der Immobilieninvestment-Vehikel nur schwer vorstellen können. Nahezu einhellig waren sich die Experten einig, dass es eine Vielzahl anderer (wichtigerer) Einflussfaktoren (Treiber) gibt, die das Angebot an Immobilieninvestment-Vehikeln beeinflussen (vgl. Ausführungen zu den anderen sechs Hypothesen).

5.1.2 Beurteilung Hypothese 1 nach empirischer Überprüfung

Die Hypothese 1 muss, so wie sie formuliert ist, eher als nicht unzutreffend bezeichnet werden.

Dies vor allem deshalb, weil die Menge, die Differenziertheit und die Innovation der Immobilieninvestment-Vehikel nicht (weder direkt noch indirekt) vom Angebot an Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Programmen abhängt.

Nun aber daraus direkt zu schliessen, dass es überhaupt keinen Zusammenhang zwischen dem Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt und dem Immobilieninvestment-Markt gibt, wäre aber ebenfalls unkorrekt.

Der Zusammenhang besteht nach der durchgeführten empirischen Untersuchung nämlich darin, dass der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt in einer ersten Phase auf „Ereignisse“ und Anforderungen der Investoren mit neuen, in dieser ersten Phase vor allem Weiterbildungs-Programmen, reagiert.

In der darauf folgenden zweiten Marktphase entwickelt sich der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt weiter und es werden vermehrt (Basis-)Ausbildungs-Lehrgänge (Undergraduate- und Graduate-Lehrgänge) angeboten.

Im nächsten Entwicklungsschritt wird das Aus- und Weiterbildungs-Angebot mit Zertifikats-Lehrgängen ⁷⁴ ergänzt und durch immobilienbezogene Forschung komplettiert. Spätestens auf dieser Stufe der Entwicklung der Aus- und Weiterbildungs-Märkte beginnt die Rückkopplung der Erkenntnisse aus Forschung und Lehre in den Immobilieninvestment-Markt (vgl. dazu auch grafische Darstellung der Evolutionsstufen von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten in Kapitel 6).

5.2 Hypothese 2

„Die Entwicklung der Immobilieninvestment-Vehikel wird differenzierter, hoch stehender und elaborierter, je „besser“ das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot ist.“

5.2.1 Ergebnis Expertenbefragung

Die Experten widerlegen diese Hypothese weitgehend. Nach der Meinung der befragten Experten in den drei nationalen Immobilieninvestment-Märkten ist eine Vielzahl anderer Kriterien für die Entwicklung der Immobilieninvestment-Vehikel bedeutend wichtiger als das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot.

Die nationalen Immobilieninvestment-Märkte sind nach Meinung der Experten stark von internationalen Investment-Trends abhängig. Immobilieninvestoren handeln global und suchen sich diejenigen (nationalen) Märkte aus, die ihren (Risiko/Rendite-)Anforderungen am besten gerecht werden. Die nationalen Anbieter ihrerseits reagieren auf diese Kapitalströme und es werden dementsprechende Vehikel etabliert.

Ein weiterer wichtiger Beeinflussungsfaktor der nationalen Immobilieninvestment-Märkte ist das jeweilige nationale Zinsniveau und die relative Attraktivität von Immobilien zu anderen Anlagemöglichkeiten (vor allem zu Aktien, Obligationen). Besonders die Differenz zwischen langfristiger Fremdfinanzierung und den Immobilien-Renditen hat sich als wichtiger internationaler Benchmark durchgesetzt. Aufgrund dieses Phänomens verzeichnet der schweizerische Immobilieninvestment-Markt seit ca. 2005/06 einen sehr starken Zustrom von ausländischem Neugeld.

Auch die rechtlichen und vor allem auch die steuerlichen Rahmenbedingungen in einem Land beeinflussen den jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt stark. Hinsichtlich der rechtlichen Situation in einem Land ist die „Rechtssicherheit“

⁷⁴ Zertifikats-Lehrgänge sind Weiterbildungs-Angebote (vgl. Definitionen in Kapitel 3)

(Schutz des Eigentums, verlässliche öffentliche Register, zuverlässiger und effizienter Verwaltungsapparat, u.a.m.) von eminenter Wichtigkeit. Ausserdem ist es für internationale Investoren entscheidend, dass es sich um einen offenen Markt handelt, der eine flexible Allokation zulässt.

Allgemein gesprochen werden die nationalen Immobilieninvestment-Märkte von der Nachfrage aus dem Kapitalmarkt bestimmt. Wie in dieser Arbeit erläutert, wurden Immobilien in den letzten beiden Jahrzehnten als eigenständige Asset-Klasse mit definierter, eigenständiger Aufgabe und Position im Risiko/Rendite-Diagramm entdeckt. Seither werden Immobilien gezielt zur Risikodiversifikation im Portfolio-Management eingesetzt.

Seit einigen Jahren wird der institutionelle Immobilieninvestment-Markt zusätzlich vom sich weiter verstärkenden Trend zu indirekten Immobilien-Anlagen beflügelt.⁷⁵

5.2.2 Beurteilung Hypothese 2 nach empirischer Überprüfung

Die Entwicklung von Immobilieninvestment-Vehikeln wird stärker von „anderen“ Faktoren beeinflusst als vom nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot.

Vor allem die Aspekte Internationalisierung/Globalisierung, Zinsen, relative Attraktivität, rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen, Kapitalmarktnachfrage und Trend zu indirekten Anlagen spielen eine wichtige Rolle. Das Angebot an Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Programmen dagegen spielt nur eine untergeordnete Rolle.

Einige Experten haben gar eine „Gegen-Hypothese“ in den Raum gestellt und behauptet, dass es auch nationale Immobilieninvestment-Märkte gibt, die über keinen oder über einen relativ unterentwickelten Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt verfügen, aber dennoch einen für Investoren sehr attraktiven Immobilieninvestment-Markt bieten.

Die Hypothese 2 ist nach empirischer Überprüfung insofern nicht zutreffend, als dass sich das Angebot an nationalen Immobilieninvestment-Vehikeln nicht aufgrund des Entwicklungsstandes des nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes entwickelt. Die obenstehenden (auszugsweise) bezeichneten Faktoren haben einen bedeutend grösseren Einfluss.

⁷⁵ Vgl. Sal Oppenheim, Immobilien Survey 2006

5.3 Hypothese 3

„Das Angebot an Immobilien-Ausbildungs- (Undergraduate/Graduate) sowie Weiterbildungs-Angeboten (Postgraduate) mit einem immobilienökonomischen Schwergewicht ist ein Indikator für den Entwicklungsstand eines Immobilieninvestment-Marktes.“

5.3.1 Ergebnis Expertenbefragung

Die Experteninterviews haben ergeben, dass „reife“ Immobilieninvestment-Märkte über ein gut entwickeltes und ausgeprägtes Angebot an Aus- und Weiterbildungs-Programmen verfügen.

Bezüglich der Hypothese 3 wurde von den Experten also ein Zusammenhang zwischen den nationalen Immobilieninvestment- und den nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten anerkannt. Die Experten stimmten der Hypothese 3 zu und sie waren sich einig, dass die Menge der verfügbaren Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Programme eine wichtige Messgrösse für den Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes ist.

Das Verhältnis von indirekten zu direkten Anlagen der im Immobilieninvestment-Markt aktiven Investoren wird ausserdem als Indikator bezeichnet. Die Experten bezeichnen Märkte mit einem, in Relation, grösseren Anteil an indirekten Anlagen als weiterentwickelter als Märkte mit einem grösseren Anteil an direkten Investitionen.

Als weiterer Gradmesser wurde die Eigentumsquote der selbst genutzten Geschäftsflächen der Unternehmen genannt. In Deutschland und der Schweiz beträgt die Eigentumsquote ca. 70 % (das heisst ca. 70 % der Unternehmen sind auch Eigentümer der von ihnen genutzten Geschäftsflächen). Demgegenüber liegt die Eigentumsquote zum Beispiel in den USA lediglich bei ca. 30 %.⁷⁶ Daraus lässt sich ableiten, dass die Funktion „Nutzen der Flächen“ (von den Unternehmen) und „das Eigentum“ an den Flächen (von spezialisierten Investoren; in den USA oftmals Themen REITS)⁷⁷ aufgeteilt und von jeweils spezialisierten Unternehmen übernommen werden. Diese Funktionsaufteilung wird von den Experten als fortschrittlich und modern bezeichnet und kennzeichnet somit den hohen Entwicklungsstand (Reifegrad) eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes.

Auch die Anzahl ausländischer Investoren in einem nationalen Markt wurde von den meisten Experten als Indikator für den Entwicklungsstand genannt.

⁷⁶ Vgl. Von Nell, CUREM-Vorlesung vom 26. Januar 2007

⁷⁷ Vgl. Experten-Interview

Als weiterer Gradmesser für den Entwicklungsstand (im Speziellen für die Transparenz) eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes ist das Vorhandensein von Indices und anderen Marktdaten nach Aussage der Experten ein wichtiger Parameter.

Ein von den Experten genannter, weiterer interessanter Indikator für den Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes ist die Dauer, die zwischen der Lancierung eines Vehikels („Fund-Raising“) und den tatsächlichen Investitionen in Objekte am Objekt-Markt liegt. Der Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes ist dann hoch, wenn die Dauer zwischen diesen beiden Ereignissen kurz und der Anlagedruck bzw. das Interesse am nationalen Immobilieninvestment-Markt gross ist.

Die Menge und das Vorhandensein von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten werden von den Experten als Indikator für den Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes anerkannt. Die befragten Experten waren sich einig, dass in (hoch-)entwickelten Immobilieninvestment-Märkten ein grösserer Bedarf an ausgebildeten Fachleuten besteht. Weshalb das Vorhandensein von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten ein wichtiger Indikator für die Güte oder den Reifegrad eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes ist.

5.3.2 Beurteilung Hypothese 3 nach empirischer Überprüfung

Der Hypothese 3 kann nach empirischer Überprüfung zugestimmt werden. Die Expertenbefragung hat bestätigt, dass es zwischen dem Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment- und eines nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes einen Zusammenhang gibt.

Die Experten sind sich einig, dass der Stand eines nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes als Indikator für den Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes herangezogen werden kann.

Die Elemente dieses Indikators sind die Menge, das Niveau, die Existenz von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten, das Angebot an Zertifikats-Lehrgängen und das Vorhandensein von immobilienbezogener Forschung (vgl. dazu auch die Grafik in Kapitel 6).

5.4 Hypothese 4

„Die Verfügbarkeit von nationalen Immobilien-Marktdaten (Indices, etc.) nimmt zu, je besser und vielfältiger das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot ist.“

5.4.1 Ergebnis Expertenbefragung

Nach Meinung der Experten haben die nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte (wenig bis) keinen Einfluss auf das Angebot an Immobilien-Marktdaten in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt.

Als Haupttreiber, der hinter dem Angebot an Marktdaten steht, ist von den Experten wiederholt das Transparenzbedürfnis des Kapitalmarktes genannt worden. Wie bereits erläutert stehen Immobilien in Konkurrenz zu anderen Anlagekategorien; vor allem zu Aktien und Obligationen. Anleger, die sich professionell mit Kapitalanlagen beschäftigen, sind sich aus diesen Märkten an das Vorhandensein von Marktdaten „gewöhnt“. Um dem Transparenzbedürfnis der Anleger gerecht zu werden, ist es nur eine logische Konsequenz, dass auch im Immobilieninvestment-Markt Marktdaten angeboten werden (müssen).

Im Rahmen eines professionellen Asset-Managements (nicht nur von Immobilien) und des Risiko-Managements spielt ein regelmässiges Reporting, bzw. die kontinuierliche Überwachung der getätigten Anlagen, eine wichtige Rolle. Ein Element eines „state-of-the-art“-Reporting- bzw. Risiko-Management-Systems ist der Vergleich der eigenen Entscheide mit dem „Markt“. Deshalb sind die heutzutage weit verbreiteten Reporting- und Risiko-Management-Systeme auf Marktdaten angewiesen.

