

# Grundlagen der Immobilienwirtschaft

Prof. Dr. Holger Paschedag

# Inhaltsverzeichnis

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Symbolverzeichnis</b>   | <b>4</b>  |
| <b>Abkürzungsverzeichnis</b>                                       | <b>4</b>  |
| <b>Einleitung</b>  | <b>6</b>  |
| <b>1 Die Immobilie als besonderes Wirtschaftsgut</b>               | <b>8</b>  |
| 1.1 Standortgebundenheit   | 9         |
| 1.2 Unteilbarkeit  | 10        |
| 1.3 Einmaligkeit   | 10        |
| 1.4 Lange Produktionsdauer   | 11        |
| 1.5 Hohe Produktionskosten   | 11        |
| 1.6 Langlebigkeit  | 12        |
| 1.7 Hohe Transaktionskosten  | 12        |
| <b>2 Immobiliennutzungsarten</b>                                   | <b>14</b> |
| 2.1 Wohnimmobilien   | 14        |
| 2.2 Gewerbeimmobilien allgemein                                    | 16        |
| 2.3 Büroflächen  | 17        |
| 2.4 Handelsflächen   | 18        |
| 2.5 Hotelimmobilien  | 20        |
| 2.6 Logistikimmobilien   | 21        |
| 2.7 Spezielle Managementimmobilien                                 | 22        |
| 2.8 Spezialimmobilien  | 23        |
| <b>3 Volkswirtschaftliche Besonderheiten von Immobilienmärkten</b> | <b>24</b> |
| 3.1 Volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft        | 24        |
| 3.2 Differenzierung in regionale Teilmärkte                        | 26        |
| 3.3 Kennziffern zur Beurteilung von Immobilienmärkten              | 27        |
| 3.4 Klassifizierungen von Immobilieninvestitionen                  | 29        |
| 3.5 Zusammenspiel zwischen Nutzungs- und Investitionsmarkt         | 29        |
| <b>4 Akteure auf den Immobilienmärkten</b>                         | <b>32</b> |
| 4.1 Architekten und Bauingenieure                                  | 32        |
| 4.2 Projektentwickler (Developer)                                  | 33        |
| 4.3 Immobiliendienstleister  | 33        |
| 4.4 Investoren   | 33        |
| 4.4.1 Direkte Immobilieninvestitionen                              | 33        |
| 4.4.2 Indirekte Immobilieninvestitionen                            | 35        |
| 4.5 Öffentliche Hand   | 36        |
| 4.6 Immobiliennutzer   | 37        |
| <b>5 Managementfelder im Immobilienlebenszyklus</b>                | <b>39</b> |
| 5.1 Immobilienprojektentwicklung                                   | 39        |
| 5.2 Immobilienfinanzierung   | 42        |
| 5.3 Immobilienbewertung  | 45        |
| 5.4 Immobilieninvestitionen als Renditeobjekt                      | 46        |
| 5.5 Immobilienbestandsmanagement                                   | 46        |

---

|  |           |
|--|-----------|
| <b>6 Zusammenfassung</b>               | <b>49</b> |
| <b>Antworten zu den Kontrollfragen</b> | <b>50</b> |
| <b>Literaturempfehlungen</b>           | <b>53</b> |
| <b>Stichwortverzeichnis</b>            | <b>54</b> |

## Symbolverzeichnis



Beispiel



Definition



Kontrollfrage



Merksatz



Studienziele



Übungsaufgabe



Zusammenfassung

## Abkürzungsverzeichnis

|        |  |
|--------|--|
| BauGB  | Baugesetzbuch  |
| BGB    | Bürgerliches Gesetzbuch                                    |
| BVI    | Bundesverband der Investmentgesellschaften                 |
| CREM   | Corporate Real Estate Management                           |
| DAX    | Deutscher Aktienindex                                      |
| DEHOGA | Deutscher Hotel- und Gaststättenverband                    |
| gif    | Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. |
| HOAI   | Honorarordnung für Architekten und Ingenieure              |
| REIT   | Real Estate Investment Trust                               |
| WertV  | Wertermittlungsverordnung                                  |
| WoFlV  | Wohnflächenverordnung                                      |



## Einleitung

Immobilien sind ein **besonderes Wirtschaftsgut**. Und das nicht nur, weil jeder zumindest als Nachfrager auf dem Immobilienmarkt aktiv ist, denn dies trifft zumindest für den Lebensmittelmarkt oder den Verkehrsmarkt auch zu. Insofern stellt sich die Frage: Warum gibt es für das Wirtschaftsgut Immobilie sogar eine eigene akademische Disziplin? Für andere Wirtschaftsgüter gibt es das nicht. Was also macht die Immobilie so speziell?

