

# REITs Real Estate Investment Trusts

Praxisleitfaden

von

Peter Barkow, Johannes K. Borsche, Dr. Tobias Just, Dr. Ulrich Kater, Patrick Kiss, Dr. Helmut Knepel, Barbara Knoflach, Thomas Körgen, Christian A. Lange, Stefan Leibold, Oliver Puhl, Frank Rackensperger, Dr. Jürgen Schäfer, Ireneus Stanislawek, Ewald Völker, Ewald Voelker, Dr. Hans Volkert Volckens

1. Auflage

[REITs Real Estate Investment Trusts – Barkow / Borsche / Just / et al.](#)

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](#) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

[Kapitalanlagerecht](#)



Verlag C.H. Beck München 2007

Verlag C.H. Beck im Internet:

[www.beck.de](#)

ISBN 978 3 406 56127 6



## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Literaturverzeichnis .....	XIX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIII
Autorenverzeichnis .....	XXV
<b>Teil 1. Grundkonzeption und Verbreitung der Real Estate Investment Trusts . . . . .</b>	<b>1</b>
<b>1. Grundkonzeption und Verbreitung der Real Estate Investment Trusts . . . . .</b>	<b>1</b>
1.1 Von der Geschichte bis zur Gegenwart der Real Estate Investment Trusts (REITs) .....	1
1.1.1 Management .....	4
1.1.2 Bruttoerträge und Vermögen des REITs .....	4
1.1.3 Projektentwicklungstätigkeiten .....	5
1.1.4 Verschuldungsgrad („Leverage“) .....	5
1.1.5 Börsennotierung .....	5
1.1.6 Höhe der Ausschüttung der Gewinne .....	6
1.2 REITs, die liquideste Form der Direktimmobilienanlage .....	6
1.2.1 Real Estate als Asset-Klasse .....	6
1.2.2 REITs und Immobilienfonds .....	8
1.2.3 REITs und Aktienmärkte .....	10
1.3 Über die Sektoren einer Asset-Klasse .....	11
1.3.1 „Office REIT“ .....	12
1.3.2 „Retail REIT“ .....	12
1.3.3 „Industrial REIT“ .....	13
1.3.4 „Residential REIT“ .....	13
1.4 REITs: Verbindung von Megatrends des Kapitalmarktes in einem Wertpapier .....	15
1.5 Professionalisierung des Immobilienmarktes durch die Einführung von REITs .....	17
<b>2. Wesentliche Kennzahlen und (Rendite-) Entwicklungen von REITs . . . . .</b>	<b>19</b>
2.1 Einleitung .....	19
2.1.1 Gang der Untersuchung .....	19
2.1.2 REIT ist nicht gleich REIT! .....	20
2.1.3 REITs als eigenständige Anlageklasse – Einordnung ins Anlageuniversum .....	23
2.2 Kapitalmarktkennzahlen von REITs: Renditeentwicklungen, Volatilitäten, Korrelationen im Vergleich .....	23

