

Real Estate Asset Management

Handbuch für Studium und Praxis

von

Prof. Dr. Hanspeter Gondring, Dipl.-Kfm. Thomas Wagner

1. Auflage

Real Estate Asset Management – Gondring / Wagner

schnell und portofrei erhältlich bei beck-shop.de DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Immobilienmanagement – Allgemeine Betriebswirtschaftlehre

Verlag Franz Vahlen München 2010

Verlag Franz Vahlen im Internet:

www.vahlen.de

ISBN 978 3 8006 3608 2

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Autoren	VI
Abbildungsverzeichnis	XIX
1 Begriffsdefinition und Einordnung	1
1.1 Überblick	3
1.2 Der Begriff des Real Estate Asset Management	3
1.2.1 Allgemeine Definition des Asset Management	3
1.2.2 Definition Real Estate Asset Management (REAM)	4
1.2.2.1 Definition nach Soens/Thiels	4
1.2.2.2 Definition nach Schulte/Walbröhl	4
1.2.2.3 Definition nach gif	5
1.3 Vergleich und Bewertung der verschiedenen Ansätze	5
1.4 Einordnung und Abgrenzung des Real Estate Asset Management	6
1.4.1 Definition und Zielsystem des Real Estate Management (Immobilienmanagement)	6
1.4.2 Generelle Einordnung der Managementbegriffe	7
1.4.3 Abgrenzung der Funktionen des Real Estate Management im Bereich von Anlageimmobilien	8
1.4.3.1 Fund Management	9
1.4.3.2 Real Estate Investment Management (REIM)/Real Estate Asset Management (REAM)	10
1.4.3.3 Real Estate Portfolio Management	12
1.4.3.4 Property Management	14
1.4.3.5 Facility Management (FM)	15
2 Ziele und Aufgaben des Real Estate Asset Management	17
2.1 Überblick	19
2.2 Ziele des Real Estate Asset Management	19
2.3 Wertschöpfungsphasen des Real Estate Asset Management	19
2.4 Leistungsprofil des Real Estate Asset Managers	24
2.4.1 Anforderungen an den Asset Manager	25
2.4.2 Abgrenzung des Asset Managers zum „klassischen“ Immobilienverwalter	27
2.4.3 Abgrenzung des Asset Managers zum Vermögensverwalter	27
3 Der Wertschöpfungsprozess des Real Estate Asset Management	29
3.1 Überblick	31
3.2 Beteiligte im REAM-Wertschöpfungsprozess	31
3.2.1 Investment-Ebene	32
3.2.2 Portfolio-Ebene	33
3.2.3 Objekt-Ebene	33
3.3 Elemente des Real Estate Asset Management-Prozesses	34
3.3.1 Bestands- und Potenzialanalyse	35