Die Immobilienwirtschaft beschäftigt sich nur mit einem Wirtschaftsgut; insofern könnte man zu der Annahme kommen, es handele sich hier um ein sehr spezifiziertes, gar eingegrenzt beschaffigtes Feld. In Wirklichkeit ist aber ist die **Immobilienwirtschaft interdisziplinär**:

- Man kann die Immobilie – überspitzt formuliert – als eine Ansammlung von Steinen betrachten. Dies ist die **bautechnische Perspektive**.
- Andererseits kann man die Fassaden von Häusern als **Visitenkarten** ansehen. Diese Visitenkarteneigenschaft gilt sowohl für die einzelne Immobilie als auch für eine Stadt als Ganzes. Manche Fassade einer Gewerbeimmobilie soll auch eine Marketingbotschaft des Nutzers des Gebäudes vermitteln. Auch manches Eigenheim kann als Statussymbol gelten. Ebenso sind Immobilien für die Stadtplanung von zentraler Bedeutung. Ob eine Stadt als schön empfunden wird, hängt wesentlich von dem Aussehen der Gebäude ab.
- Eine weitere wichtige Disziplin in der Immobilienwirtschaft ist die **Rechtswissenschaft**. Ein Einkaufszentrum kann man als Ansammlung von Mietverträgen interpretieren. Die Ausgestaltung der Mietverträge ist extrem wertbestimmend für die Immobilie. Bei Gewerbeimmobilien ist nicht nur die Höhe der Miete, sondern auch die Laufzeit und gegebenenfalls die Anpassung an einen Preisindex von Bedeutung.
- Außerdem lässt sich eine Immobilie auch als **Investitionsgut** einordnen, bei dem die Höhe und die Zeitpunkte von Zahlungen im Vordergrund stehen.
- Zusätzlich kann eine Immobilie aus geografischer Sicht beleuchtet werden. Die **Standortanalyse** ist damit eine weitere Disziplin, mit der Liegenschaften<sup>1</sup> untersucht werden können.

Obwohl sich die Immobilienwirtschaft nur mit einem Wirtschaftsgut auseinandersetzt, ist es also aufgrund der verschiedenen involvierten Disziplinen ein spannendes Betätigungsfeld. In diesem Studienbrief werden Sie diese speziellen Eigenschaften der Immobilie und deren Auswirkungen auf das Marktgeschehen kennenlernen. Außerdem wird Ihnen bewusst werden, welche verschiedenen Formen von Immobilien existieren. Sie werden die

---

<sup>1</sup> Eine Liegenschaft wird hier als Synonym für den Begriff Immobilie verstanden.

Besonderheiten des Marktgeschehens auf Immobilienmärkten kennenlernen. Zusätzlich werden Sie über die Akteure auf den Immobilienmärkten informiert. Schließlich werden Sie etwas über die einzelnen Managementfelder im Immobilienzyklus lesen. Diese Felder haben sich zu eigenen Disziplinen und Branchen in der Immobilienwelt entwickelt.

Wenn Sie diesen Studienbrief durchgearbeitet haben, ...



### Studienziele:

- sollten Sie die Besonderheiten das Wirtschaftsgut Immobilie kennen und Auswirkungen auf das Marktgeschehen verstehen können;
- kennen Sie die wichtigsten Immobiliennutzungsarten und sind in der Lage, die Märkte dieser Nutzungsarten zu analysieren und wichtige Eigenschaften dieser Nutzungsarten zu nennen;
- sind Sie in der Lage, Einflussfaktoren auf die Lage von Immobilienmärkten zu benennen und damit Märkte zu beurteilen;
- können Sie die Akteure auf den Immobilienmärkten angeben und deren spezifische Aufgaben erläutern;
- kennen Sie die bedeutendsten Managementbereiche in der Immobilienwirtschaft und wissen, was für Aufgaben in diesen Bereichen anfallen und welche Herangehensweise man an diese Aufgaben hat.