	Seite
2.2.1 Renditeentwicklung der REITs im Vergleich zum Immobilienmarkt . . . . .	23
2.2.2 Weltweite REIT-Renditen im Vergleich zu Aktienmärkten . . . . .	28
2.2.2.1 Indexauswahl für die Renditevergleichsanalysen . . . . .	28
2.2.2.2 Renditevergleich von Aktien und REITs mit strukturellen Schwächen . . . . .	29
2.2.2.3 REIT-Renditen schlagen Aktienrenditen in den letzten Jahren . . . . .	29
2.2.2.4 REIT-Renditen im Vergleich mit anderen Anlageklassen . . . . .	36
2.2.3 Volatilität der REITs im Vergleich mit anderen Anlageklassen . . . . .	37
2.2.3.1 Volatilität der REITs im Vergleich mit dem Aktienmarkt . . . . .	37
2.2.3.2 Volatilität der REITs im Vergleich mit weiteren Anlageklassen . . . . .	39
2.2.4 Korrelationen und Betafaktoren von REITs . . . . .	40
2.2.4.1 Korrelation der REITs mit dem Immobilienmarkt . . . . .	40
2.2.4.2 Korrelation und Betafaktoren der REITs im Vergleich zu Aktienmärkten . . . . .	41
2.2.4.3 Korrelation und Betafaktoren der REITs im Vergleich zu anderen Anlageklassen . . . . .	44
2.3 Weitere Aspekte von REITs . . . . .	44
2.3.1 Zinssensitivität von REITs . . . . .	44
2.3.2 REIT als Dividendenmotor . . . . .	46
2.3.3 Immobilien sind inflationssicher-REITs auch? . . . . .	48
2.3.4 REITs in der Portfoliotheorie . . . . .	50
2.4 Zusammenfassung und Ausblick für den deutschen REIT . . . . .	52
<b>3. Gesamtwirtschaftliche Betrachtung und Erfahrungen . . . . .</b>	<b>52</b>
3.1 REITs: Gesamtwirtschaftliche Bedeutung . . . . .	53
3.1.1 REITs als Kapitalmarktinstrument . . . . .	53
3.1.2 Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienmärkte . . . . .	56
3.2 Erfahrungen mit REITs . . . . .	58
3.2.1 Datenlage und Marktentwicklungen . . . . .	59
3.2.2 Steuerausfälle umstritten: Das Beispiel Frankreich . . . . .	61
3.2.3 Zunehmender Reifegrad bei weiterem Wachstum: die USA . . . . .	63
3.2.4 Professionalisierung . . . . .	65
3.2.5 Transparenz . . . . .	66
3.2.6 Verhältnis zu bestehenden Anlageformen . . . . .	67
3.3 Entwicklungen internationaler Immobilientransaktionen und Rolle von REITs . . . . .	68
3.4 Fazit: Veränderungspotenzial durch REITs . . . . .	70
<b>Teil 2. Aufbau und Management von REITs in Deutschland . . . . .</b>	<b>71</b>
<b>1. Entwicklung der Immobilienaktien in Deutschland . . . . .</b>	<b>71</b>
1.1 Überblick . . . . .	71
1.1.1 Abgrenzung des Marktsegments . . . . .	71
1.1.2 Deutscher Immobilienaktienindex . . . . .	72
1.1.3 Performanceverzerrung . . . . .	74
1.2 Klassifizierung von Immobilienaktiengesellschaften in Deutschland . . . . .	75