Hochentwickelte Finanzplätze verfügen über ein ausgeprägtes Angebot an synthetischen Anlageprodukten. Viele dieser Investment-Produkte, wie Derivate und ähnliches, benötigen als „Grundlage“ Marktdaten (Indices). Ein wichtiger Treiber, der zu Marktdatenangeboten führt, ist deshalb die jeweilige nationale Finanzindustrie.

5.4.2 Beurteilung Hypothese 4 nach empirischer Überprüfung

Die Hypothese 4 hat sich in der empirischen Überprüfung als falsch erwiesen. Marktdaten werden aufgrund anderer Faktoren angeboten. Das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot hat nach Meinung der Experten keinen Einfluss auf das Immobilien-Marktdaten-Angebot.

5.5 Hypothese 5

„Die Wahrscheinlichkeit, dass in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt Derivate angeboten werden, steigt mit dem Aus- und Weiterbildungsniveau der im Markt tätigen Arbeitskräfte (als Folge des sich vergrößernden Angebots an Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten).“

5.5.1 Ergebnis Expertenbefragung

Die befragten Experten bestreiten den Zusammenhang zwischen dem nationalen Immobilien-Derivate-Angebot und dem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot.

Vielmehr sind sie der Auffassung, dass die (allgemeine) Güte des jeweiligen nationalen Finanzplatzes und die Qualität von (verlässlichen) Immobilien-Indices die Wahrscheinlichkeit der Existenz von immobilienbasierten Derivaten beeinflusst. Die Umfrage hat ausserdem ergeben, dass die Existenz von Immobilien-Derivaten durch den Willen der Banken, aus dem Derivate-Geschäft Erträge zu generieren, stark beeinflusst wird.

Obwohl immobilienbasierte Derivate quantitativ noch einen geringen Marktanteil aufweisen, sind sich die Experten einig, dass es sich beim aktuellen Trend, immobilienbasierte Derivate zu lancieren, um eine nachhaltige Entwicklung und nicht nur um eine aktuelle Modeerscheinung handelt.

Ein Teilergebnis der Expertenbefragung ist in Bezug auf immobilienbasierte Derivate besonders bemerkenswert: Obwohl die Überprüfung (generell) ergeben hat, dass sich der Schweizer Immobilieninvestment-Markt im Vergleich zu den beiden anderen Ländern (Niederlande und Deutschland) auf dem „dritten Rang“ befindet, werden momentan einzig im schweizerischen Markt Immobilien-Derivate angeboten. Die Experten führen dies auf den hoch entwickelten Schweiz Finanzplatz und „die Stärke“ der Schweizer Banken zurück.

5.5.2 Beurteilung Hypothese 5 nach empirischer Überprüfung

Auch die Hypothese 5 hat sich nach empirischer Überprüfung als falsch erwiesen.

Das Angebot an immobilienbasierten Derivaten wird hauptsächlich vom Entwicklungsstand des jeweiligen nationalen Finanzplatzes und der (Verlässlichkeit) der im nationalen Immobilieninvestment-Markt angebotenen Immobilien-Indices beeinflusst. Der Stand des nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes hat auf diesen Teil des Immobilieninvestment-Marktes (ebenfalls) keinen Einfluss.

5.6 Hypothese 6

„Die Liquidität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes nimmt mit zunehmender Anzahl an verfügbaren Aus- und Weiterbildungs-Angeboten zu (Erhöhung der Attraktivität des nationalen Marktes für nationale/internationale Investoren).“

5.6.1 Ergebnis Expertenbefragung

Die meisten Experten sind der Auffassung, dass sich die Liquidität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes nicht mittels eines verbesserten Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebotes beeinflussen lässt.

Die Experten sind vielmehr der Auffassung, dass der Anlagedruck die Allokation von Geldern in nationale Märkte beeinflusst und dass die ausländischen Investoren in diesen Fällen – sofern der nationale Arbeitsmarkt über kein entsprechend ausgebildetes Personal verfügt – das entsprechende Know-how ins jeweilige Land mitbringen und Arbeitskräfte aus ihrem nationalen Markt „importieren“.

Wenige der befragten Experten stimmen der Hypothese insofern zu, als dass sie anerkennen, dass sich mit einem sich verbessernden Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot die Professionalität im jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt „generell“ verbessert (Stichworte sind: besseres Verständnis für internationale Gepflogenheiten, Kenntnis anerkannter Beurteilungs- und Bewertungs-Standards, Management-Know-how, u.a.m.). Dadurch besteht nach Meinung der Experten die Möglichkeit, dass sich dank dieser Steigerung der Professionalität die Attraktivität des nationalen Immobilieninvestment-Marktes erhöht und deswegen auch die Liquidität in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt zunimmt.

Die in der Schweiz momentan aktuellen Liquiditäts-Treiber sind der attraktive „Yield-Spread“⁷⁸, die sich in anderen Märkten verstärkende „Yiel-Compression“⁷⁹ sowie die Spekulation auf Wertsteigerungen (zum Beispiel aufgrund von möglichen Mietzinserhöhungen). Ausserdem wird der Immobilieninvestment-Markt verstärkt durch „Sale-and-Rent“- bzw. „Sale-and-Lease-Back“-Transaktionen mit Liquidität versorgt.

5.6.2 Beurteilung Hypothese 6 nach empirischer Überprüfung

Die Hypothese 6 muss aufgrund der empirischen Überprüfung als teilweise falsch bezeichnet werden.

⁷⁸ Yield-Spread: Differenz zwischen langfristigen Refinanzierungszinssätzen (oder langfristigen Staatsanleihen) und Immobilien-Renditen

⁷⁹ Yield-Compression: Druck auf Immobilien-Renditen aufgrund sich verschlechternder Rahmenbedingungen (Zinsanstieg, Mietzinseinnahmerückgang, o.ä.)

Die Liquidität von nationalen Immobilieninvestment-Märkten wird nur marginal von der Qualität der jeweiligen nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungsmärkte determiniert. Die wichtigsten Bestimmungsfaktoren für die Liquidität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes sind der Anlagedruck der Investoren, das Zinsumfeld, die generelle konjunkturelle Situation in einem Land sowie, als Ergebnis all dieser Faktoren, die relative Attraktivität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes.

5.7 Hypothese 7

„Die Attraktivität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes im internationalen Vergleich nimmt mit zunehmender Anzahl an nationalen Aus- und Weiterbildungs-Angeboten zu. Als Folge davon vergrössert sich die Anzahl der verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikel (Erhöhung der Attraktivität des nationalen Marktes für inländische/ausländische Initiatoren von Immobilieninvestment-Vehikeln).“

5.7.1 Ergebnis Expertenbefragung

Die empirische Überprüfung der Hypothese 7 hat ergeben, dass nach Meinung der meisten der befragten Experten kein Zusammenhang zwischen dem Angebot an Immobilieninvestment-Vehikeln in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt und dem jeweiligen nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungsangebot besteht.

Die meisten Experten sehen eine Vielzahl anderer Gründe (vgl. Argumente zu Hypothese 6), die aus ihrer Sicht bedeutend wichtiger sind und den Immobilieninvestment-Markt bedeutend stärker beeinflussen.

Wenige Experten sehen einen schwachen Zusammenhang zwischen dem Immobilien-Ausbildungsniveau und dem Angebot an Vehikeln in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt. Diese Experten vertreten die Auffassung, dass die Vielfältigkeit der Vehikel durchaus zunehmen kann, wenn die Arbeitskräfte im nationalen Immobilieninvestment-Markt besser ausgebildet sind.

Ansonsten vertreten die Experten grösstenteils die Meinung, dass die Nachfrage nach Immobilieninvestment-Vehikeln weitgehend von der Entwicklung des (globalen) Kapitalmarktes abhängt. Zum Beispiel ist in der Schweiz zu beobachten, dass – aufgrund der im internationalen Vergleich interessanten „Yield-Spread“-Situation – seit einigen Jahren eine Vielzahl neuer (meist kleinerer) Immobilieninvestment-Vehikel etabliert werden. Andererseits verstärkt sich der Trend zu Grösse bei den börsenkotierten Immobilien-Aktiengesellschaften (Fusion von REG und PSP). Beide Entwicklungen sind nach Meinung der Experten nicht auf das

sich vergrößernde und verbessernde Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot in der Schweiz zurückzuführen, sondern sie seien rein kapitalmarktgetrieben. Das globale Kapital (die Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten) „diktiert“ das nationale Immobilieninvestment-Angebot.

5.7.2 Beurteilung Hypothese 7 nach empirischer Überprüfung

Die Hypothese 7 hat sich aufgrund der empirischen Überprüfung als weitgehend falsch erwiesen.

Zwar anerkennen wenige der befragten Experten, dass die Wahrscheinlichkeit steigt, dass die Vielfältigkeit (Anlagestil, Finanzierungsstruktur, Anlegerkreis, Objektarten) der angebotenen Immobilieninvestment-Vehikel in einem Markt mit einer grossen Anzahl von „gut“ ausgebildeten Immobilienfachleuten zunimmt. Die meisten Experten sind jedoch der Auffassung, dass die Kapitalmarktbedürfnisse einen viel stärkeren Einfluss auf die Initiatoren von Immobilieninvestment-Vehikeln haben als das jeweilige nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot.

5.8 Zwischenfazit empirische Überprüfung

Die empirische Überprüfung der sieben dieser Arbeit zugrunde liegenden Hypothesen hat insgesamt ergeben, dass die Experten einem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt die Fähigkeit weitgehend absprechen, die Attraktivität des entsprechenden nationalen Immobilieninvestment-Marktes nachhaltig zu beeinflussen.

Die Experten sehen allerdings zwei Ausnahmen: Die erste Ausnahme besteht darin, dass Immobilien-Weiterbildungs-Programme (Executive Education / Postgraduate-Programme), aufgrund der relativ schnellen Verbreitung des in der Weiterbildung Erlernen in die Industrie, Einfluss auf das Marktgeschehen nehmen können.

Die zweite Ausnahme ist, das Reife-Stadium des Aus- und Weiterbildungs-Marktes. Wenn immobilienbezogene Forschungstätigkeit den Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt komplettiert wird nicht mehr „nur“ bekanntes Wissen verbreitet, sondern es wird neues Wissen generiert. Dieses neue Wissen wiederum kann, gemäss Meinung der Experten, zu Innovationen und dadurch zu einer merklichen Beeinflussung des Immobilieninvestment-Marktes führen.

Umgekehrt betrachtet (in der Richtung vom Immobilieninvestment- in den Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt) sind die Experten (nahezu einstimmig) der Auffassung, dass der Immobilieninvestment-Markt den Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt fundamental prägt. Alle Befragten sind

der Meinung, dass der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt immer erst reagiert, wenn sich der Immobilieninvestment-Markt weiterentwickelt hat. Insofern kann festgestellt werden, dass der Immobilieninvestment-Markt den „Lead“ hat und die Entwicklungen im Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt darauf folgen.

Die Zeitreihen im nachfolgenden Unterkapitel, welche die Entwicklungen in den drei Ländern (Schweiz, Niederlande, Deutschland) in den beiden untersuchten Märkten (Immobilieninvestment und Immobilien-Aus- und Weiterbildung) seit ca. 1990 im Zeitablauf darstellen, bestätigen diese Abhängigkeit.