Viel Vergnügen beim Durcharbeiten dieses Studienbriefs!

# 1 Die Immobilie als besonderes Wirtschaftsgut

Wenn Sie dieses Kapitel durchgearbeitet haben, ...

## Studienziele:

- kennen Sie die Besonderheiten der Immobilie als Wirtschaftsgut;
- wissen Sie, warum ein Investment in dieses Wirtschaftsgut besondere Herausforderungen beinhaltet.

Was bedeutet der Begriff der Immobilie?

## Definition:

Unter einer **Immobilie** wird ein Grundstück, gegebenenfalls inklusive des mit diesem Grundstück verbundenen Gebäudes, oder ein grundstücksgleiches Recht verstanden.

**Grundstücksgleiche Rechte** sind Wohnungen nach dem Wohneigentumsgesetz oder Erbbaurechte.

Immobilien haben als Wirtschaftsgut ganz besondere, einmalige Merkmale. Diese Merkmale verkomplizieren auf der einen Seite das Wirtschaften und Handeln mit diesem Wirtschaftsgut, auf der anderen Seite machen sie es extrem spannend, sich damit zu beschäftigen:

- Immobilien sind etwas Konkretes und nicht so abstrakt wie andere Vermögenswerte wie Aktien oder Zertifikate;
- mit Immobilien wird immer auch Reichtum verbunden;
- einzelne Gebäude geben Städten ein Gesicht;
- das Haus, die Wohnung stellt immer ein Zuhause, einen Ort der Geborgenheit dar.

Neben diesen eher emotionalen Merkmalen spielen bei Immobilien als Wirtschaftsgut konkrete Faktoren eine Rolle. Zu diesen gehören:

- die Standortgebundenheit;
- die Unteilbarkeit;
- die Einmaligkeit;
- die Länge der Produktionsdauer;
- die Höhe der Produktionskosten;
- die Langlebigkeit;
- die Höhe der Transaktionskosten.

## 1.1 Standortgebundenheit

Die wichtigste und für alle offensichtlichste Eigenschaft einer Immobilie ist die **Standortgebundenheit**. Die Immobilie ist immobil – im wahrsten Sinne des Wortes. Ist die Immobilie errichtet, kann sie nicht mehr an einen anderen Ort gebracht werden. Der Nutzen und der Wert einer Immobilie hängen damit auch von Umgebung der Liegenschaft und deren Veränderungen ab. Als Käufer muss man mögliche Veränderungen berücksichtigen.



### Merksatz:

Die Standortgebundenheit führt direkt zur Lage als besonders wertbeeinflussendem Merkmal von Immobilien.

Je nach Nutzungsform (Wohn- oder Gewerbeimmobilien) sind andere Lagekriterien von Bedeutung (siehe Kapitel 3).

Alle Kriterien, die die Lage beeinflussen, lassen sich in **zwei Kategorien** einteilen, nämlich die Erreichbarkeit des Standortes und externe Effekte:

- Die **Erreichbarkeit eines Standortes** ist ein wichtiger Faktor zur Beurteilung der Lagequalität. Dazu gehören die Anbindung an das private und das öffentliche Verkehrsnetz, also die Straßenverbindungen und der Zustand der Straßen sowie die Entfernung zu Bus, U-Bahn- oder S-Bahn-Haltestellen und die Taktung der Verkehrsmittel. Für Wohnimmobilien ist von Bedeutung, mit wie wenig zeitlichem oder finanziellem Aufwand andere attraktive Standorte erreicht werden können.



### Beispiele:

Als attraktive Standorte gelten die Stadtmitte mit Einkaufs-, Arbeits- oder kulturellen Freizeitmöglichkeiten, aber auch der Stadtrand mit naturnahen Erholungsangeboten, oder die Nähe zu einem Gewässer oder Wald.



### Definition:

Unter **externen Effekten** wird der Einfluss durch die Nutzung von Immobilien in der direkten Umgebung verstanden.

- **Externe Effekte** können je nach Nutzung von Liegenschaften das Wohlbefinden der Nutzer der umgebenden Immobilien positiv oder negativ beeinflussen. Wichtige Faktoren sind dabei die bauliche Nutzung (z. B. Wohn- oder Gewerbegebiet), die Bebauung, die locker oder verdichtet sein kann (z. B. Einfamilienhäuser oder Geschosswohnungsbau), oder die Sozialstruktur des Gebietes (z. B. Rentner oder junge Familien mit Kindern).