	Seite
<b>1.3 Analyse der geringen Bedeutung . . . . .</b>	<b>81</b>
1.3.1 Phasen der Marktentwicklung . . . . .	81
1.3.1.1 Phase bis 1999 . . . . .	81
1.3.1.2 Phase 1999–2003 . . . . .	82
1.3.1.3 Phase 2004 bis heute . . . . .	82
1.3.2 Mangelnde Kapitalverkehrsfreiheit als Entwicklungshindernis . . . . .	83
1.3.3 Investorenverhalten . . . . .	83
1.3.3.1 Institutionelle Investoren . . . . .	84
1.3.3.2 Private Anleger . . . . .	84
1.3.4 Das Scheitern von Geschäftsmodellen als Branchenproblem . . . . .	85
1.3.4.1 Insolvenzen . . . . .	85
1.3.4.2 Going Private . . . . .	86
1.4 Perspektiven für Immobilienaktien in Deutschland . . . . .	87
1.4.1 Einbettung in einen europäischen Kapitalmarkt . . . . .	87
1.4.2 IFRS – Neues Denken im Rechnungswesen . . . . .	87
1.4.3 Rückkopplungseffekte . . . . .	88
1.5 Summary . . . . .	89
<b>2. Anforderungen an einen erfolgreichen Börsengang . . . . .</b>	<b>90</b>
2.1 Erwartungen internationaler Investoren an den G-REIT . . . . .	90
2.2 Einleitung: Aktuelles Marktumfeld und Entwicklungstrends . . . . .	90
2.3 Erfolgsfaktoren börsennotierter Immobilien-Aktiengesellschaften . . . . .	94
2.3.1 Management und Track Record . . . . .	99
2.3.2 Portfolio . . . . .	99
2.3.3 Strategie und Ertragsstrukturen . . . . .	101
2.3.4 Kapitalstruktur und steuerliche Transparenz . . . . .	101
2.3.5 Größe und Liquidität . . . . .	102
2.3.6 Transparenz und Corporate Governance . . . . .	102
<b>3. Die REIT-Aktiengesellschaft . . . . .</b>	<b>104</b>
3.1 Einleitung . . . . .	106
3.2 Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen der REIT-Aktiengesellschaft . . . . .	107
3.2.1 Rechtsnatur der REIT-Aktiengesellschaft . . . . .	107
3.2.2 Erlaubte Tätigkeit der REIT-Aktiengesellschaft . . . . .	108
3.2.2.1 Unternehmensgegenstand gemäß § 1 Abs. 1 Nr. 1 REITG . . . . .	108
3.2.2.2 Errichtung von Zweigniederlassungen . . . . .	110
3.2.2.3 Tochtergesellschaften und Beteiligungen . . . . .	110
3.2.2.4 Erwerb eigener Aktien . . . . .	113
3.2.2.5 Ausschluss des Immobilienhandels . . . . .	114
3.2.3 Grundkapital und Aktienart . . . . .	114
3.2.3.1 Grundkapital gemäß § 6 AktG . . . . .	114
3.2.3.2 Aktienform und -gattung . . . . .	115
3.2.3.3 Inhaber- oder Namensaktien . . . . .	115
3.2.3.4 Vinkulierte Namensaktien . . . . .	115
3.2.4 Firma der REIT-Aktiengesellschaft . . . . .	116
3.2.4.1 Geschützte Begriffe . . . . .	116

3.2.4.2 Privilegierte Unternehmen .....	116
3.2.4.3 Anmeldung zum Handelsregister .....	118
3.2.5 Sitz der REIT-Aktiengesellschaft .....	119
3.2.6 Schadensersatzansprüche der Minderheitsaktionäre bei Verlust des REIT-Status .....	119
3.2.6.1 Regelungsgegenstand des Schadensersatzanspruchs .....	119
3.2.6.2 Ausgestaltung des Schadensersatzanspruchs .....	120
3.2.6.3 Garantie- oder Verschuldenshaftung .....	120
3.2.6.4 Schadensersatzanspruch in der Satzung .....	121
3.3 Wirtschaftliche Voraussetzungen der REIT-Aktiengesellschaft .....	123
3.3.1 Portfoliostruktur der REIT-Aktiengesellschaft .....	123
3.3.2 Ertragsstruktur der REIT-Aktiengesellschaft .....	125
3.3.3 Gewinnverwendung der REIT-Aktiengesellschaft .....	125
3.3.3.1 Grundsätze zur Ermittlung des Ausschüttungsvolumens .....	126
3.3.3.2 Berücksichtigung von Verlustvorträgen .....	127
3.3.3.3 Ausschluss des § 150 AktG bei der Ermittlung des Ausschüttungsvolumens .....	127
3.3.4 Mindesteigenkapital, Fremdkapitalaufnahme .....	128
3.3.5 Überprüfung der Statusvoraussetzungen .....	129
3.4 Kapitalmarktrechtliche Aspekte der REIT-Aktiengesellschaft .....	130
3.4.1 Börsenzulassung der REIT-Aktiengesellschaft .....	130
3.4.1.1 Voraussetzungen für eine Zulassung der Aktien zum Amtlichen Markt .....	130
3.4.1.2 Voraussetzungen für eine Zulassung der Aktien zum Geregelten Markt .....	132
3.4.1.3 Zulassungsverfahren .....	133
3.4.1.4 REIT-Segment der FWB .....	134
3.4.2 Mindestaktienstreuung der REIT-Aktiengesellschaft .....	134
3.4.2.1 Gesetzliche Mindeststrebekapitalquote .....	134
3.4.2.2 Folgen einer Unterschreitung der Streubesitzquote .....	135
3.4.2.3 Entschädigungsregelung in der Satzung .....	137
3.4.2.4 Steuerungsmaßnahmen durch die REIT-Aktiengesellschaft .....	137
3.4.3 Beschränkung der Beteiligung eines Aktionärs .....	138
3.4.3.1 Gesetzliche Höchstbeteiligungsgrenze für direkten Aktienbesitz .....	138
3.4.3.2 Folgen eines Verstoßes gegen die Höchstbeteiligungsgrenze .....	138
3.4.3.3 Maßnahmen der REIT-Aktiengesellschaft im Falle eines Verstoßes durch einen Aktionär .....	140
3.4.4 Folgepflichten der Börsenzulassung .....	142
3.4.4.1 Verbot von Insidergeschäften, §§ 12 ff. WpHG .....	142
3.4.4.2 Ad hoc Mitteilungspflichten .....	143
3.4.4.3 Directors' Dealings .....	144
3.4.4.4 Führung von Insidererverzeichnissen .....	144
3.4.4.5 Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß §§ 21 ff. WpHG .....	145
3.4.4.6 Zulassung zum Amtlichen oder Geregelten Markt mit weiteren Zulassungsfolgepflichten ( <i>Prime Standard</i> ) an der FWB ..	146