Gegenüberstellung der Entwicklungen Schweiz, Deutschland, Niederlande

Schweiz

Der Schweizer Immobilieninvestment-Markt wurde in den letzten ca. 15 Jahren von drei wichtigen Ereignissen geprägt:

Chronologisch an erster Stelle zu nennen ist der Immobilien-Crash Ende der 80er Jahre, mit erheblichen Wertberichtigungen auf den Immobilien und damit einhergehendem Milliarden-Hypothekarkredit-Abschreibungsbedarf der Schweizer Banken. Dieser „Crash“ hat bewirkt, dass Immobilien für viele Investoren zu einem „roten Tuch“ wurden und dass das Interesse an der, damals allerdings als solche noch gar nicht etablierten, Asset-Klasse „Immobilien“ nahezu nicht (mehr) vorhanden war. Erst gegen Mitte der 90er Jahre hat der Kapitalmarkt begonnen, die Immobilienindustrie in der Schweiz als eigene Asset-Klasse wahrzunehmen.

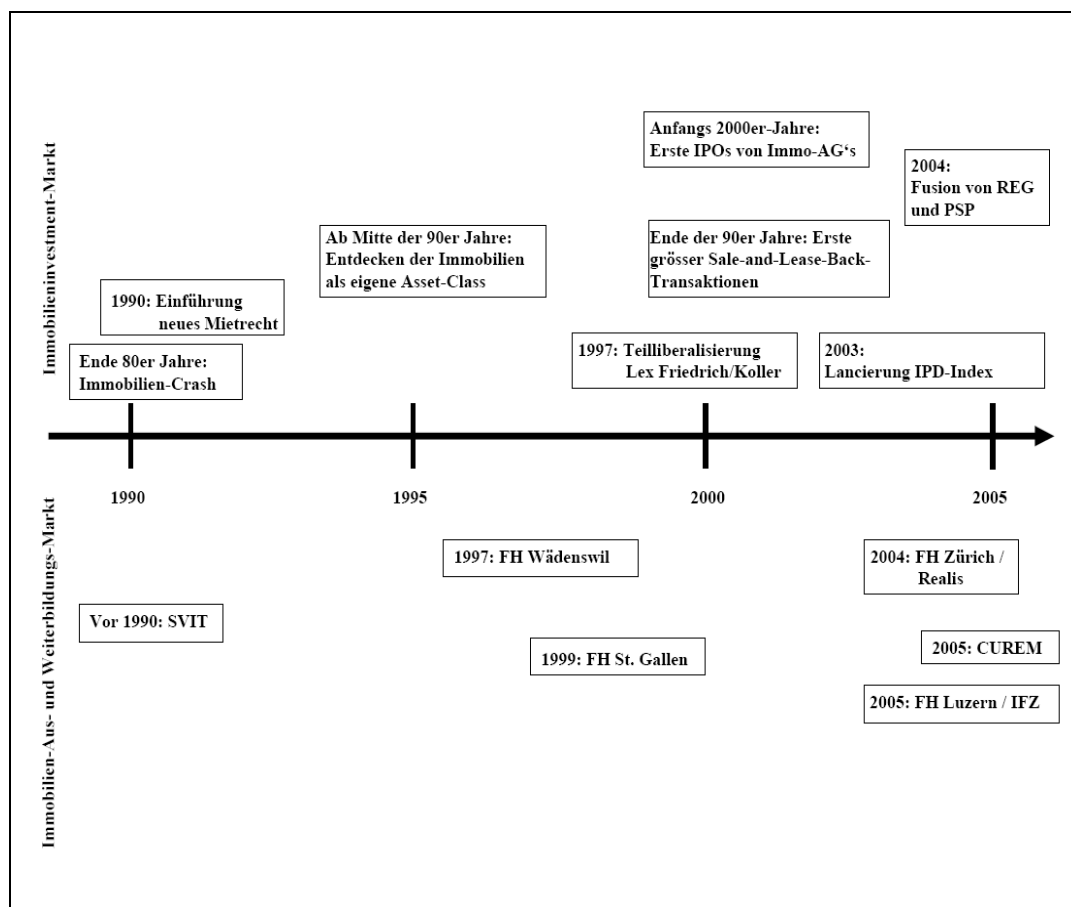
Das zweite für die weitere Entwicklung der Immobilieninvestment-Industrie in der Schweiz wesentliche Ereignis war die Teilliberalisierung der „Lex Friedrich/Koller“ (Bundesgesetz über den Erwerb von Immobilien durch Personen im Ausland). Diese Öffnung des Teilmarktes der „kommerziell genutzten Immobilien“ und das sich fast zeitgleich erheblich vergrößernde Interesse an Immobilien haben den Immobilieninvestment-Markt seit Ende der 90er Jahre erheblich beeinflusst. Die momentan diskutierte vollständige Aufhebung der „Lex Friedrich/Koller“, die Ausländern auch den investitionsgetriebenen Erwerb von Wohnimmobilien ermöglichen würde, hätte sicherlich erneut einen nicht unerheblichen Einfluss auf den Immobilieninvestment-Markt.

Das dritte nennenswerte Ereignis ist das Entdecken des Investment-Vehikels „Immobilien-Aktiengesellschaft“ gegen Ende der 90er Jahre (erster IPO: Allreal 2000).

Der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt war bis Ende der 90er Jahre relativ stabil. Dieser Markt kam erst anfangs des neuen Jahrtausends mit dem Start der Nachdiplom-Studiengänge von Realis (Start 2004), IFZ und CUREM (beide Start 2005) in Bewegung.

Bezogen auf die drei genannten Meilensteine im Immobilieninvestment-Markt hat es also rund zehn (bezogen auf das Entdecken der Asset-Klasse „Immobilien“) bzw. fünf Jahre (bezogen auf den ersten IPO einer Immobilien-Aktiengesellschaft) gedauert, bis der Immobilien-Weiterbildungs-Markt reagiert hat. Bis heute hat sich in der Schweiz noch kein Immobilien-Ausbildungs-Markt (Erststudium) etabliert und immobilienbezogene Forschungstätigkeit ist bis auf wenige Forscher praktisch nicht existent.

Die nachfolgende Abbildung illustriert die Entwicklungen der letzten ca. 15 Jahre ohne Anspruch auf Vollständigkeit:



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Experten-Interviews

Abbildung 4: Entwicklungen im schweizerischen Immobilieninvestment- und Aus- und Weiterbildungs-Markt

Deutschland

Im Gegensatz zum Schweizer Immobilieninvestment-Markt hat im deutschen Immobilieninvestment-Markt anfangs der 90er Jahre keine Korrektur stattgefunden. Eher im Gegenteil: die Ende 80er Jahre vollzogene deutsche Wiedervereinigung und der damit durch eine Fülle von investitionsfördernden Gesetzen einhergehende Investitionsschub (vor allem in den „neuen“ Bundesländern) hat den Immobilien-Markt beflügelt.

Der deutsche Investment-Markt „entdeckte“ die Asset-Klasse „Immobilien“ bereits anfangs der 90er Jahre. In der Folge haben Neuinvestitionen von geschlossenen Immobilien-Fonds stark zugenommen und das Investment-Vehikel der Immobilien-Aktiengesellschaft etablierte sich.

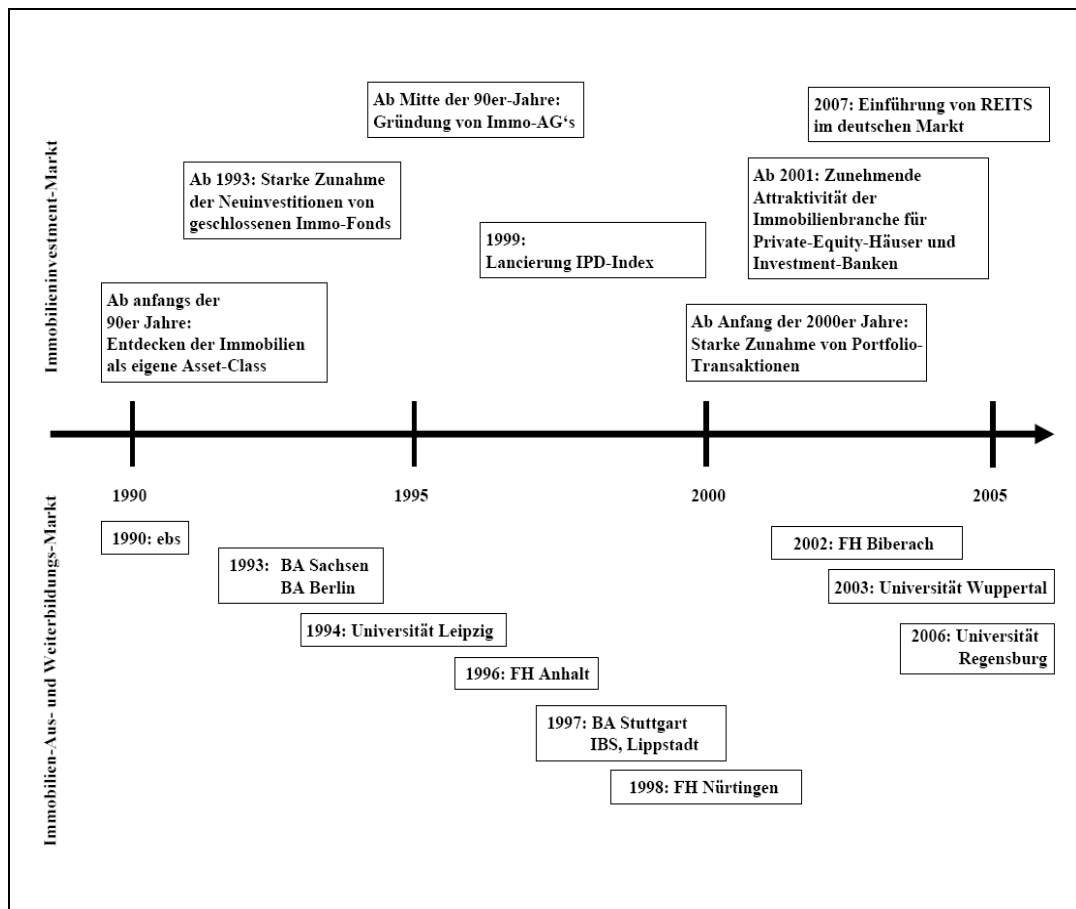
Die letzte „Errungenschaft“ des deutschen Immobilieninvestment-Marktes anfangs 2007 ist die Schaffung einer rechtlichen Grundlage für die Einführung von REITS (in einem ersten Schritt auf kommerziell genutzte Immobilien beschränkt).

Der deutsche Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt ist seit den frühen 90er Jahren stark in Bewegung: Bereits im Jahr 1990 hat die ebs, als erste Institution, ein Nachdiplom-Studium „Immobilienökonomie“ lanciert. Seither hat sich der Markt kontinuierlich weiterentwickelt und es werden heute von zahlreichen Instituten unterschiedlich strukturierte Lehrgänge angeboten.

In Deutschland existiert ausserdem zusätzlich ein Immobilien-Ausbildungs-Markt. So kann an einigen Lehranstalten „Immobilien-ökonomie“ als (Basis-)Studium belegt werden.

Der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt wird ausserdem durch ein sich entwickelndes Zertifikats-Lehrgänge-Angebot und erste immobilienbezogene Forschungsanstalten komplettiert.

Die nachfolgende Abbildung illustriert die Entwicklungen der letzten ca. 15 Jahre ohne Anspruch auf Vollständigkeit:



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Experten-Interviews

Abbildung 5: Entwicklungen im deutschen Immobilieninvestment- und Aus- und Weiterbildungs-Markt

Niederlande

In den Niederlanden sind Immobilien seit den 80er Jahren als Investitionsmöglichkeit „en vogue“. Dementsprechend sind im niederländischen Immobilieninvestment-Markt bereits in den 80er Jahren – nach US-amerikanischem Vorbild – gesetzliche Grundlagen geschaffen worden, welche die Einführung von REITS ermöglicht haben.