### Beispiele:

Gewerbebetriebe können Lärm- oder Geruchsbelästigungen verursachen. Schön gestaltete Vorgärten und eine ansprechende Architektur werden meist positiv wahrgenommen.

Allerdings kann man die Qualität der Lage nicht in quantifizierbaren Größen messen. Als **weicher Faktor** wird sie von unterschiedlichen Personen auch unterschiedlich bewertet.

### Beispiele:

Eine Wohnungslage in einem Szeneviertel mit einer am Wochenende stark frequentierten Gastronomie kann, je nach Vorliebe, sowohl positiv als auch negativ bewertet werden.

### Übungsaufgabe:

Betrachten Sie eine Immobilie Ihrer Wahl. Welche positiven sowie negativen externen Effekte können Sie dieser zuschreiben?

## 1.2 Unteilbarkeit

Immobilien können nur bis zu einem gewissen Umfang (z. B. in Wohneinheiten) geteilt werden. Eine Wohnung wird nur als Ganzes vermietet und kann nicht einem (z. B. mit einer wachsenden oder schrumpfenden Haushaltsgröße) größeren oder kleineren Bedarf angepasst werden. Auch die einzelnen Zimmergrößen sind vorgegeben und können, wenn die Immobilie erst einmal errichtet ist, meist nur mit hohem Aufwand den individuellen Wünschen angeglichen werden. Abhilfe schafft ein nur ein Umzug, der aber mit Kosten und anderen Unannehmlichkeiten verbunden ist.

## 1.3 Einmaligkeit

Jede Immobilie ist einzigartig. Zwar gibt es Häuser mit gleichem Grundriss, aber sie unterscheiden sich immer durch die Lage und die Ausstattung. Auch minimale Unterschiede bei der Lage haben mitunter Auswirkungen auf den Wert von Immobilien.

Da Immobilien einzigartig sind, lässt sich der Wert nicht automatisch aus den Verkaufspreisen anderer Immobilien bestimmen. Daher gibt es Gutachter, die sich auf die Wertermittlung von Immobilien spezialisiert haben (siehe Kapitel 6.3). Sie versuchen, aus vergangenen Käufen auf den jetzigen Wert zu schließen. Dabei werden sämtliche Käufe Gutachterausschüssen mitgeteilt; für die Allgemeinheit ist der Markt allerdings intransparent.

## 1.4 Lange Produktionsdauer

Die Produktionszeit von Immobilien ist lang, auch wegen ihrer Einmaligkeit. Da die meisten Immobilien (abgesehen von Fertighäusern, die in wenigen Tagen vor Ort errichtet werden können) individuell geplant, konstruiert und angefertigt werden müssen, vergeht viel Zeit von der Idee über den Grundstückskauf und die Baugenehmigung bis zur Fertigstellung. Der zeitliche Aufwand hängt natürlich von der jeweiligen Immobilie ab: Bei einem Einkaufszentrum oder einem Bürohochhaus vergehen in der Regel mindestens zwei Jahre von der Idee bis zur Fertigstellung, und selbst bei Einfamilienreihenhäusern dauert die Erstellung meist mindestens ein halbes Jahr.



### Merksatz:

Je individueller die Immobilie, desto länger die Planungsdauer;  
je größer die Immobilie, desto länger die Bauzeit.

In dieser Zeit kann sich der Markt schon erheblich verändert haben. Will man vom großen Preisanstieg aufgrund einer hohen Nachfrage auf dem Immobilienmarkt profitieren und deshalb eine Immobilie errichten, ist diese Nachfrage bei deren Fertigstellung möglicherweise gar nicht mehr vorhanden. Folgen viele Projektentwickler diesem Trend und trifft dann ein starkes Angebot auf eine gesunkene Nachfrage, verstärkt sich der Effekt und die Preise sinken dramatisch. Dieses Phänomen, das zunächst in der Fleischproduktion festgestellt wurde und daher Schweinezyklus genannt wird, ist auch in der Immobilienwirtschaft häufig anzutreffen.