3.4.4.7 Veröffentlichung und Mitteilung von Finanzberichten und Geschäftsmittelungen .....	146
3.4.4.8 Sonstige Zulassungsfolgepflichten .....	146
3.4.4.9 Anwendbarkeit des Wertpapiererwerbs- und Übernahme- gesetzes .....	147
<b>3.5 Steuerliche Behandlung der REIT-Aktiengesellschaft</b> .....	<b>147</b>
<b>3.5.1 Steuerbefreiung der REIT-Aktiengesellschaft</b> .....	<b>148</b>
3.5.1.1 Beginn der Steuerbefreiung .....	149
3.5.1.2 Steuerliche Wirkung des Eintritts in den REIT-Status .....	149
3.5.1.3 Anwendung der sogenannten „Exit Tax“ .....	150
3.5.1.4 Gewerbesteuerliche Folgen auf Ebene der Immobilien- Personengesellschaft .....	150
3.5.1.5 Steuerliche Entstrickung ausländischer Immobilien .....	151
<b>3.5.2 Besteuerung auf Unternehmensebene</b> .....	<b>151</b>
3.5.2.1 Keine steuerliche Privilegierung der Tochterebene .....	151
3.5.2.2 Ausländische Immobilienbestände .....	152
3.5.2.3 Einzelne Gestaltungüberlegungen .....	153
<b>3.5.3 Besteuerung auf Ebene der REIT-Aktionäre</b> .....	<b>155</b>
3.5.3.1 Eintritt in den REIT-Status .....	155
3.5.3.2 Laufende Erträge .....	156
3.5.3.3 Einführung einer Abgeltungsteuer für REIT-Ausschüttungen .....	156
3.5.3.4 Ausschüttungen ausländischer REITs .....	157
3.5.3.5 Besteuerung ausländischer Aktionäre .....	157
3.5.3.6 Veräußerungsgewinne .....	158
<b>3.5.4 (Straf-) Zahlung</b> .....	<b>159</b>
3.5.4.1 Einleitung .....	159
3.5.4.2 Einzelne Zahlungstatbestände .....	159
<b>3.5.5 Ende der Steuerbefreiung</b> .....	<b>160</b>
<b>3.5.6 Steuerliche Privilegierung durch Einführung einer so genannten „Exit Tax“</b> .....	<b>162</b>
3.5.6.1 Beschränkung auf REIT-Aktiengesellschaft und Vor-REIT .....	162
3.5.6.2 Zeitliche Anwendung .....	162
3.5.6.3 Keine Anwendung auf Privatvermögen .....	162
3.5.6.4 Anwendung für ausländische Eigentümer? .....	163
3.5.6.5 Umfang der Privilegierung .....	163
3.5.6.6 Beschränkung des Anwendungsbereiches der Exit Tax .....	163
3.5.6.7 Entfall der steuerlichen Privilegierung gemäß § 3 Nr. 70 Satz 2 EStG .....	164
3.5.6.8 Keine EK 02-Privilegierung .....	165
<b>3.5.7 Grunderwerbsteuerliche Implikationen</b> .....	<b>165</b>
3.5.7.1 Immobilenerwerb durch die REIT-Aktiengesellschaft .....	165
3.5.7.2 Formwechsel immobilienhaltender Personengesellschaften zur REIT-Aktiengesellschaft .....	166
3.5.7.3 Grunderwerbsteuerlich relevante Vorgänge auf Gesellschafter- ebene nach Erwerb .....	166
3.5.8 Abgabe Steuererklärung .....	167
<b>3.6 Der Vor-REIT</b> .....	<b>168</b>
<b>3.6.1 Rechtsnatur des Vor-REIT</b> .....	<b>168</b>