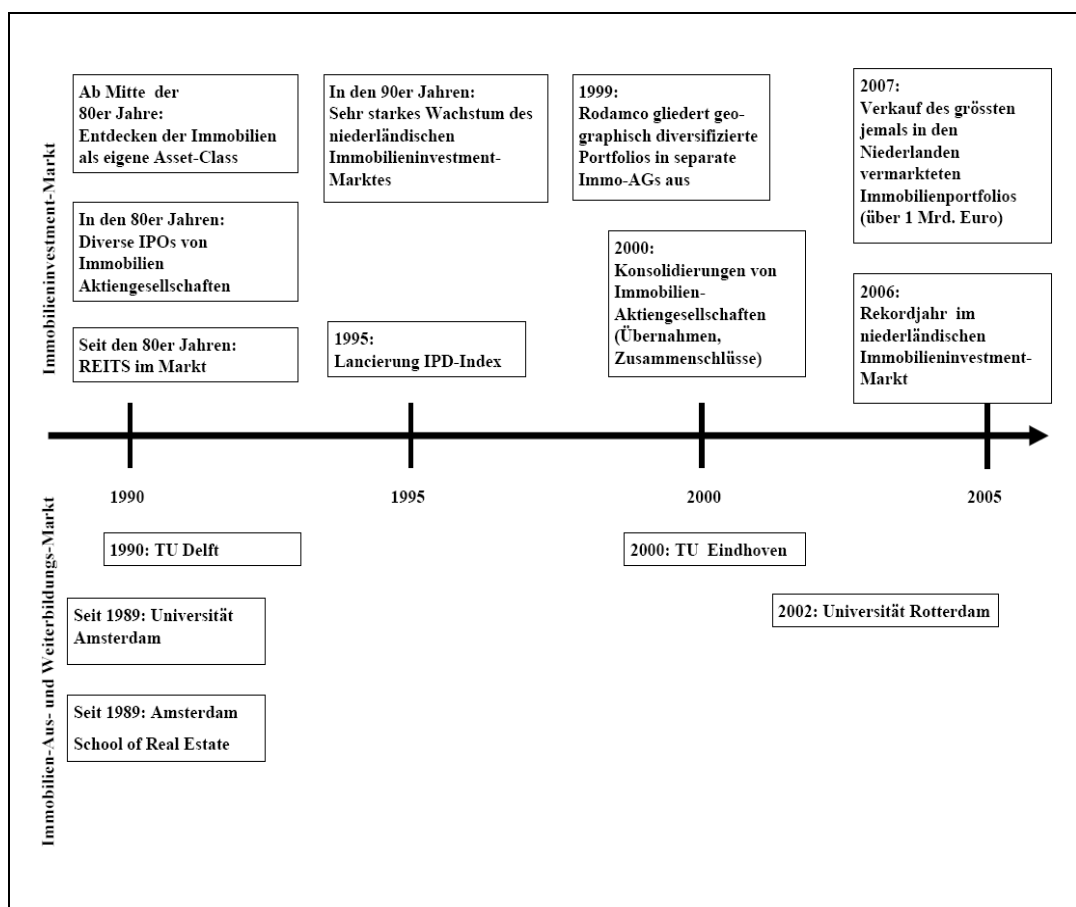
Der niederländische Immobilieninvestment-Markt anerkennt „Immobilien“ seit den 80er Jahren als eigene Asset-Klasse. Fast gleichzeitig wurde auch das Immobilieninvestment-Vehikel „Immobilien-Aktiengesellschaft“ entdeckt. In der Folge verzeichnete der Immobilieninvestment-Markt in den 90er Jahren ein starkes Wachstum. Im Jahr 1999 war der niederländische Immobilien-Aktien-Markt der drittgrößte Immobilien-Aktien-Markt in Europa (nach UK und Frankreich). Im Jahr 2006 und in den ersten Monaten 2007 wurden im niederländischen Immobilieninvestment-Markt „weitere Rekorde verbucht“ (es wurden Rekordtransaktionen mit Volumina von 1 Mrd. Euro und mehr abgewickelt).

Der niederländische Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt hat sich bereits Ende der 80er Jahre – als erster der drei untersuchten nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte – stark verändert: Im Jahr 1989 haben die Universität Amsterdam und die Amsterdam School of Real Estate begonnen, immobilienwirtschaftliche Weiterbildungs- und später auch Ausbildungs-Programme durchzuführen. Mittlerweile kann in den Niederlanden an einigen Universitäten und Technischen Universitäten „Immobilienwirtschaft/Immobilienökonomie“ studiert werden.

Der niederländische Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt zeichnet sich ausserdem durch eine aktive Gilde an Forschern aus.

Auch in den Niederlanden lässt sich feststellen, dass sich zuerst der Immobilieninvestment-Markt zu entwickeln begonnen hat (in den 80er Jahren) und rund zehn Jahre später hat dann der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt mit entsprechenden Angeboten reagiert.

Die nachfolgende Abbildung illustriert die Entwicklungen der letzten ca. 15 Jahre ohne Anspruch auf Vollständigkeit:



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Experten-Interviews

Abbildung 6: Entwicklungen im niederländischen Immobilieninvestment- und Aus- und Weiterbildungs-Markt

6 EVOLUTIONSSTUFEN IMMOBILIEN-AUS- UND WEITERBILDUNGS-MÄRKTE

In Kapitel 6 werden die verschiedenen Evolutionsstufen eines Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes bezeichnet, es wird ein Definitionsversuch für den „vollkommenen“ Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt unternommen und aufgezeigt, in welchem Stadium sich die drei untersuchten nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte (Schweiz, Deutschland und Niederlande) befinden.

6.1 Marktentwicklungsstufen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Wie beschrieben entwickelt sich der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt als Konsequenz der veränderten Anforderungen im Immobilieninvestment-Markt.

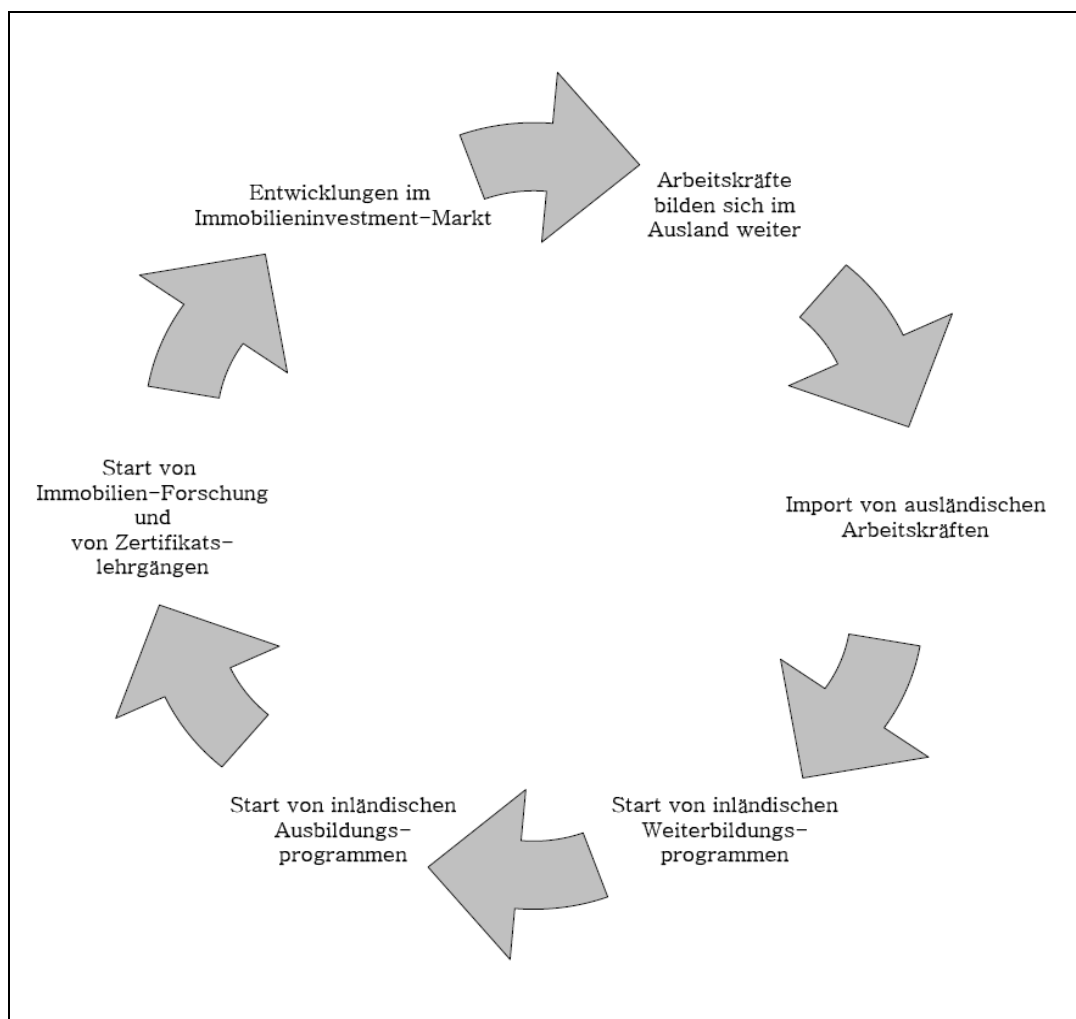
Wie der Abbildung im nachfolgenden Unterkapitel („Evolutionsstufen Aus- und Weiterbildungs-Märkte“) zu entnehmen ist, löst „eine“ Weiterentwicklung des Immobilieninvestment-Marktes einen Impuls auf den Arbeitsmarkt bzw. auf die Anforderungen an die Arbeitskräfte aus. Da der inländische Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt zu diesem Zeitpunkt keine passende Lösung für das Schliessen der „Wissenslücken“ der Arbeitnehmer bereithält, suchen die Arbeitskräfte auf dieser ersten Marktentwicklungsstufe im Ausland nach entsprechenden Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Anbietern (gemäss Experten traf dies sowohl auf die Niederlande [Besuch von Schulen/Universitäten in England und den USA], Deutschland und die Schweiz [Besuch von Schulen/Universitäten in Deutschland] zu).

Auf der zweiten Marktentwicklungsstufe werden dann zusätzlich ausländische Arbeitskräfte importiert, bis dann auf der dritten Stufe schliesslich im Inland entsprechende Angebote angeboten werden. In allen drei untersuchten Märkten reagierte der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt zuerst mit Weiterbildungs-Programmen (Zielgruppe: Berufsleute mit abgeschlossener Erstausbildung und einigen Jahren Berufserfahrung) um erst dann, mit einigen Jahren Verzögerung, auch (Erst-)Ausbildungs-Angebote (Grundausbildung/Erststudium) zu offerieren.

Auf der nächsten und höchsten Marktentwicklungsstufe wird der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt durch Zertifikats-Lehrgänge und immobilienbezogene Forschung komplettiert.

6.2 „Vollkommener“ Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Dem so nun „vollkommenen“ nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt wird „zugetraut“, dass er den jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt beeinflussen kann. Erst auf dieser Marktentwicklungsstufe beginnt eine Rückkoppelung: beide Märkte interagieren und die Einflussnahme ist nicht mehr nur eindimensional (vom Immobilieninvestment- in den Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt).