3.3.1.1	Immobilienaudit	35
3.3.1.2	SWOT-Analyse	35
3.3.1.3	Zukunftsprognose	37
3.3.1.4	Strategiefestlegung	38
3.3.1.4.1	Taktische Managementaktionspläne	38
3.3.1.4.2	Strategische Managementaktionspläne	38
3.3.1.5	Strategie-Initiierung	38
3.3.1.6	Portfolio-Planung	39
3.3.1.7	Erfolgsüberprüfung und Strategieanpassung	40
3.3.1.7.1	Risikomanagement	41
3.3.1.7.2	Chancen- und Wertmanagement	42
3.4	Ablaufstruktur des Real Estate Asset Management Prozesses	42
3.4.1	Input	43
3.4.1.1	Anlageidee und Investmentstrategie	43
3.4.1.2	Strukturierung	44
3.4.1.3	Definition der Anlageziele	45
3.4.1.4	Einwerbung der Investitionsmittel	46
3.4.1.5	Entscheidung über die rechtliche Form	46
3.4.1.6	Entscheidungsvorbereitung im Research	47
3.4.1.7	Überlegungen zur Exit-Strategie	48
3.4.2	Strategische Asset Allocation	48
3.4.2.1	Portfolio-Selektion	48
3.4.2.2	Festlegung eines Zielfortfolios	49
3.4.2.3	Benchmark-Portfolio	50
3.4.2.4	Portfolio-Bestandsanalyse und Prognose	50
3.4.2.5	Ableitung strategischer Handlungsoptionen	52
3.4.3	Taktische Asset Allocation	52
3.4.3.1	Definition der taktischen Investmentstrategie	52
3.4.3.2	Taktische Markt-, Angebots und Wettbewerbsanalyse	53
3.4.3.3	Analyse und Bewertung der Objektdaten	54
3.4.3.4	Analyse der baulichen Substanz	54
3.4.3.5	Analyse der Ertragskraft der Immobilie	55
3.4.3.6	Cashflow-Analyse	56
3.4.3.7	Renditeprognose	56
3.4.3.8	Objektstrategie und Handlungsoptionen	56
3.4.3.9	Simulation der Ergebniswirkung durch das DCF-Verfahren	57
3.4.3.10	Maßnahmenumsetzung Beispiel: Flächenoptimierung von Büroimmobilien	58
3.4.3.11	Laufende Bewertung von Objekten	59
3.4.3.12	Monitoring des Objektbudgets und der Objektstrategie ..	59
3.4.3.13	Reporting	60
3.4.3.14	Vorbereitung und Ausführung des Exits	61
3.4.4	Ergebniskontrolle und Risikomanagement	61
3.4.4.1	Performanceanalyse	61
3.4.4.2	Risikomanagement	63
3.4.4.3	Anpassung der Objektstrategie	63
3.5	Optimierungsansätze im Prozess des Real Estate Asset Managements ...	64
3.5.1	Auswahlprozess des Real Estate Asset Managers	64

3.5.2	Formulierung von Präferenzen und Investmentzielen	64
3.5.3	Optimierung von Kommunikationsschnittstellen	65
3.5.4	Analyse der Prozesseffizienz mit Hilfe von Prozesskennzahlen ...	66
3.5.5	IPM-Systeme als Optimierungsvehikel	66
3.5.6	Schaffung von Kernkompetenzen durch Outsourcing	67
4	Theoretische Grundlagen des Real Estate Asset Management	69
4.1	Überblick	71
4.2	Kapitalmarkttheoretische Ansätze	71
4.2.1	Asset Allocation	71
4.2.2	Modern Portfolio Theory	73
4.2.2.1	Grundannahmen	73
4.2.2.2	Bestimmung der Portfoliorendite	75
4.2.2.3	Bestimmung des Portfoliorisikos	76
4.2.2.3.1	Systematisches und unsystematisches Risiko	76
4.2.2.3.2	Risikomessung einzelner Assets	77
4.2.2.3.3	Ableitung des Portfoliorisikos	78
4.2.2.4	Bestimmung effizienter Portfolios	79
4.2.2.5	Berechnungsbeispiel zur Modern Portfolio Theory	82
4.2.2.6	Kritische Bewertung der Modern Portfolio Theory	86
4.2.2.7	Übertragung der Erkenntnisse auf das Real Estate Asset Management	87
4.2.3	Capital Asset Pricing Model (CAPM)	88
4.2.3.1	Marktmäßige Bewertung von Anlagen	88
4.2.3.2	Grundannahmen des CAPM	88
4.2.3.3	Beta-Koeffizient	91
4.2.3.4	Alpha-Koeffizient	92
4.2.4	Zusammenfassung	94
4.3	Neue Institutionenökonomie	95
4.3.1	Principal-Agent-Theorie	95
4.3.2	Transaktionskostenansatz	98
4.3.3	Zusammenfassung	101
4.4	Qualitative Ansätze der Asset Allocation	102
4.4.1	BCG-Portfolio-Matrix	102
4.4.2	Produkt-Lebenszyklus-Modell	104
4.4.3	Balanced Scorecard	105
4.4.4	SWOT-Analyse	106
4.5	Dynamische Investitionsrechnung	107
4.5.1.1	Discounted Cashflow-Verfahren	107
4.5.1.2	Interne Zinsfuß-Methode	108
4.5.1.3	Sensitivitätsanalyse	109
4.5.1.4	Szenariotechnik	110
5	Immobilien und Kapitalmarkt	113
5.1	Überblick	115
5.2	Grundprinzipien des Kapitalmarkts	115
5.2.1	Grundbegriffe	115