3.6.2 Voraussetzungen des Vor-REIT .....	168
3.6.2.1 Registrierung als Vor-REIT .....	168
3.6.2.2 Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen .....	168
3.6.2.3 Wirtschaftliche Voraussetzungen .....	169
3.6.3 Dauer des Status als Vor-REIT .....	170
3.6.4 Steuerliche Folgen des Vor-REIT-Status .....	170
3.7 Zusammenfassung .....	171
<b>4. Bilanzierungsfragen im Zusammenhang mit der Einführung von REIT Aktiengesellschaften .....</b>	<b>171</b>
4.1 Verpflichtung zur Aufstellung des Jahres- bzw. Konzernabschlusses nach IFRS .....	172
4.2 Bilanzierung des Immobilienvermögens nach IFRS .....	172
4.3 Einzelfragen zur Bewertung des Immobilienvermögens zum Fair Value .....	173
4.4 Besonderheiten bei Tochterpersonengesellschaften .....	174
4.5 Leasingverhältnisse .....	174
4.6 Verpflichtung zur Ausschüttung von 90% des handelsrechtlichen Jahresüberschusses der REIT AG .....	175
4.7 Segmentberichterstattung .....	175
4.8 Empfehlungen der EPRA zum Konzern- bzw. Einzelabschluss nach IFRS ..	176
4.9 Organisatorische Aspekte .....	176
4.10 Schlussbemerkungen .....	177
<b>5. Börsengang – to do's .....</b>	<b>177</b>
5.1 Einleitung .....	177
5.2 Schrittfolge .....	178
5.2.1 Vorbereitung – intern, organisatorisch, gesellschaftsrechtlich .....	180
5.2.2 Durchführung – Wertpapierprospekt, Verträge, Vermarktung .....	185
5.2.3 Abschluss – Preisfindung, Zuteilung, Notierung .....	187
5.3 Nächste Schritte .....	188
<b>6. Langfristige Erfolgsfaktoren von REITs. Was lehrt die Entwicklung in den USA? .....</b>	<b>189</b>
6.1 Einleitung .....	189
6.2 Struktur des US-amerikanischen REIT-Marktes .....	190
6.3 Entwicklungspfad in den USA .....	192
6.4 REITs in einem gemischten Anlageportfolio .....	194
6.4.1 Risiko-Rendite-Eigenschaften .....	195
6.4.2 REITs nur mäßig als Inflationshedge geeignet .....	196
6.5 Gibt es den optimalen REIT? .....	196
6.5.1 Größenvorteile von REITs .....	196
6.5.2 Management von REITs .....	197
6.5.3 Nur moderater Verschuldungsgrad .....	197
6.5.4 Kurzfristige Tradingmöglichkeiten begrenzt .....	198
6.6 Schlussbemerkungen .....	198