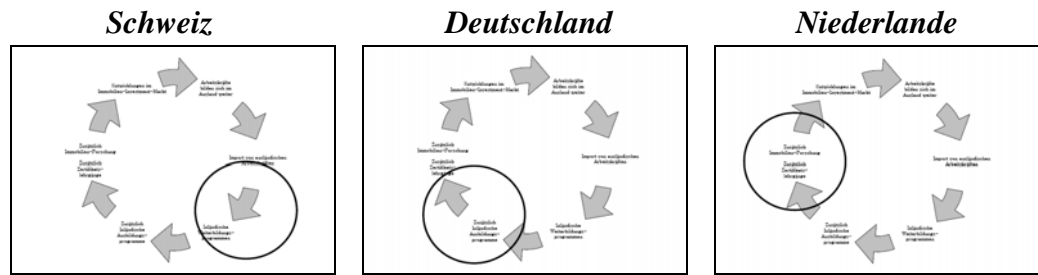


Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 7: Evolutionsstufen Aus- und Weiterbildungs-Märkte

Gegenüberstellung Entwicklungsstufe Schweiz, Niederlande, Deutschland

Wie bereits erwähnt haben sich die Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte in der Schweiz, den Niederlande und Deutschland zeitlich verschoben, inhaltlich jedoch nahezu identisch, entwickelt. Mit den nachfolgenden drei Abbildungen wird dargestellt, auf welcher Evolutionsstufe sich das jeweilige Land befindet:



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 8: Evolutionsstufe der nationalen Aus- und Weiterbildungs-Märkte

Unschwer lässt sich erkennen, dass der niederländische Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt unter den drei untersuchten nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten der am weitesten entwickelt ist. Dies ist nachvollziehbar, hat die Entwicklung doch bereits Ende der 80er Jahre begonnen. Der niederländische Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt verfügt über alle der genannten Merkmale eines „vollkommenen“ Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes.

Der deutsche Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt ist ebenfalls bereits relativ weit entwickelt und verfügt über ein gutes, breit gefächertes Angebot. Ähnlich wie in den Niederlanden werden in Deutschland neben Aus- und Weiterbildungs-Programmen auch Zertifikats-Lehrgänge durchgeführt und es bestehen starke Bestrebungen, die Forschungstätigkeit weiter zu entwickeln.

Der Schweizer Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt hat als letzter der drei untersuchten nationalen Märkte, erst ca. 2004/05, mit der Entwicklung gestartet und steht noch am Anfang des Evolutionskreislaufes. Es ist allerdings davon auszugehen, dass sich das Schweizer Angebot in den nächsten Jahren ebenfalls vergrößern wird.

7 FAZIT

Das Kapitel 7 bildet den Abschluss der Masterthesis. In diesem Kapitel werden die gewonnenen Erkenntnisse im Bezug auf den Zusammenhang des Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes mit dem Immobilieninvestment-Markt festgehalten und Schlüsse aus der empirischen Untersuchung gezogen.

7.1 Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote als Indikator für Immobilieninvestment-Märkte

Obwohl die empirische Untersuchung der sieben dieser Masterthesis zugrunde liegenden Hypothesen in Kapitel 5 ergeben hat, dass die Hypothesen – so wie sie im Wortlaut formuliert sind – weitgehend unzutreffend sind, wurde trotzdem ein starker Zusammenhang zwischen den jeweiligen nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten und den jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Märkten festgestellt.

Der Zusammenhang besteht allerdings nicht in der Richtung, in der die Hypothesen formuliert sind, sondern genau in der entgegengesetzten. Als Ergebnis der empirischen Untersuchung lässt sich nämlich feststellen, dass ein nationaler Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt stark von den Entwicklungen im jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt abhängig ist. Ist der jeweilige nationale Immobilieninvestment-Markt nämlich „hoch“ entwickelt, kann als Konsequenz daraus geschlossen werden, dass der jeweilige nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt ebenfalls ein hohes Niveau aufweist.

Dieser Zusammenhang ist dadurch begründet, dass der sich entwickelnde Immobilieninvestment-Markt zusätzliche Nachfrage nach (gut) ausgebildeten Arbeitskräften generiert, auf die der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt mit entsprechenden Angeboten reagiert. So betrachtet ist der Stand der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Industrie eines nationalen Marktes sehr wohl ein Indikator für den Entwicklungsstand des jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Marktes.

7.2 Evolutionsstufen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Neben der oben stehend zusammengefassten Erkenntnis, dass nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte als Indikator für den Entwicklungsstand des jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Marktes dienen können, hat die empirische Untersuchung der sieben Hypothesen dieser Masterthesis ein „Evolutionsmuster“ von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkten zu Tage gefördert.

Diesem Evolutionsmuster folgend, entwickeln sich nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte aufgrund von Impulsen aus dem jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt.

In einem ersten Schritt reagiert der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt auf diese Impulse mit Weiterbildungs-Programmen, in einem nächsten mit Ausbildungs-Angeboten um den Markt schliesslich mittels Zertifikats-Lehrgängen und vor allem Immobilienforschungstätigkeit zu vervollständigen.

Dem so nun „vollkommenen“ nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt wird zugetraut, dass er den nationalen Immobilieninvestment-Markt seinerseits beeinflussen kann. Auf dieser Entwicklungsstufe interagieren beide Märkte und die Einflussnahme ist nicht mehr nur eindimensional.

7.3 Zusammenfassung / Zielerreichung

Die Zielsetzung dieser Masterthesis bestand darin, zu untersuchen „ob das Niveau der Aus- und Weiterbildung in einem Land als Indikator für den Entwicklungsstand des entsprechenden nationalen Immobilieninvestment-Marktes dienen kann“.

Nach Abschluss der empirischen Überprüfung und nach Durchführung der diversen Expertengespräche kann festgestellt werden, dass der Reifegrad eines nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes als Indikator – wenn auch nicht als einziger – für die Güte des jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Marktes dienen kann.

Die ursprüngliche – in den sieben Hypothesen implizit enthaltene – Annahme, dass der jeweilige nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt den jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Markt (direkt oder indirekt) beeinflusst, hat sich jedoch als falsch erwiesen. Die Beeinflussung erfolgt primär vom Immobilieninvestment-Markt in den Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt (vgl. empirische Untersuchung in Kapitel 5).

Eine Ausnahme hat sich jedoch heraus kristallisiert: In dem Reife-Stadium eines nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes, in dem (Immobilien-)Forschungstätigkeit den Markt komplettiert (vgl. „vollkommener“ Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt in Kapitel 6) wird dem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt zugetraut, dass er mittels „Rückkoppelung“ den nationalen Immobilieninvestment-Markt beeinflussen kann (vgl. Marktentwicklungsstufen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt in Kapitel 6).

ANHANG

Übersicht nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Märkte

Übersicht über die wichtigsten Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Anbieter in der Schweiz

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
CUREM AG, Zürich	Weiterbildung (MscRE) Immobilienökonomie	Ja
FH Luzern, IFZ, Zug	Weiterbildung (MAS) Immobilienökonomie	
FH St. Gallen	Weiterbildung (NDS) Immobilienökonomie	
FH Wädenswil	Aus- und Weiterbildung Facility Management	
KS Kaderschule St. Gallen, St. Gallen und Zürich	Weiterbildung (FA Bewirtschaftung, FA Bewertung, FA Vermarktung, FA Entwicklung, eidg. dipl. Immobilien-Treuhänder)	
Institut Feusi, Bern	Weiterbildung (FA Bewirtschaftung, FA Bewertung, FA Vermarktung, FA Entwicklung, eidg. dipl. Immobilien-Treuhänder)	
Realis, Zürich	Weiterbildung (MREM, FA Bewirtschaftung, FA Bewertung, FA Vermarktung, FA Entwicklung, eidg. dipl. Immobilien- Treuhänder)	

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Experten-Interviews zum schweizerischen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Tabelle 9: Wichtigste Schweizer Aus- und Weiterbildungs-Anbieter

Übersicht über die wichtigsten Aus- und Weiterbildungs-Anbieter in Deutschland

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
ebs European Business School ebs Immobilienakademie, Oestrich- Winkel	Aus- und Weiterbildung Zertifikatslehrgänge Immobilienökonomie	Ja
Universität Regensburg IREBS, Regensburg	Aus- und Weiterbildung Zertifikatslehrgänge Immobilienökonomie	Ja
Universität Leipzig	Ausbildung Immobilienmanagement	Ja
Universität Stuttgart	Ausbildung Immobilientechnik, Immobilienwirtschaft	
Fachhochschule Nürtingen, Geislingen	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja
Berufsakademie Berlin	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja
FHTW Berlin	Ausbildung Immobilienmanagement	Ja
Berufsakademie Sachsen	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja
Berufsakademie Stuttgart Akademie der Immobilienwirtschaft, Stuttgart/Hamburg/Leipzig	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja
TU Dresden	Weiterbildung Immobilienmanagement	Ja
Deutsche Immobilienakademie, Freiburg (Universität Freiburg)	Weiterbildung Immobilienwirtschaft	
Bauakademie FH Biberach	Weiterbildung Internationales Immobilienmanagement	Ja
Bergische Universität Wuppertal	Weiterbildung (Msc in Real Estate Management and Construction Project Management)	Ja

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Schulte, Immobilienökonomie, Seite 79 ff.; RICS, Careers

Tabelle 10: Wichtigste deutsche Aus- und Weiterbildungs-Anbieter

Übersicht über die wichtigsten Aus- und Weiterbildungs-Anbieter in den Niederlanden

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
Fontys Hogeschool Management, Economic en Recht	Ausbildung Reale Estate Studies	Ja
Hanzehogeschool Groningen	Ausbildung Bachelors degree in Real Estate	Ja
University of Amsterdam	Ausbildung Finance	
Maastricht University, Finance Faculty	Ausbildung Finance	
Eindhoven University of Technology, Faculty of Architecture, Department of Real Estate	Ausbildung Technische Ausbildung (Architektur/Ingenieurwesen)	
Delft University of Technology, Faculty of Architecture, Department of Real Estate	Ausbildung Technische Ausbildung (Architektur/Ingenieurwesen)	
University of Groningen	Ausbildung Development and Retail	
Erasmus Universität Rotterdam	Ausbildung Finance	
Amsterdam School of Real Estate, University of Amsterdam	Weiterbildung Master of Real Estate	Ja

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Lizieri/Baum, Real Estate Education

Tabelle 11: Wichtigste niederländische Aus- und Weiterbildungs-Anbieter

Übersicht über die wichtigsten deutschen Undergraduate- und Graduate-Angebote

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
ebs European Business School ebs Immobilienakademie, Oestrich-Winkel	Aus- und Weiterbildung Zertifikatslehrgänge Immobilienökonomie	Ja
Universität Regensburg IREBS, Regensburg	Aus- und Weiterbildung Zertifikatslehrgänge Immobilienökonomie	Ja
Universität Leipzig	Ausbildung Immobilienmanagement	Ja
Universität Stuttgart	Ausbildung Immobilientechnik, Immobilienwirtschaft	
Fachhochschule Nürtingen, Geislingen	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja
Berufsakademie Berlin	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja
FHTW Berlin	Ausbildung Immobilienmanagement	Ja
Berufsakademie Sachsen	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja
Berufsakademie Stuttgart Akademie der Immobilienwirtschaft, Stuttgart/Hamburg/Leipzig	Ausbildung Immobilienwirtschaft	Ja

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Schulte, Immobilienökonomie, Seite 79 ff.; RICS, Careers

Tabelle 12: Übersicht deutscher Ausbildungsmarkt

Übersicht über die wichtigsten niederländischen Undergraduate- und Graduate-Angebote

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
Fontys Hogeschool Management, Economic en Recht	Ausbildung Reale Estate Studies	Ja
Hanzehogeschool Groningen	Ausbildung Bachelors degree in Real Estate	Ja
University of Amsterdam	Ausbildung Finance	
Maastricht University, Finance Faculty	Ausbildung Finance	
Eindhoven University of Technology, Faculty of Architecture, Department of Real Estate	Ausbildung Technische Ausbildung (Architektur/Ingenieurwesen)	
Delft University of Technology, Faculty of Architecture, Department of Real Estate	Ausbildung Technische Ausbildung (Architektur/Ingenieurwesen)	
University of Groningen	Ausbildung Development and Retail	
Erasmus Universität Rotterdam	Ausbildung Finance	

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Lizieri/Baum, Real Estate Education