5.2.2	Teilnehmer an den Finanzmärkten	117
5.2.3	Markteffizienz	120
5.2.4	Marktliquidität	122
5.3	Immobilien als Asset-Klasse	123
5.3.1	Spezifika von Immobilien	123
5.3.2	Formen der Immobilienanlage	126
5.3.2.1	Geschlossene Immobilienfonds	127
5.3.2.2	Immobilien-Auslandsfonds	128
5.3.2.3	Real Estate Private Equity Fonds	129
5.3.2.4	Offene Immobilienfonds	129
5.3.2.4.1	Aufbau und gesetzliche Gestaltung	129
5.3.2.4.2	Steuerliche Behandlung der Gesellschaft und der Anleger	131
5.3.2.4.3	Entwicklungs- und Performancehistorie	132
5.3.2.4.4	Grenzen der Fungibilität	132
5.3.2.5	Spezialfonds	132
5.3.2.6	Immobilien-Aktiengesellschaften	133
5.3.2.6.1	Grundlegende Merkmale	133
5.3.2.6.2	Steuerliche Behandlung	135
5.3.2.6.3	Entwicklungs- und Performancehistorie	135
5.3.2.7	Real Estate Investment Trusts	136
5.3.2.7.1	Grundlegende Merkmale	136
5.3.2.7.2	Anlegerzielgruppe	139
5.3.2.7.3	Besteuerung auf REIT-Ebene	139
5.3.2.7.4	Besteuerung auf Anlegerebene	140
5.3.2.7.5	Ausblick/Zukunftserwartungen	140
5.3.2.8	Fonds und Immobilienderivate	140
5.4	Zusammenhänge zwischen Immobilien- und Kapitalmarkt	141
5.4.1	Determinanten des Flächenmarkts	143
5.4.1.1	Flächennachfrage	143
5.4.1.2	Flächenangebot	144
5.4.2	Investitionsmarkt	144
5.4.3	Projektentwicklungsmarkt	145
5.4.4	Ursachen von Immobilienzyklen	146
5.4.4.1	Endogene Mechanismen	146
5.4.4.2	Exogene Einflüsse	148
5.5	Immobilien-Rating	149
5.5.1	Grundlegende Rahmenbedingungen	149
5.5.2	Rating von Immobilieninvestments	150
5.6	Anforderungen an kapitalmarktfähige Immobilienanlagen	152
5.6.1	Anforderungsprofil für Immobilienanlagen	152
5.6.2	Beitrag von Asset Management und Rating	154
6	Aspekte der Bewertung und Bilanzierung im Real Estate Asset Management	157
6.1	Überblick	159
6.2	Wertermittlung für Immobilien	159
6.2.1	Wertbegriffe national/international	159