## 1.5 Hohe Produktionskosten

Häuser und Gebäude sind die wohl **kostenintensivsten Wirtschaftsgüter**. Für Privatpersonen gilt meist, dass ein Hauskauf das Investment mit dem stärksten finanziellen Engagement im Leben ist. Daher ist es wichtig, die Finanzierung auf ein sehr solides Fundament zu stellen und möglichst risikoarm zu gestalten, um massive finanzielle Probleme auszuschließen.

Wegen der hohen Produktionskosten werden fast alle Immobilien mit **Fremdkapital** finanziert. Das macht den Immobilienmarkt stark abhängig von den Finanzierungspraktiken der Banken oder anderer Fremdkapitalgeber wie Versicherungen oder Bausparkassen.<sup>2</sup> Leihen diese aufgrund gesetzlicher Vorgaben oder wirtschaftlicher Schwierigkeiten weniger Fremdkapital aus, werden Kreditvergaben erschwert. Die damit sinkende Immobiliennachfrage führt zu fallenden Immobilienpreisen. Umgekehrt können Kreditausfälle oder fallende Immobilienpreise auch die Finanzinstitute belasten.

---

<sup>2</sup> Neuere Fremdkapitalfinanzierung wie Crowdfunding haben bisher noch keinen nennenswerten Marktanteil.

## 1.6 Langlebigkeit

Immobilien gehören nicht nur zu den teuersten Wirtschaftsgütern, sondern auch zu den langlebigsten. Wohngebäude halten leicht 100 Jahre oder länger. Gewerbeimmobilien kann man in der Regel weniger lang nutzen, allerdings ist auch ihre Nutzung auf mehrere Jahrzehnte angelegt. Durch Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen kann die **Lebensdauer einer Immobilie** noch verlängert werden.<sup>3</sup> Allerdings sind diese Maßnahmen auch häufig nötig, um sich einer ändernden Nachfrage bei der Immobiliennutzung anpassen zu können. Daher muss ein Investor langfristig planen und die Standortgebundenheit sowie die Lebensdauer der Immobilie berücksichtigen. Gerade solche langfristigen Prognosen sind aber besonders schwierig.

## 1.7 Hohe Transaktionskosten

Der Erwerb von Grundstücken und Gebäuden ist mit hohen Zusatzkosten verbunden. In der Volkswirtschaftslehre werden diese Kosten Transaktionskosten genannt.

### Definition:

Als **Transaktionskosten** werden die Kosten des Erwerbers eines Wirtschaftsgutes betrachtet, denen keine Einnahmen für den Veräußerer gegenüberstehen.

Zu den Transaktionskosten gehören beispielsweise:

- die Grunderwerbsteuer, die je nach Bundesland verschieden ist. Der günstigste Steuersatz liegt bei 3,5 Prozent, der höchste bei 6,5 Prozent.
- die Kosten des Notars und des Grundbuchamtes. Je nachdem, ob man auch noch eine Grundschuldbestellung für die Fremdkapitalfinanzierung beurkunden lassen und diese dann im Grundbuch eintragen lassen muss, sind dies bis zu 2 Prozent des Kaufpreises.
- die Maklercourtage. Diese kann bis zu 5,95 Prozent des Kaufpreises ausmachen.

Die hohen Transaktionskosten führen zum Halten einer einmal erworbenen Immobilie, da diese Kosten bei einem schnellen Wiederverkauf kaum wieder eingespielt werden können. Sie führen auch auf dem Investmentmarkt zu eher langfristigen Investitionen. Dabei wäre ein flexiblerer Wohnungs- und Immobilienmarkt durchaus von Vorteil, da er die Mobilität erleichterte.

<sup>3</sup> Die Managementfelder des Lebenszyklus von Immobilien werden in Kapitel 6 noch ausführlich erläutert.



### Zusammenfassung:

- Die wichtigsten Eigenschaften von Immobilien sind Standortgebundenheit, Unteilbarkeit, Einmaligkeit, Lage, lange Produktionsdauer, Langlebigkeit und hohe Transaktionskosten.
- Immobilien sind einzigartige Wirtschaftsgüter, weil diese Eigenschaften bei keinem anderen Wirtschaftsgut in dieser Kombination vorliegen.