Tabelle 13: Übersicht niederländischer Ausbildungsmarkt

Übersicht über die wichtigsten schweizerischen Postgraduate-Angebote

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
CUREM AG, Zürich	Weiterbildung (MscRE) Immobilienökonomie	Ja
FH Luzern, IFZ, Zug	Weiterbildung (MAS) Immobilienökonomie	
FH St. Gallen	Weiterbildung (NDS) Immobilienökonomie	
FH Wädenswil	Weiterbildung (NDS) Facility Management	
KS Kaderschule St. Gallen, St. Gallen und Zürich	Weiterbildung (FA Bewirtschaftung, FA Bewertung, FA Vermarktung, FA Entwicklung, eidg. dipl. Immobilien-Treuhänder)	
Institut Feusi, Bern	Weiterbildung (FA Bewirtschaftung, FA Bewertung, FA Vermarktung, FA Entwicklung, eidg. dipl. Immobilien-Treuhänder)	
Realis, Zürich	Weiterbildung (EMREM, FA Bewirtschaftung, FA Bewertung, FA Vermarktung, FA Entwicklung, eidg. dipl. Immobilien-Treuhänder)	

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Experten-Interviews zum schweizerischen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Tabelle 14: Wichtigste Schweizer Weiterbildungs-Angebote

Übersicht über die wichtigsten deutschen Postgraduate-Angebote

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
ebs European Business School ebs Immobilienakademie, Oestrich-Winkel	Aus- und Weiterbildung Zertifikatslehrgänge Immobilienökonomie	Ja
Universität Regensburg IREBS, Regensburg	Aus- und Weiterbildung Zertifikatslehrgänge Immobilienökonomie	Ja
TU Dresden	Weiterbildung Immobilienmanagement	Ja
Deutsche Immobilienakademie, Freiburg (Universität Freiburg)	Weiterbildung Immobilienwirtschaft	
Bauakademie FH Biberach	Weiterbildung Internationales Immobilienmanagement	Ja
Bergische Universität Wuppertal	Weiterbildung (Msc in Real Estate Management and Construction Project Management)	Ja

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Schulte, Immobilienökonomie, Seite 79 ff.; RICS, Careers

Tabelle 15: Wichtigste deutsche Weiterbildungs-Angebote

Übersicht über die wichtigsten niederländischen Postgraduate-Angebote

Institution	Angebot / Ausrichtung	RICS-Akkreditierung
Amsterdam School of Real Estate, University of Amsterdam	Weiterbildung Master of Real Estate	Ja

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Schulte, Real Estate Education; Lizieri/Baum, Real Estate Education in Europe

Tabelle 16: Wichtigste niederländische Weiterbildungs-Angebote

Übersicht Investitions-Stile

Der Anlagestil „Core“⁸⁰

Eigenkapitalverzinsung	Auf europäischer Ebene durchschnittlich 11 %
Verschuldungsgrad	Der typische Verschuldungsgrad beträgt maximal 50 %
Immobilientyp	Da Core-Investitionen als sehr risikoavers angesehen werden dürfen, wird oftmals in hochwertige Exemplare der gängigsten Immobilientypen investiert
Lebenszyklus und Bauzustand	Fertiggestellte Gebäude in gutem baulichem Zustand
Halteperiode	Core-Investitionen sind längerfristig angelegt
Vermietungsstand	Geringe Leerstände; max. 15 %
Mieterqualität	Überwiegend äusserst bonitätsstarke Mieter
Vermietungsrisiko	Geringes Vermietungsrisiko; Mietverträge zumeist über lange Laufzeiten
Standort der Immobilien	Fast immer sind Core-Immobilien an Bestlagen angesiedelt

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 32

Tabelle 17: Kennzeichen einer „Core“-Investition

Der Anlagestil „Value-added“⁸¹

Eigenkapitalverzinsung	Durchschnittlich zwischen 11 und 18 %
Verschuldungsgrad	Regelmässig höherer Fremdkapitaleinsatz; zwischen 50 und 65 %
Immobilientyp	Das Spektrum der typologischen Schwerpunkte umfasst neben Wohn- und Geschäftsliegenschaften auch spezielle Einzelhandelsimmobilien wie Factory-Outlet-Center sowie Spezialimmobilien wie Hotels und Seniorenwohnheime
Lebenszyklus und Bauzustand	Für gewöhnlich befinden sich die Immobilien in einem frühen Stadium oder in einem späten Stadium des Lebenszyklus, so dass oft entweder Vermietung oder Revitalisierung notwendig ist
Halteperiode	Aufgrund der gesteigerten Renditeanforderungen an diesen Anlagestil liegt zumindest geringere Haltedauer vor, da Wertzuwächse, die in ferner Zukunft realisiert werden, aufgrund der Abdiskontierung in der IRR-Berechnung nicht mehr ausreichend ins Gewicht fallen
Vermietungsstand	Deutlich geringerer Vermietungsstand als bei Core-Investitionen; ca. 40 bis 85 %
Mieterqualität	Die Mieterqualität ist mässig bis gut
Vermietungsrisiko	Ein Vermietungsrisiko besteht, da Leerstand besteht und/oder bestehende Mietverträge kurz- bis mittelfristig auslaufen
Standort der Immobilien	1b-Lagen oder Nebenlagen

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 34

Tabelle 18: Kennzeichen einer „Value-added“-Investition

Der Anlagestil „Opportunistic“⁸²

Eigenkapitalverzinsung	Aufgrund des hohen eingegangenen Risikos müssen Renditen von 18 und mehr Prozent erwirtschaftet werden.
Verschuldungsgrad	Der Verschuldungsgrad beträgt normalerweise über 60 %
Immobilientyp	Alle Arten von Immobilien. Neben den traditionellen Objekten auch spekulative Projektentwicklungen, Casinos, Golfanlagen, Wälder zur Holzgewinnung, etc.
Lebenszyklus und Bauzustand	Objekte in „extremen Phasen“ im Lebenszyklus (entweder Entwicklungsstadium, oder in einer Situation akuten Revitalisierungsbedarfs)
Halteperiode	Noch kürzere Halteperiode als bei „Value-added“-Investitionen
Vermietungsstand	Der Vermietungsstand ist oft gering und geht in Einzelfällen gegen Null
Mieterqualität	Die Mieter sind im Normalfall nicht besonders bonitätsstark
Vermietungsrisiko	Das Vermietungsrisiko ist hoch, da bestehende Mietverträge zeitnah und ggf. zu einem ähnlichen Zeitpunkt auslaufen
Standort der Immobilien	Oftmals bzw. auch Nebenlagen

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition, Seite 36

Tabelle 19: Kennzeichen einer „Opportunistic“-Investition

⁸⁰ Vgl. Schulte und Bone-Winkel und Thomas, Handbuch Immobilien-Investition, Seite 32

⁸¹ Vgl. Schulte und Bone-Winkel und Thomas, Handbuch Immobilien-Investition, Seite 34

⁸² Vgl. Schulte und Bone-Winkel und Thomas, Handbuch Immobilien-Investition, Seite 36

Übersicht nationale Immobilieninvestment-Märkte

Übersicht juristische Form und steuerliche Behandlung der Vehikel

Juristische Form	Steuerliche Behandlung
Schweiz	
Einfache Gesellschaft	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Kollektivgesellschaft	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Kommanditgesellschaft	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Aktiengesellschaften (AG)	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH)	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
Kommanditaktiengesellschaft	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
(Immobilien-)Anlagestiftung	Auf Ebene Gesellschaft steuerbefreit; (Anlegerkreis beschränkt auf Einrichtungen der Personalvorsorge [Pensionskassen])
(Immobilien-)Anlagefonds	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
SICAV	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
SICAF	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	Steuersituation noch unklar
Deutschland	
Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GBR)	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Offene Gesellschaft (OHG)	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Kommanditgesellschaft (KG)	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Aktiengesellschaft (AG)	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
REIT-AG (Real Estate Investment Trust)	Auf Ebene Gesellschaft steuerbefreit
Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
Offene Immobilienfonds (Kapitalanlagegesellschaft)	Steuerliche Erleichterungen
Offene Immobilienspezialfonds (Kapitalanlagegesellschaft)	Steuerliche Erleichterungen
Niederlande	
Venootschap onder Firma (VOF)	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Commanditaire Venootschap (CV)	Steuern werden bei den Gesellschaften erhoben
Besloten Venootschap (BV)	Erträge auf Gesellschaftsebene steuerbar
Naamloze Venootschap (NV)	Erträge auf Gesellschaftsebene (grundsätzlich) steuerbar; teilweise steuerbefreit oder steuererleichterte (REIT-)Strukturen

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Aberer, CUREM-Vorlesung, 2. März 2007; Ernst & Young, Real Estate Investors Guide; Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition

Tabelle 20: Rechtsformen und deren steuerliche Behandlung

Übersicht über die wichtigsten Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt der Schweiz

Institution	Wert des Portfolios (ca., in Mio. CHF)
Immobilien-Aktiengesellschaften	
Allreal Holding	1'809
Intershop Holding	1'053
Mobimo AG	765
PSP Prime Swiss Property	4'446
SPS Swiss Prime Site	3'106
Warteck Invest	331
Züblin Immobilien	1'600
Immobilienfonds	
CS-Fonds	6'300
FIR	510
Immofonds	850
Swissinvest RE Inv Fund	500
La Foncière	800
Mi-Fonds Immo	325
Solvalor	510
Swiss Re ImmoPLUS	900
Swisscanto IFCA	525
Swisscanto Immo Value	350
UBS-Fonds	2'750

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung Global Property Research; Immobilien-Business; CUREM-Vorlesung von Theus, 2. März 2007; Swiss RE, Monitoring Indirekte Immobilienanlagen Schweiz 2007/01

Tabelle 21: Schweizerische Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt

Übersicht über die wichtigsten Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt von Deutschland

Institution	Wert des Portfolios (ca., in Mio. Euro)
Offene Immobilienfonds	
CS Euroreal	1'324
DEGI Grundwert-Fonds	7'393
Deka-Fonds	12'314
DIFA-Fonds	10'610
Grundbesitz-Fonds	7'646
Hausinvest Europa (CGI)	9'933
iii-Fonds	3'336
SEB Immoinvest	2'754
WestInvest-Fonds	3'382
Offene Immobilienspezialfonds	
AACHENER GRUNDVERMOEGEN	845
AXA Investment	721
DEFO Deutsche Fonds für Immobilienvermögen	1'134
DEKA Immobilien Investment GmbH	867
HANSAINVEST Hanseatische Investment-Gesellschaft	1'211
iii Internationales Immobilien-Institut	2'332
MEAG Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft	665
OIK Oppenheim Immobilien Kapitalanlagegesellschaft	5'045
Geschlossene Immobilienfonds	
Alcas GmbH/KG Allg. Leasing	2'047
Commerz Fonds Beteiligungsgesellschaft	467
DB Real Estate	692
Deutsche ImmobilienLeasing	441
Dr. Peters	481
HCI	514
HL Leasing GmbH & Co. AG	673
Ideekapital	582
Jamestown	650
MPC	871
Rothmann & Cie. AG	635
Immobilien-Aktiengesellschaften	
Colonia Real Estate	n.a.
Dawnay Day Treveria	n.a.
Deutsche EuroShop	603
Deutsche Wohnen	557
DIBAG Industriebau AG	536
DIC Asset AG	n.a.
GAGFAH	n.a.
IVG Holding AG	1'386
RSE Grundbesitz und Beteiligungs-AG	410

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung Immobilien-Business; Schulte et al., Handbuch Immobilien-Investition

Tabelle 22: Deutsche Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt

Übersicht über die wichtigsten Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt der Niederlande

Institution	Wert des Portfolios (ca., in Mio. CHF)
<i>Immobilien-Aktiengesellschaften</i>	
DIM Vastgoed NV	n.a.
Haslemere NV	n.a.
Nieuwe Stehen Investments NV	n.a.
Rodamco Asia NV	n.a.
Rodamco Continental Europe NV	7'431
Rodamco North America NV	n.a.
Rodamco Retail NV	n.a.
Sarakreek Holding NV	n.a.
Schroder European Property Fund NV	n.a.
UNI-INVEST NV	n.a.
VastNed Offices/Industrial NV	n.a.
VastNed Retail NV	n.a.
VHS Onroerend Goed Maatschnappij NV	n.a.
VIB NV	n.a.
Wereldhave NV	n.a.