6.2.2	Wertermittlungsverfahren national/international	160
6.2.3	Anlässe für die Bewertung bei Bestandsimmobilien	163
6.2.3.1	Bewertung zu Steuerungs Zwecken	164
6.2.3.2	Bewertung für die Besteuerung	165
6.2.3.3	Bewertung zur Bilanzierung	166
6.2.4	Internationale Bewertungsstandards nach GIPS	167
6.2.5	Immobilienbewertung mit dem DCF-Verfahren	168
6.2.5.1	Grundlagen des Bewertungsverfahrens	168
6.2.5.2	Beispiel: Immobilienbewertung mit dem DCF-Verfahren	170
6.2.6	DCF-Immobilienbewertung nach gif	171
6.3	Aspekte der Bilanzierung im Real Estate Asset Management	174
6.3.1	Bilanzierung nach HGB – Auswirkung auf die Wertansätze von Immobilien	174
6.3.1.1	Adressaten des Jahresabschlusses	174
6.3.1.2	Zweck und Bestandteil der Rechnungslegung	175
6.3.1.3	Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze	175
6.3.1.4	Aussagefähigkeit der Wertansätze	177
6.3.2	Bilanzierung nach IFRS – Auswirkung auf die Wertansätze von Immobilien	181
6.3.2.1	Ziele und Adressaten der IFRS	181
6.3.2.2	Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze	181
7	Performancemessung für Immobilienportfolios	189
7.1	Überblick	191
7.2	Begriff und Zielsetzung der Performancemessung	191
7.3	Probleme der Performancemessung	192
7.4	Performanceanalyse und Asset Management-Prozess	193
7.5	Renditeberechnung	194
7.5.1	Allgemeine Grundlagen	194
7.5.2	Wertgewichtung (Geldgewichtung)	197
7.5.2.1	Grundannahmen der geldgewichteten Rendite	197
7.5.2.2	Geldgewichtete Rendite bei Immobilieninvestments	197
7.5.3	Zeitgewichtung	199
7.5.3.1	Grundannahmen der zeitgewichteten Rendite	199
7.5.3.2	Zeitgewichtete Rendite bei Immobilieninvestments	200
7.6	Bestimmung der Benchmark	201
7.6.1	Allgemeine Konstruktionsmerkmale	201
7.6.2	Immobilienindizes als Performance-Benchmark	202
7.7	Relative Performancemessung/Risikoadjustierung	204
7.7.1	Risikoadjustierte Returns	204
7.7.1.1	Systematisches Risiko, unsystematisches Risiko und Gesamtrisiko	204
7.7.1.2	Return-to-Risk-Ratio	205
7.7.1.3	Das Jensen-Maß (Jensen-Alpha)	206
7.7.1.4	Das Sharpe-Maß (Sharpe-Ratio)	207
7.7.1.5	Das Treynor-Maß (Treynor-Ratio)	208
7.7.2	Relative Returns	208
7.8	Performanceattribution	210

7.9	Immobilienrendite nach gif	212
7.9.1	Vorbemerkung	212
7.9.2	Strukturierung der Immobilienrenditen nach gif	212
7.9.3	Grundannahmen der Renditedefinition nach gif	215
7.10	Fallbeispiel Renditeberechnung bei Immobilieninvestments	216
7.10.1	Ausgangssituation	216
7.10.2	Berechnung von Brutto-Anfangsrendite und Netto-Anfangsrendite	217
7.10.3	Berechnung der Objektrendite	218
7.10.4	Berechnung der Investment-Rendite	219
8	Investment- und Wertschöpfungsstrategien	221
8.1	Überblick	223
8.2	Investmentstrategien bei Immobilienanlagen	223
8.2.1	Ableitung von Strategieprofilen	223
8.2.2	Zyklische Strategien	228
8.3	Wertschöpfungsstrategien	230
8.3.1	Differenzierung der verschiedenen Ansätze	230
8.3.2	Finanzierungsmanagement	232
8.3.2.1	Rahmenbedingungen des Finanzierungsmanagements ..	232
8.3.2.2	Leverage Effekt	233
8.3.3	Potenzial- und Risikoanalyse	234
8.3.4	Umsetzung der Wertschöpfungsstrategie durch das Real Estate Asset Management	235
9	Risikomanagement für Immobilien	239
9.1	Überblick	241
9.2	Definition des Entscheidungsfeldes	241
9.2.1	Entscheidung unter Sicherheit und Unsicherheit	241
9.2.2	Anlageentscheidung bei Risiko	243
9.3	Risikomaße	247
9.3.1	Standardabweichung und Volatilität	248
9.3.2	Betafaktor	249
9.3.3	Residualvolatilität	250
9.3.4	Ausfallwahrscheinlichkeit (Shortfall-Risk)	250
9.3.5	Value at Risk	251
9.3.6	Conditional Value at Risk	252
9.4	Prozess des Risikomanagements	253
9.4.1	Risikoanalyse	253
9.4.2	Risikopolitik	255
9.4.3	Risikokontrolle/Risikomonitoring	255
9.5	Charakterisierung von Immobilienrisiken	256
9.6	Risikoperspektiven bei Immobilieninvestments	257
9.6.1	Szenario 1: Risiken bei Immobilien-Direktinvestments	257
9.6.2	Szenario 2: Risiken bei Immobilienfinanzierung	260
9.6.3	Szenario 3: Indirekte Immobilien-Investments (Beispiel Immobilien-AG)	261
9.6.4	Szenario 4: Indirekte Immobilien-Investments (Beispiel Mortgage Backed Securities)	264
9.7	Fallbeispiel Immobilien-Risikomanagement	265