### Kontrollfragen:

- 1.1 Nennen Sie die Merkmale des Wirtschaftsgutes Immobilie.
- 1.2 Erklären Sie, warum diese Eigenschaften das Wirtschaften und Investieren in Immobilien besonders herausfordernd macht.
- 1.3 Warum sind Immobilieninvestitionen langfristiger Natur?
- 1.4 Was beeinflusst die Lagequalität von Immobilien?
- 1.5 Welche Nebenkosten bzw. Transaktionskosten fallen beim Erwerb von Immobilien an?

## 2 Immobiliennutzungsarten

Wenn Sie dieses Kapitel durchgearbeitet haben, ...

### Studienziele:

- kennen Sie die einzelnen Nutzungsarten von Immobilien;
- wissen Sie, welche Nutzungsarten besonders stark nachgefragt sind;
- wissen Sie, welche Standorteigenschaften für welche Nutzungsart besonders wichtig sind.

Es gibt viele verschiedene Möglichkeiten, eine Immobilie zu nutzen; die naheliegendste ist wohl die Nutzung als Wohnimmobilie. Diese und weitere Nutzungsformen werden im Folgenden mit ihren hervorstechenden Eigenschaften vorgestellt. Behandelt werden:

- Wohnimmobilien und
- Gewerbeimmobilien; zunächst allgemein, dann darunter:
  - Büroflächen;
  - Handelsflächen;
  - Hotelimmobilien;
  - Logistikimmobilien,
  - spezielle Managementimmobilien;
  - Spezialimmobilien.

### 2.1 Wohnimmobilien

Jeder, der Wohnraum nutzt, sucht oder anbietet, gestaltet den Markt für Wohnimmobilien aktiv mit. Die gesamte **Nachfrage nach Wohnraum** wird durch die Anzahl der Haushalte vorgegeben. Die Haushaltsanzahl hängt von der Bevölkerungsanzahl und der Haushaltsgröße ab. Obwohl man in Deutschland mit einer sinkenden Bevölkerungsgröße rechnet, wird die Haushaltsanzahl tendenziell steigen, da die Haushaltsgröße sinkt.

#### Definition:

Unter Haushaltsgröße versteht man die Anzahl der in einem Haushalt lebenden Personen.

Grundlage für die Nutzung des Wohnraums ist der Wohnraummietvertrag. Das Besondere daran ist, dass dieser in der Regel keine bestimmte **Laufzeit** hat, sondern zeitlich unbegrenzt ist. Der Vermieter kann im Allgemeinen nur wegen Eigenbedarf oder Vertragsverletzungen seitens des Mieters kündigen, im Gegensatz zum Mieter, der ohne weiteres mit einer dreimonatigen Kündigungsfrist kündigen darf.

Dabei ist der Wohnungsmarkt, insbesondere der Markt für Wohnraumvermietung, in Deutschland stark von politischer Seite beeinflusst. Zurückzuführen ist dies auf die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg, als dringend Ersatz für zerstörten Wohnraum nötig war. Zusätzlich musste Wohnraum für die Flüchtlinge und Vertriebenen aus den deutschen Ostgebieten geschaffen werden. Um auch ärmeren Bevölkerungsschichten bezahlbaren Wohnraum zur Verfügung zu stellen, gab es jahrzehntelang – auch heute noch, wenn auch in geringerem Umfang – eine staatliche Förderung. Bei diesem sogenannten **sozialen Wohnungsbau** orientiert sich die Miete an den Errichtungskosten der Wohnungen.

Den übrigen Mietwohnungsmarkt bezeichnet man als **freien Wohnungsmarkt**, wobei auch hier die Preisfindung nicht uneingeschränkt frei ist. Wert- und damit preisbestimmend für die einzelnen Wohnungen sind deren unterschiedliche Merkmale. Wesentliche Merkmale sind:

- die **Wohnraumgröße** und die Anzahl der Zimmer. Was im Detail zur Wohnfläche zählt ist, ist in der Wohnflächenverordnung (WoFIV) geregelt.
- die **Ausstattung**. Dies gilt insbesondere in Bezug auf Küchen, Bäder, und Bodenbeläge. Sind die Wand- und Bodenfliesen sowie andere Bodenbeläge hochwertig? Sind Duschen vorhanden oder Badewannen oder beides? Gibt es eine Fußbodenheizung im Bad (in der gesamten Wohnung) und ein eigenes Außenfenster? Sind die Anschlüsse der Sanitärobjekte in Hinterwandinstallation?
- die **Beschaffenheit** von Wohnraum. Dies betrifft die baulichen Eigenschaften: Wie gut ist die Bauqualität, die (Tritt-) Schall- und die Wärmeisolierung? Wie steht es um die Energieeffizienz<sup>4</sup>? Ist ein Balkon / eine Terrasse vorhanden?