	Seite
<b>7. Investor Relations – REITs im Dialog mit dem Kapitalmarkt . . . . .</b>	<b>200</b>
7.1 Einleitung . . . . .	200
7.2 Definition . . . . .	201
7.3 Konzeption . . . . .	202
7.4 Ziele . . . . .	203
7.4.1 Primärziele . . . . .	203
7.4.1.1 Langfristige Maximierung des Aktienkurses . . . . .	203
7.4.1.2 Senkung der Kapitalkosten . . . . .	203
7.4.2 Sekundärziele . . . . .	204
7.4.2.1 Vertrauensbildung/Aktionärstreue . . . . .	204
7.4.2.2 Hoher Aktienkurs als Akquisitionswährung und Schutz vor Übernahmen . . . . .	204
7.4.2.3 Senkung der Volatilität des Aktienkurses . . . . .	204
7.4.2.4 Steigerung des Bekanntheitsgrades . . . . .	204
7.4.2.5 Verbesserung des Unternehmensimages . . . . .	204
7.4.2.6 Beeinflussung der Aktionärsstruktur . . . . .	205
7.4.2.7 Verbesserung der Informationseffizienz des Kapitalmarktes . . . . .	205
7.5 Zielgruppen . . . . .	206
7.5.1 Institutionelle Investoren . . . . .	206
7.5.2 Analysten . . . . .	206
7.5.3 Private Investoren, Mitarbeiter . . . . .	207
7.5.4 Finanzjournalisten, Anlageberater und Ratingagenturen . . . . .	207
7.6 Instrumente – Pflicht und Kür . . . . .	208
7.6.1 Unpersönliche Maßnahmen . . . . .	208
7.6.1.1 Pflicht . . . . .	208
7.6.1.2 Kür . . . . .	210
7.6.2 Persönliche Maßnahmen . . . . .	211
7.6.2.1 Pflicht . . . . .	211
7.6.2.2 Kür . . . . .	211
7.6.3 Unterstützende Maßnahmen . . . . .	212
7.7 Grundsätze der Finanzkommunikation . . . . .	214
7.8 Inhalte . . . . .	215
7.9 Evaluation . . . . .	215
7.9.1 Bekanntheitsgrad in der Financial Community . . . . .	215
7.9.2 Relative Aktienkursperformance . . . . .	216
7.10 Fazit . . . . .	216
<b>Teil 3. Investition in REITs/REIT-Vehikel . . . . .</b>	<b>217</b>
<b>1. Anforderungen und Erwartungen institutioneller Investoren an G-REITs . . . . .</b>	<b>217</b>
1.1 Immobilien als Anlage für institutionelle Investoren . . . . .	218
1.1.1 Einleitung . . . . .	218
1.1.2 Struktur des institutionellen Investmentmarktes . . . . .	218
1.2 Arten von Immobilieninvestoren . . . . .	220
1.2.1 Kategorisierung von Investoren . . . . .	220
1.2.2 Spezialisierungsgrad der Investoren . . . . .	222