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung GPR Handbook

Tabelle 23: Niederländische Marktteilnehmer im Immobilieninvestment-Markt

Expertengespräche mit Interview-Leitfaden (Schweizer Experten)***Schweizer Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt***

(chronologische Aufzählung nach Datum des Interviewtermins)

- (1) Herr **Dr. Markus Schmidiger**, Studienleiter, MAS Immobilienmanagement HSW (Hochschule für Wirtschaft Luzern) IFZ (Institut für Finanzdienstleistungen), Zug
11. Mai 2007 (persönlich)
- (2) Herr **Dr. Stephan Kloess**, Delegierter des Verwaltungsrates der CUREM AG, Zürich
18. Mai 2007 (persönlich).
- (3) Herr **Dr. David B. Fässler**, Geschäftsführer realis Swiss Real Estate School, Zürich
23. Mai 2007 (persönlich)

Schweizer Immobilieninvestment-Markt

(chronologische Aufzählung nach Datum des Interviewtermins)

- (4) Herr **Dr. Urs Hausmann**, Partner Wuest & Partner AG, Zürich
15. Mai 2007 (persönlich)
- (5) Herr **Christian Unternährer**, Wealth Management Research, UBS AG, Zürich
25. Mai 2007 (persönlich)
- (6) Herr **Claudio Rudolf MRICS**, Credit Suisse Asset Management, Zürich;
Präsident RICS Schweiz
13. Juni 2007 (persönlich)

Expertengespräche mit Interview-Leitfaden (deutsche Experten)***Deutscher Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt***

(chronologische Aufzählung nach Datum des Interviewtermins)

- (7) Herr **Christoph Ackeret MRICS**, Beirat Masterstudium Internationales Immobilienmanagement, FH Biberach
10. Mai 2007 (persönlich)
- (8) Herr **Prof. Dr. Matthias Thomas MRICS**, ebs Real Estate Management-Institut, Wiesbaden; Geschäftsführender Gesellschafter der DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH, Wiesbaden
18. Mai 2007 (telefonisch)
- (9) Herr **Prof. Dr. Karl-Werner Schulte HonRICS**, Honorarprofessur für Immobilienwirtschaft Universität Regensburg; Wissenschaftlicher Leiter und Geschäftsführer IREBS International Real Estate Business School, Oestrich-Winkel
12. Juni 2007 (telefonisch)

Deutscher Immobilieninvestment-Markt

(chronologische Aufzählung nach Datum des Interviewtermins)

- (10) Herr **Dr. Thomas Beyerle**, Head Research, DEGI Deutsche Gesellschaft für Investmentfonds, Frankfurt am Main
10. Mai 2007 (telefonisch)
- (11) Herr **Prof. Dr. Matthias Thomas MRICS**, ebs Real Estate Management-Institut, Wiesbaden; Geschäftsführender Gesellschafter der DID Deutsche Immobilien Datenbank GmbH, Wiesbaden
18. Mai 2007 (telefonisch)
- (12) Herr **Hartmut Bulwien FRICS**, Vorsitzender des Aufsichtsrates der BulwienGesa AG, München
21. Mai 2007 (telefonisch)

Expertengespräche mit Interview-Leitfaden (niederländische Experten)***Niederländischer Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt***

(chronologische Aufzählung nach Datum des Interviewtermins)

- (13) Herr **Dr. Dirk Brounen**, RSM Erasmus University, Rotterdam
14. Mai 2007 (telefonisch)
- (14) Herr **Leo Uittenbogaard MSE MRICS**, Director Amsterdam School of Real Estate, Amsterdam
25. Mai 2007 (telefonisch)

Niederländischer Immobilieninvestment-Markt

(chronologische Aufzählung nach Datum des Interviewtermins)

- (15) Herr **Dr. Dirk Brounen**, RSM Erasmus University, Rotterdam
14. Mai 2007 (telefonisch)
- (16) Herr **Xavier Jongen**, Research Rabo Bank, Maastricht
18. Mai 2007 (telefonisch)

Tiefengespräche zu Teilbereichen der Arbeit und zur Theorie

- (1) Herr **Dr. Stephan Kloess**, Delegierter des Verwaltungsrates der CUREM AG, Zürich.

Interview-Leitfaden

Schwerpunkt nationaler Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt“

Interview-Leitfaden

Interviewpartner: _____

Ort, Datum: _____

Form: **telefonisch / persönlich**

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt“

1. Allgemeines

Diese Befragung dient zur empirischen Überprüfung der in meiner Masterthesis aufgestellten Hypothesen. Das Gespräch findet wahlweise persönlich oder telefonisch statt. Es ist eine maximale Dauer von ca. 90 Minuten vorgesehen. Die Gespräche finden in deutscher Sprache oder in Englisch statt. Die Auswertung erfolgt auf Basis dieses Interview-Leitfadens in Deutsch.

2. Ausgangslage und Zielsetzung der Masterthesis

Meine Masterthesis befasst sich mit der Frage, ob es einen Zusammenhang zwischen *dem Entwicklungsstand von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten* und *dem Entwicklungsstand des jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Marktes* gibt.

Um diese Frage zu bearbeiten, ist es mein Ziel, die Entwicklungen der letzten ca. 15 Jahren (ab 1990) in den Märkten Deutschland, Niederlande und der Schweiz zu vergleichen.

Die Frage scheint mir deshalb interessant zu sein, weil seit einigen Jahren auch in der Schweiz festgestellt werden kann, dass sich der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs- und Immobilieninvestment-Markt stark und schnell verändert. Die entscheidende Frage vor diesem Hintergrund ist, ob die Entwicklungen in den beiden Märkten einen Zusammenhang haben und sich gegenseitig beeinflussen.

Ich will in meiner Arbeit vor allem untersuchen, ob sich Managementstrukturen, -stile und -strategien der Immobilieninvestment-Vehikel, Menge und Vielfalt der verfügbaren Gefässe, verfügbare Marktdaten, angebotene Derivate und Markt-Attraktivität für Investoren/Initianten aufgrund der sich vergrössernden Anzahl von verfügbaren Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten verändert.

Schliesslich will ich mich in meiner Arbeit der „Huhn-Ei-Frage“ nähern: Entstehen die Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote zuerst oder entwickelt sich zuerst der Immobilieninvestment-Markt und es entsteht dadurch eine erhöhte Nachfrage nach gut ausgebildeten Arbeitskräften?

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt“

3. Hypothesen

Hypothese 1:

„Es besteht ein Zusammenhang zwischen dem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot sowie der Menge, der Differenziertheit und der Innovation an verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikeln.“

- Frage 1: Was ist Ihre Meinung zu dieser Hypothese? Erkennen Sie einen Zusammenhang? Falls Ja: Welchen?
- Frage 2: Welche Ereignisse würden Sie als „Meilensteine“ in Ihrem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt bezeichnen?
- Frage 3: Welches waren aus Ihrer Sicht die massgebenden Treiber, die zu diesen „Meilensteinen“ geführt haben?
- Frage 4: Wann hat die Entwicklung gestartet (Ausbildungs- und Postgraduate-Angebote)? Welcher Teil hat sich nach Ihrer Einschätzung zuerst entwickelt/verändert? Der Immobilieninvestment-Markt oder der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt?
- Frage 5: Welches sind die führenden Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Anbieter in Ihrem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt? Seit wann sind sie am Markt? Wie sind sie positioniert (Unterscheidungsmerkmale: Grundausbildung, Weiterbildung, Postgraduate, Generalisten- vs. Spezialistenausbildung, Ausbildungsgrundsätze, Dauer der Ausbildung, Kosten, Ehemaligen-Vereinigung, Vertreter in der Industrie, etc.)?

Hypothese 2:

„Die Entwicklung der Immobilieninvestment-Vehikel wird differenzierter, hoch stehender und elaborierter, je „besser“ das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot ist.“

- Frage 6: Welches sind aus Ihrer Erfahrung die massgeblichen Faktoren für das Entstehen von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten?
- Frage 7: Wie würden Sie die Qualität Ihres nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebots messen?

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt“

Frage 8: Was ist für Sie als möglicher Nachfrager solcher Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote wichtig? Welche Anforderungen stellen Sie diesbezüglich an Ihre Arbeitnehmer?

Hypothese 3:

„Das Angebot an (Undergraduate/Graduate) Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-sowie (Postgraduate) Weiterbildungs-Angeboten mit einem immobilienökonomischen Schwergewicht ist ein Indikator für den Entwicklungsstand eines Immobilieninvestment-Marktes.“

Frage 9: In der Schweiz existiert kein universitäres Angebot für Immobilien-Ökonomie. Welches sind aus Ihrer Sicht die wesentlichen Gründe dafür? (D/NL: Wie sieht es diesbezüglich in Ihrem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt aus? Werden entsprechende Angebote offeriert? Wenn ja: seit wann?)

Frage 10: Wie würden Sie den Entwicklungsstand eines nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes messen? (Vorschläge?)

Frage 11: Wie schätzen Sie die Kapazität Ihres nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Marktes (Ausbildung und Postgraduate)? Erachten Sie die Kapazität für die Industrie als ausreichend, knapp ausreichend oder nicht ausreichend um die Bedürfnisse der Industrie zu befriedigen?

Frage 12: Wie gross ist die Anzahl RICS-akkreditierter Studiengänge in Ihrem nationalen Immobilieninvestment-Markt?

Frage 13: Wie ist die Ausrichtung der Immobilien-Ausbildungsangebote in Ihrem Land? Eher national oder tendenziell international? (Herkunft der Dozenten, Inhalte, Studenten, etc.)

4. Spezifische Fragen auf Interviewpartner ausgerichtet

Diese Fragen wurden auf Ihre individuelle Tätigkeit ausgerichtet. Es stehen Fragen betreffend Ihrem spezifischen Aufgabenbereich im Vordergrund.

5. Vielen Dank!

Vielen Dank für Ihre Bereitschaft, dieses Gespräch zu führen. Wir werden Ihnen nach Abschluss der Arbeit gerne ein Exemplar der Masterthesis zustellen.

17.07.2007

Schwerpunkt nationaler Immobilieninvestment-Markt

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilieninvestment-Markt“

Interview-Leitfaden

Interviewpartner: _____

Ort, Datum: _____

Form: **telefonisch / persönlich**

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilieninvestment-Markt“

1. Allgemeines

Diese Befragung dient zur empirischen Überprüfung der in meiner Masterthesis aufgestellten Hypothesen. Das Gespräch findet wahlweise persönlich oder telefonisch statt. Es ist eine maximale Dauer von ca. 90 Minuten vorgesehen. Die Gespräche finden in deutscher Sprache oder in Englisch statt. Die Auswertung erfolgt auf Basis dieses Interview-Leitfadens in Deutsch.

2. Ausgangslage und Zielsetzung der Masterthesis

Meine Masterthesis befasst sich mit der Frage, ob es einen Zusammenhang zwischen *dem Entwicklungsstand von Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten* und *dem Entwicklungsstand des jeweiligen nationalen Immobilieninvestment-Marktes* gibt.

Um diese Frage zu bearbeiten, ist es mein Ziel, die Entwicklungen der letzten ca. 15 Jahren (ab 1990) in den Märkten Deutschland, Niederlande und der Schweiz zu vergleichen.