Bislang galt, dass Vermieter und Mieter den Mietpreis bei Neuvermietungen selbst aushandeln können. Die neu eingeführte **Mietpreisbremse** soll nun bewirken, dass auch bei Neuvermietungen der Preis nicht mehr frei ausgehandelt werden kann, sondern nur zehn Prozent über der ortsüblichen Vergleichsmiete liegen darf oder in Höhe der alten Miete des Vermieters. Die Mietpreisbremse gilt allerdings nicht für Neubauten, umfassend modernisierte Wohnungen und möblierte Wohnungen. Die Marktmacht war und ist jedoch oft ungleich verteilt: Gerade in Ballungszentren kann der Mieter kaum handeln, sondern nur den Preis akzeptieren oder eben nicht.

Auch Mieterhöhungen im Bestand sind grundsätzlich möglich, aber nur bis **zur ortsüblichen Vergleichsmiete**. Der Begriff der ortsüblichen Vergleichsmiete ist im Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB) definiert:

---

<sup>4</sup> Der Energieausweise soll Auskunft über den Wärmeverbrauch eines Hauses geben. Der Verkäufer und Vermieter ist verpflichtet diesen Ausweis bei Verkauf beziehungsweise Vermietung anfertigen zu lassen und diesen vorzulegen.

### Definition:

„Die ortsübliche Vergleichsmiete wird gebildet aus den üblichen Entgelten, die in der Gemeinde oder einer vergleichbaren Gemeinde für Wohnraum vergleichbarer Art, Größe, Ausstattung, Beschaffenheit und Lage einschließlich der energetischen Ausstattung und Beschaffenheit in den letzten vier Jahren vereinbart oder, von Erhöhungen nach § 560 abgesehen, geändert worden sind. Ausgenommen ist Wohnraum, bei dem die Miethöhe durch Gesetz oder im Zusammenhang mit einer Förderzusage festgelegt worden ist.“ (§ 558 Abs. 2 BGB)

Die ortsübliche Vergleichsmiete kann zum Beispiel dem qualifizierten Mietspiegel entnommen werden, der aber nicht in jeder Gemeinde vorhanden ist, da seine Erstellung erheblichen Kosten verursacht. Der Mietspiegel bezieht sich bei Aufstellung auf Mietvereinbarungen der letzten vier Jahre. Da er zwei Jahre gültig ist und durch Indexierung um zwei weitere Jahre verlängert werden kann, bleibt die ortsübliche Vergleichsmiete in sich stark ändernden Märkten immer ein wenig hinter der Marktentwicklung zurück, sodass Bestandsmieten selten auf Marktniveau angepasst werden können.

Die Möglichkeit der Mieterhöhung ist auch über die **Kappungsgrenze** nach § 558 Abs. 3 BGB begrenzt. So darf die gesamte Mieterhöhung nicht mehr als 20 Prozent innerhalb von drei Jahren betragen.

### Definition:

Unter Kappungsgrenze versteht man die maximale Erhöhungsmöglichkeit von Wohnraummiets innerhalb eines bestimmten Zeitraums.

### Übungsaufgabe:

Finden Sie für eine Wohnimmobilie Ihrer Wahl die ortsübliche Vergleichsmiete heraus.

## 2.2 Gewerbeimmobilien allgemein

Auch für Gewerbeimmobilien ist der Standort von großer Bedeutung. Deren Vermietung ist gesetzlich weniger streng geregelt als bei Wohnraum, da der Gesetzgeber beim Mieter einer Gewerbeimmobilie im Gegensatz zu dem einer Wohnimmobilie davon ausgeht, dass er als Geschäftsmann mit dem Vermieter gleichberechtigt verhandeln kann. Ein solcher **Gewerbemietvertrag** ist zeitlich begrenzt; in Deutschland sind Vertragslaufzeiten zwischen fünf und zehn Jahren üblich. Vermieter und Mieter haben kein Kündigungsrecht, sollte dies nicht extra vereinbart sein; ansonsten haben beide Seiten ihre vertraglichen Verpflichtungen bis Laufzeitende zu erfüllen.