10	Controlling und Reporting im Real Estate Asset Management	269
10.1	Überblick	271
10.2	Controlling von Immobilien und Immobilienportfolios	271
10.2.1	Konzeption eines Controlling-Systems für Immobilien	271
10.2.2	Benchmarking im Real Estate Asset Management	273
10.2.3	Steuerung von Immobilienanlagen durch Kennzahlen	278
10.2.3.1	Grundprinzipien der Kennzahlenbildung	278
10.2.3.2	Aufbau eines hierarchischen Kennzahlensystems	279
10.2.3.3	Steuerung mithilfe einer Renditegröße als Spitzenkennzahl	281
10.2.3.4	Aufbau von Portfolioanalysen auf Basis eines Kennzahlensystems	283
10.2.3.5	Ausgewählte Kennzahlen des Real Estate Asset Management	286
10.2.4	Integrierte Planung und Steuerung mithilfe der Balanced Scorecard	288
10.3	Value Reporting im Real Estate Asset Management	292
10.3.1	Vorbemerkung	292
10.3.2	Ausgangspunkt des Value Reporting	292
10.3.3	Reporting-Anforderungen in der Immobilienwirtschaft	293
10.3.4	Neuausrichtung der Rechnungslegung im REAM	294
10.3.5	Der Shareholder Value Ansatz	295
10.3.6	Zielsetzung des Value Reporting	297
10.3.7	Definitionsansätze des Value Reporting	298
10.3.8	Aufbau eines Value Reporting Systems	299
10.3.9	Dimensionen und Adressaten des REAM Reporting	299
10.3.10	Aufbaumodelle des Value Reporting	300
10.3.10.1	Business Reporting nach Jenkins	300
10.3.10.2	Value Reporting nach Labhart	301
10.3.10.3	Value Reporting Modell nach Müller	302
10.3.11	Arten von Reports	304
10.3.12	Einsatz eines Value Reporting Systems	306
10.3.12.1	Wertorientierte Angaben im Jahresabschluss	306
10.3.12.2	Daten aus dem Lage- und Segmentbericht	306
10.3.12.3	Wertorientierte Angaben aus sonstigen Quellen	307
10.3.13	Zusammenfassende Betrachtung des Value Reporting	307
11	Informationsmanagement und Informationstechnologie im Real Estate Asset Management	309
11.1	Überblick	311
11.2	Begriffsdefinition	311
11.3	Grundlagen für ein Informationsmanagementsystem	311
11.3.1	Notwendigkeit eines Informationsmanagementsystems	312
11.3.2	Ansätze für Informationsmanagementsysteme	312
11.4	Relevante Informationen für Beteiligte im Real Estate Asset Management	313
11.4.1	Standardisierte Informationen	313
11.4.2	Dynamische Informationen	314
11.4.3	Quellen standardisierter und dynamischer Informationen	315