Die Frage scheint mir deshalb interessant zu sein, weil seit einigen Jahren auch in der Schweiz festgestellt werden kann, dass sich der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs- und Immobilieninvestment-Markt stark und schnell verändert. Die entscheidende Frage vor diesem Hintergrund ist, ob die Entwicklungen in den beiden Märkten einen Zusammenhang haben und sich gegenseitig beeinflussen.

Ich will in meiner Arbeit vor allem untersuchen, ob sich Managementstrukturen, -stile und -strategien der Immobilieninvestment-Vehikel, Menge und Vielfalt der verfügbaren Gefässe, verfügbare Marktdaten, angebotene Derivate und Markt-Attraktivität für Investoren/Initianten aufgrund der sich vergrößernden Anzahl von verfügbaren Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten verändert.

Schliesslich will ich mich in meiner Arbeit der „Huhn-Ei-Frage“ nähern: Entstehen die Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote zuerst oder entwickelt sich zuerst der Immobilieninvestment-Markt und es entsteht dadurch eine erhöhte Nachfrage nach gut ausgebildeten Arbeitskräften?

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilieninvestment-Markt“

3. Hypothesen

Hypothese 1:

„Es besteht ein Zusammenhang zwischen dem nationalen Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot sowie der Menge, der Differenziertheit und der Innovation an verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikeln.“

- Frage 1: Was ist Ihre Meinung zu dieser Hypothese? Erkennen Sie einen Zusammenhang? Falls Ja: Welchen?
- Frage 2: Welche Ereignisse würden Sie als „Meilensteine“ in Ihrem nationalen Immobilieninvestment-Markt bezeichnen?
- Frage 3: Welches waren aus Ihrer Sicht die massgebenden Treiber, die zu diesen „Meilensteinen“ geführt haben?
- Frage 4: Wann hat die Entwicklung gestartet? Welcher Teil hat sich nach Ihrer Einschätzung zuerst entwickelt/verändert? Der Immobilieninvestment-Markt oder der Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Markt?
- Frage 5: Wie gross ist die Anzahl der verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikel in Ihrem nationalen Markt?
- Frage 6: Wie gross ist die Anzahl differenzierter Immobilieninvestment-Vehikel in Ihrem nationalen Markt? Welches sind nationale Vehikel (nationale „Spezialitäten“) und welches sind international „gängige“ Vehikel?

Hypothese 2:

„Die Entwicklung der Immobilieninvestment-Vehikel wird differenzierter, hoch stehender und elaborierter, je „besser“ das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot ist.“

- Frage 7: Was sind aus Ihrer Erfahrung die massgeblichen Faktoren für die Entwicklung von Immobilieninvestment-Vehikeln?
- Frage 8: In der Schweiz kann eine weitgehende Uniformität der Anlage-Strategien der Immobilieninvestment-Vehikel festgestellt werden. Was sind aus Ihrer Erfahrung mögliche Gründe dafür? (D/NL: Wie verhält es sich diesbezüglich in Ihrem nationalen Immobilieninvestment-Markt?)

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilieninvestment-Markt“

Frage 9: Wie unterscheiden sich die Anlagestile der in Ihrem nationalen Immobilieninvestment-Markt verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikel?

Hypothese 3:

„Das Angebot an (Undergraduate/Graduate) Immobilien-Aus- und Weiterbildungs- sowie (Postgraduate) Weiterbildungs-Angeboten mit einem immobilienökonomischen Schwerpunkt ist ein Indikator für den Entwicklungsstand eines Immobilieninvestment-Marktes.“

Frage 10: Wie würden Sie den Entwicklungsstand eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes messen? (Vorschläge?)

Hypothese 4:

„Die Verfügbarkeit von nationalen Marktdaten (Indices, etc.) nimmt zu, je besser und vielfältiger das nationale Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebot ist.“

Frage 11: Welches sind die Haupttreiber, die hinter dem Angebot an Marktdaten stehen?

Frage 12: Welches sind die drei wichtigsten Anbieter von Marktinformationen in Ihrem nationalen Immobilien-Markt?

Frage 13: Wie gross ist die Marktabdeckung dieser drei Anbieter (von Marktinformationen)? Wie regelmässig werden die Daten erhoben und publiziert?

Frage 14: Würden Sie Ihren nationalen Immobilieninvestment-Markt als transparent bezeichnen? Warum? Wie messen Sie Transparenz?

Hypothese 5:

„Die Wahrscheinlichkeit, dass in einem nationalen Immobilieninvestment-Markt Derivate angeboten werden, steigt mit dem Aus- und Weiterbildungsniveau der im Markt tätigen Arbeitskräfte (als Folge des sich vergrössernden Angebots an Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angeboten).“

Frage 15: Werden in Ihrem nationalen Immobilieninvestment-Markt immobilienbasierte Derivate angeboten? Falls ja: Wann wurden diese lanciert?

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilieninvestment-Markt“

Frage 16: Wie gross ist das Markt-Volumen der angebotenen Derviate?

Frage 17: Sind Sie der Auffassung, dass es sich diesbezüglich um eine Modeerscheinung oder um eine nachhaltige Entwicklung handelt?

Hypothese 6:

„Die Liquidität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes nimmt mit zunehmender Anzahl an verfügbaren Ausbildungs-Angeboten zu (Erhöhung der Attraktivität des nationalen Marktes für nationale/internationale Investoren).“

Frage 18: Besteht Ihre Meinung nach hier ein Zusammenhang? Falls ja: Welcher?

Frage 19: Wie hat sich die Liquidität Ihres nationalen Immobilieninvestment-Marktes in den letzten 15 Jahren verändert? Besteht heute eine Angebots- oder ein Nachfrageüberhang? Befindet sich der Markt im Gleichgewicht?

Hypothese 7:

„Die Attraktivität eines nationalen Immobilieninvestment-Marktes im Internationalen Vergleich nimmt mit zunehmender Anzahl an nationalen Ausbildungs-Angeboten zu. Als Folge davon vergrössert sich die Anzahl der verfügbaren Immobilieninvestment-Vehikel (Erhöhung der Attraktivität des nationalen Marktes für inländische/ausländische Initiatoren von Immobilieninvestment-Vehikeln).“

Frage 20: Welches sind aus Ihrer Sicht die Haupttreiber, die zur Emission von neuen Immobilieninvestment-Vehikeln führen?

Frage 21: Wächst das Immobilieninvestment-Universum in Ihrem nationalen Markt? Falls ja: Welches sind aus Ihrer Sicht die Hauptgründe für diese Entwicklung? Wie gross ist das Markt-Volumen?

Frage 22: Welches waren die letzten neu an den Markt gebrachten Immobilieninvestment-Vehikel?

Frage 23: Welches sind die grössten/wichtigsten Initiatoren für Immobilieninvestment-Vehikel in Ihrem nationalen Immobilieninvestment-Markt?

17.07.2007

Experten-Befragung:
„Schwergewicht nationaler Immobilieninvestment-Markt“

4. Spezifische Fragen auf Interviewpartner ausgerichtet

Diese Fragen wurden auf Ihre individuelle Tätigkeit ausgerichtet. Es stehen Fragen betreffend Ihrem spezifischen Aufgabenbereich im Vordergrund.

5. Vielen Dank!

Vielen Dank für Ihre Bereitschaft, dieses Gespräch zu führen. Wir werden Ihnen nach Abschluss der Arbeit gerne ein Exemplar der Masterthesis zustellen.

17.07.2007

Literatur- und Quellenverzeichnis

Aberer, Helmuth: Vorlesungsskript CUREM-Lehrgang 2006/07

Cullen, Ian: Information For Index Based Property Derivatives, Präsentation,
<www.ipd.com>, Abrufdatum 20. Juni 2007

Eckert, Jan: Vorlesungsskript CUREM-Lehrgang 2006/07

Ernst & Young: Real Estate Investor Guide: German Foreign Real Estate Investments
in 40 Countries, Stuttgart, 2006/07

Ernst & Young: Real Estate Trends Juli 2007, Eschborn 2007

Falk, Bernd: Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 3. Auflage, Köln 2004

Global Property Research: European property marketes - composition and performance
-, Hans Op 't Veld, Wiesbaden 1999

Global Property Research: Handbook of European Property Companies 2000/2001,
Amsterdam 2000

IMMOBILIEN Business: Rubrik Investment & Finanzierung, Ausgabe April 2007

Lizieri, Colin, Baum, Andrew: Real Estate Education in Europe – A Report for the
Urban Land Institute, University of Reading, May 2002

Martel, Andrea, 2007: Neue Zürcher Zeitung, Sonderdruck Immobilienwirtschaft,
Januar 2007

Neue Zürcher Zeitung, Ausgabe-Nr. 106: Starkes Wachstum bei Immobilien-
Derivaten, Wettlauf im Markt für Indices, 9. Mai 2007, Seite 31

REMI: Leitbild (2007) <<http://www.ebs.de/frame.php?url=http://www.rem-institute.org&caption=Real%20Estate%20Management%20Institute>>,
„Leitbild“, Abrufdatum 12.06.07

RICS Careers: Prospectus of surveying education, 2006/07

Sal. Oppenheim: Immobilien Survey 2006

Schellenbauer, Patrick: Vorlesungsskript CUREM-Lehrgang 2006/07

Schulte, Karl-Werner et al.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln
2005

- Schulte, Karl-Werner, Schulte-Daxböck, Gisela:** Immobilienökonomie – ein Vergleich des ebs Aus- und Weiterbildungskonzeptes mit den “Real Estate Studies” in Grossbritannien und den USA in 10 Jahre ebs IMMOBILIENAKADEMIE, Frankfurt am Main, 2000
- Schulte, Karl-Werner:** Immobilienökonomie, Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Auflage, München 2005
- Schulte, Karl-Werner:** Real Estate Education Throughout the World: Past, Present and Future Kluwer Academic Publishers 2002
- Swiss RE:** Monitoring Indirekte Immobilienanlagen Schweiz 2007/01
- Theus-Giger, Gabriela:** Vorlesungsskript CUREM-Lehrgang 2006/07
- Von Nell, Job:** Vorlesungsskript CUREM-Lehrgang 2006/07
- Wernecke, Martin, Rottke Nico B.:** Praxishandbuch Immobilienzyklen, Köln 2006
- www.allreal.ch:** Fakten und Zahlen, Abrufdatum 19. Juni 2007
- www.asre.nl:** Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 15. Juli 2007
- www.curem.ch:** Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 9. Juni 2007
- www.dia.de:** Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 20. Juni 2007
- www.did.de:** Information zur Lancierung IPD-Index in Deutschland, Abrufdatum 14. Juli 2007
- www.ebs.de:** Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 20. Juni 2007
- www.gpr.nl:** Informationen zu Marktdaten, Abrufdatum 10. Juli 2007
- www.ifz.ch:** Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 9. Juni 2007
- www.ipdindex.co.uk:** Informationen zu IDP-Index, Abrufdatum 14. Juli 2007
- www.irebs.de:** Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 20. Juni 2007
- www.mobimo.ch:** Medienarchiv, Abrufdatum 19. Juni 2007
- www.psp.ch:** Archivpressemitteilungen, Abrufdatum 19. Juni 2007
- www.realis.ch:** Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 9. Juni 2007

www.realis.ch: Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 9. Juni 2007

www.swiss-prime-site.ch: Geschäftsberichte, Abrufdatum 19. Juni 2007

www.uva.nl: Informationen zum Studienangebot, Abrufdatum 21. Juni 2007

www.wuestundpartner.ch: Informationen zur Lancierung IPD-Index in der Schweiz,
Abrufdatum 14. Juli 2007

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

**Immobilien-Aus- und Weiterbildungs-Angebote als Indikator für den
Entwicklungsgrad von nationalen Immobilieninvestment-Märkten**
Gegenüberstellung der Märkte in Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz

selber angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsstelle vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Winterthur, den 19. Juli 2007