1.2.2.1 Generalist versus Spezialist .....	222
1.2.2.2 Anforderungen der Generalisten an den G-REIT .....	224
1.2.2.3 Anforderungen der Spezialisten an den G-REIT .....	224
1.2.3 Aktives vs. Passives Fondsmanagement .....	225
1.2.4 Vergleichsindizes als Benchmark für die Investoren .....	225
1.2.5 Investmentansätze der Investoren .....	226
1.2.5.1 Unzählige Investmentansätze, die sich in der Regel im Zeitablauf ändern .....	226
1.2.5.2 Top Down Ansatz .....	226
1.2.5.3 Stock Picking Ansatz (oder Bottom Up-Ansatz) .....	227
1.2.5.4 Quantitativer Ansatz .....	227
1.3 Anforderungen der Investoren an den G-REIT gemäß HSBC Umfragen .....	228
1.3.1 Allgemeines .....	228
1.3.1.1 Vorbemerkungen .....	228
1.3.1.2 Großes institutionelle Interesse an der G-REIT-Struktur .....	228
1.3.1.3 Der flexible französische SIIC ist die Benchmark, Trust-basierte Modelle wenig beliebt .....	231
1.3.2 Bewertung einzelner G-REIT-Merkmale aus Investorensicht .....	233
1.3.2.1 Negative Aspekte der G-REIT-Struktur .....	233
1.3.2.2 Neutrale Aspekte der G-REIT-Struktur .....	245
1.3.2.3 Positive Aspekte der G-REIT-Struktur .....	248
1.3.3 Ausgestaltung des G-REITs .....	248
1.3.3.1 Investoren erwarten eine Dividendenrendite zwischen 3% und 5% .....	248
1.3.3.2 Welche Größe braucht ein G-REIT? .....	249
1.3.3.3 Gesamtrendite zwischen 6% und 10% erwartet .....	251
1.3.3.4 Klare Favorisierung eines fokussierten G-REITs .....	251
1.4 Investoren fordern G-REIT-Aufnahme in die DAX-Familie .....	253
1.5 Fazit .....	256
<b>2. Investments in REITs/REIT-Produkte .....</b>	<b>258</b>
2.1 Einführung .....	258
2.2 REIT-Investments .....	259
2.2.1 Direkte Investments in REITs .....	259
2.2.1.1 Generelle Erfolgsfaktoren für ein REIT-Investment .....	259
2.2.1.2 REITs im Vergleich zu anderen Investments und als Bestandteil eines Multi-Asset-Portfolios .....	264
2.2.2 Indirekte Investments in REITs .....	270
2.2.2.1 Immobilienaktien-/REIT-Fonds .....	270
2.2.2.2 Immobiliendachfonds .....	272
2.2.2.3 REIT-Derivate .....	275
2.2.2.4 REIT-Anleihen .....	280
2.3 Fazit .....	281
<b>3. Beurteilung von REITs .....</b>	<b>281</b>
3.1 Top Down-Analyse .....	282
3.2 Bottom Up-Analyse .....	282

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
3.3 Quantitative Bewertungsmethoden .....	283
3.3.1 Bewertung von REITs im Vergleich zu allgemeinen Aktien .....	284
3.3.2 Welche Bewertungsmethoden kommen zur Anwendung und wie werden sie im Anlageprozess gewichtet? .....	285
3.3.3 Bewertung von Entwicklungsprojekten .....	286
3.3.4 Beispiel einer Bottom Up-Analyse (Kilroy Realty Corp.) .....	287
3.3.5 Beispiel der Interdependenz von Top Down- und Bottom Up-Analyse .....	290
3.4 Beurteilung von REITs als Anlageklasse .....	290
3.5 Schlussbemerkungen .....	292
<b>4. Rating von REITs .....</b>	<b>293</b>
4.1 Einleitung .....	293
4.2 Rating von REITs: grundsätzliche Überlegungen .....	294
4.2.1 Aktienanalyse und Rating von REITs .....	295
4.2.2 Bewertung von REITs .....	295
4.2.3 Ratingbegriff und Ratingmethodik .....	297
4.2.4 Ablauf .....	298
4.3 Bewertungsmodell .....	299
4.3.1 Portfolio .....	300
4.3.2 Management .....	302
4.3.3 Finanzstrukturen .....	304
4.3.4 Marktbewertung .....	304
4.4 Nutzen von REIT-Ratings .....	306
<b>Teil 4. Die Zukunft des G-REIT .....</b>	<b>307</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>311</b>