11.5	Informationsmanagementsysteme	316
11.6	Anforderungen an die Funktionalität	316
11.7	Der Entwurf eines Datenverarbeitungssystems für das REAM	317
11.8	Auswertungsmöglichkeiten	319
11.8.1	Entscheidungsunterstützung	319
11.8.2	Berichte und Analysen	320
11.8.3	Investitionsanalysen, Risikomessung und Performanceberechnung	321
11.8.4	Kennzahlenbildung und -analyse	321
11.8.5	Portfoliomodellbildung	322
11.9	Lösungsansätze für EDV-gestützte REAM-Systeme	322
11.9.1	Rückgriff auf transaktionale Systeme	323
11.9.2	Schaffung eines Data Warehouse Systems	323
11.9.3	Einheitlicher Zugriff auf relevante Daten	324
11.10	IT-Tools im REAM und deren praktische Anwendung	324
11.10.1	Argus Software	324
11.10.2	Cougar	326
11.10.3	Immobiliencockpit von Woodmark	327
12	Real Estate Asset Management in der Investment-Phase	329
12.1	Überblick	331
12.2	Der Immobilien-Investment-Prozess	331
12.2.1	Struktur des Investment-Prozesses	331
12.2.2	Phasen des Investmentprozesses	333
12.2.2.1	Definition des Investmentprofils	333
12.2.2.2	Markt- und Standortanalyse	335
12.2.2.2.1	Makrostandort und seine Risikopotentiale ...	335
12.2.2.2.2	Mikrostandort und seine Risikopotentiale ...	336
12.2.2.3	Quantitative Marktanalyse	338
12.2.2.4	Objektanalyse	339
12.2.2.5	Analyse der Mieterstruktur	340
12.2.2.6	Due Diligence	341
12.2.2.6.1	Begriffsbestimmung und Ursprung	341
12.2.2.6.2	Bereiche der Due Diligence	341
12.2.2.7	Verhandlung/Abschluss Kaufvertrag	343
12.2.2.8	Koordination des Ankaufsprozesses	344
12.2.2.9	Dokumentation des Ankaufsprozesses	346
12.3	Asset oder Share Deal	346
12.4	Gestaltung des Grundstückskaufvertrags	347
12.4.1	Kaufgegenstand und Art des Kaufvertrags	347
12.4.2	Form des Kaufvertrags	348
12.4.3	Kaufpreis und Fälligkeit	348
12.4.4	Steuerliche Aspekte	349
12.4.5	Sicherheiten des Verkäufers	349
12.5	Immobilienfinanzierung	350
12.6	Investmentstrategien unterschiedlicher Immobilieninvestoren	353
12.6.1	Private Anleger	353
12.6.2	Institutionelle Anleger	354
12.6.2.1	Versicherungen und Pensionskassen	354

12.6.2.2	Versorgungswerke	355
12.6.2.3	Stiftungen	355
12.6.3	Offene Immobilienfonds	356
12.6.4	Geschlossene Fonds	356
12.6.5	Private Equity Funds	357
12.6.6	Immobilien-AGs	357
12.7	Fallstudie: Ankauf eines gewerblichen Einzelobjekts (Asset Deal)	357
12.7.1	Analyse Investitionsstandort	357
12.7.2	Objekt- und Grundstücksanalyse	359
12.7.3	Mieteranalyse	360
12.7.4	Analyse Vermietungs- und Investmentmarkt	360
12.7.5	Sonstige Analyseergebnisse und Vereinbarungen	361
12.7.6	Risiko-/Rendite-Betrachtung	362
12.7.7	Cashflow- und Renditeprognose	363
12.8	Schlussbetrachtung und Fazit	367
13	Real Estate Asset Management in der Bestandsphase	369
13.1	Überblick	371
13.2	Ziele und Ausrichtung des REAM in der Bestandsphase	371
13.3	Leistungsprofil in der Bestandsphase	372
13.3.1	Management von Bestandsmietern	372
13.3.1.1	Ansätze des Customer Relation Management (CRM)	373
13.3.1.2	Beschwerdemanagement	376
13.3.2	Vermietungsmanagement	378
13.3.2.1	Vermietungskonzept	378
13.3.2.2	Marketingmaßnahmen zur Erhöhung der Neuvermietungsquote	378
13.3.2.3	Auswahl der Dienstleister/Makler	379
13.3.2.4	Steuerung von Maklerunternehmen	382
13.3.3	Budgetierung	383
13.3.3.1	Erstellung eines Budgets	383
13.3.3.2	Budgetbestandteile	384
13.3.3.3	Budgetkontrolle und Aktualisierung	385
13.3.4	Vertragsmanagement	386
13.3.4.1	Verträge mit Asset Managern oder Maklern im Rahmen der Vermietung	386
13.3.4.2	Gewerbemietverträge	388
13.3.5	Vertragsverhandlung und Vertragsmonitoring	393
13.3.6	Koordination der Dienstleister und Berater	394
13.3.7	Gebäudetechnische Optimierung	395
13.3.7.1	Flächenkonzeptionelle Maßnahmen	396
13.3.7.2	Flächendefinitionen für gewerbliche Objekte	397
13.3.7.2.1	Grundflächendefinition nach DIN 277	397
13.3.7.2.2	Mietflächenrichtlinien nach gif (MF-G)	399
13.3.7.3	Bauliche Maßnahmen	400
13.3.7.4	Haustechnische sowie sonstige technische Maßnahmen	402
13.3.7.5	Instandhaltung und gestalterische Maßnahmen im Außenbereich	403

14	Real Estate Asset Management in der Exit-Phase	405
14.1	Überblick	407
14.2	Bestimmung des optimalen Exit-Zeitpunkts	407
14.2.1	Exogene Determinanten	408
14.2.1.1	Immobilienmarkt	408
14.2.1.2	Kapitalmarkt	409
14.2.2	Endogene Determinanten	410
14.2.2.1	Finanzwirtschaftliche Ziele	410
14.2.2.2	Strategische Ziele	410
14.2.2.3	Operative Ziele	412
14.3	Exit-Strategien unterschiedlicher Investoren	412
14.3.1	Bestandshalter	412
14.3.2	Non-Property Companies	413
14.3.3	Offener Immobilienfonds	416
14.3.4	Exit-Strategien in der Subprime-Krise – Beispiel Hannover Leasing	416
14.4	Bestimmung des optimalen Exit-Vehikels	417
14.4.1	Sale-and-Lease-Back	417
14.4.2	Einzelveräußerung als Asset oder Share Deal	419
14.4.3	Paketveräußerung	419
14.4.4	Kapitalmarktplatzierung	420
14.4.5	Fondsplatzierung	421
14.4.6	Securitisation	423
14.5	Koordinierung des Exit-Prozesses	424
14.5.1	Verkäufer Due Diligence und Organisation des Data Rooms	424
14.5.2	Analyse potentieller Investoren	425
14.5.3	Strukturierung der Handlungsalternativen	427
14.5.4	Aufbereitung des Investment-Memorandums	428
14.5.5	Verhandlungsführung und Vertragsabschluss	430
14.5.6	Dokumentation des Exit-Prozesses	431
14.6	Erfolgsfaktoren bei Planung und Durchführung des Exits	432
14.7	Fazit und Ausblick	434
15	Markt und Wettbewerb im Real Estate Asset Management	435
15.1	Überblick	437
15.2	Anbieter von Real Estate Asset Management in Deutschland	437
15.2.1	Ausgangssituation – Die Marktlage für REAM-Anbieter	437
15.2.2	Anbieter-Klassifizierung nach Kerngeschäftsfeld	441
15.2.2.1	Investmentgesellschaften	441
15.2.2.2	Banken/Versicherungen	442
15.2.2.3	Immobilienberater/Full-Service Dienstleister	443
15.2.2.4	Immobilienverwalter und Facility Manager	444
15.2.2.5	Shopping Center Manager	446
15.2.2.6	Bauträger und Projektentwickler	447
15.2.2.7	Management Consultants	447
15.3	Nachfrager nach Real Estate Asset Management Leistungen	448
15.3.1	Non-Property Companies	448
15.3.2	Property Companies	449
15.3.3	Ausländische Investoren	449

15.3.4 Öffentliche Nachfrager	450
15.3.5 Private Investoren	451
15.4 Erfolgsfaktoren im Markt für Real Estate Asset Management	451
15.5 Potentielle Marktführer	453
15.6 Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management	453
15.6.1 Gestaltung der Honorare	453
15.6.2 Die Basisvergütung	454
15.6.3 Vergütung mittels Anreiz-Systemen	454
15.6.4 Vergütungsstrukturen für Vermietungsleistungen	455
15.6.5 Kritische Bewertung der Vergütungsstrukturen im Real Estate Asset Management	456
15.6.6 Vergütungsstudie „Property Management Fee“	456
15.6.6.1 Ergebnisse zum Leistungsspektrum	457
15.6.6.2 Ergebnisse zum Vergütungsspektrum	457
15.7 Ausblick auf die Entwicklung von Property und Asset Management Fee ..	460
16 Anbieterverzeichnis Real Estate Asset Management	461
Anbieterverzeichnis Real Estate Asset Management	463
Literaturverzeichnis	481
Stichwortverzeichnis	497