Damit der Mieter einen möglichst langfristigen Mietvertrag abschließt oder um nominell einen hohen Mietzins im Mietvertrag auszuweisen, werden häufig spezielle Anreize zum Abschluss eines Mietvertrages gewährt. Bei angespannter Lage auf dem Vermietungsmarkt wird der Vermieter eher bereit sein, diese sogenannten **Incentives** zu gewähren, denn nur eine gut vermietete Immobilie ist besonders werthaltig.

#### Beispiel:

Häufig handelt es sich bei Incentives um mietfreie oder mietvergünstigte Zeiten zu Vertragsbeginn oder um kostenlose Umbaumaßnahmen.

Häufig sind die Mieten bei Gewerbeimmobilien indexiert, das heißt, sie steigen entsprechend der Erhöhung eines Indexes. Basis dieser **Indexierung** ist meist der allgemeine Lebenshaltungskostenindex. Im Mietvertrag muss für diese **Indexmiete** sowohl der Termin der Anpassung genau ausgeführt sein als auch die Angabe, ab welcher Indexänderung sie stattfindet. In manchen Ländern gibt es für die Mieter zu bestimmten Terminen auch die Möglichkeit einer Sonderkündigung.

Aufgrund der arbeitsteiligen Wirtschaft haben sich auch im Gewerbeimmobiliensegment ganz verschiedene Typen gebildet. Diese unterschiedlichen Typen werden im Folgenden näher betrachtet.

### 2.3 Büroflächen

Bei Büroflächen ist deren **Erreichbarkeit** für Mitarbeiter sowie Kunden und Geschäftspartner von großer Bedeutung. Dabei sind sowohl öffentliche (Busse, U- oder S-Bahn) als auch private Verkehrsmittel (Pkw, Fahrrad) zu berücksichtigen. Bei Anreise mit Privatfahrzeugen sollten genug Stellplätze in der Nähe vorhanden sein, etwa in der Tiefgarage des Bürogebäudes. Vorteilhaft sind hier Kontingente sowohl für Mitarbeiter als auch Besucher.

Gerade bei Büroimmobilien ist deren Anpassungsfähigkeit an wechselnde Anforderungen von Bedeutung. Die Architektur sollte unterschiedliche **Organisationsformen** erlauben, indem sich Wände und Raumteiler leicht aufstellen oder entfernen lassen und Strom- sowie Datenleitungen durch Doppelfußböden geführt und anforderungsgerecht zugänglich gemacht werden.

Da die **Arbeitsatmosphäre** für Nachfrager von Büroflächen immer wichtiger wird, sind auch die potenziellen Mieter zu beachten: In kreativen Branchen muss die Immobilie auch ein kreatives Umfeld gewährleisten. Hier müssen die Räumlichkeiten für den häufigen Austausch mit Kollegen ausgelegt sein, sei es durch Großraumbüros, Meetingpoints oder Konferenzräume. Bei klassischen Backoffice-tätigkeiten wie der Buchhaltung ist dieser Austausch weniger wichtig.

Wichtig ist auch die Klima- und Beleuchtungstechnik, um an allen Arbeitsplätzen zu jeder Jahreszeit sowohl Temperatur als auch Lichtverhältnisse optimal auf die Bedürfnisse der Mitarbeiter anzupassen.

## 2.4 Handelsflächen

Handelsimmobilien sind in ihrer Nutzungsart am stärksten von der **Lage** abhängig: Ein Geschäft in der Fußgängerzone oder an der Hauptstraße hat meist deutlich mehr (Lauf-) Kundschaft als eines in einer Seitengasse oder in einem Vorort.

Bei Handelsimmobilien unterscheidet man zwischen:

- innerstädtischen Flächen;
- Flächen in Einkaufszentren;
- Lebensmitteleinzelhandelsflächen;
- großvolumigen Flächen in der Peripherie.

Private und institutionelle Investoren bevorzugen bei Handelsimmobilien innerstädtische Liegenschaften oder gar ganze Einkaufszentren.

**Innerstädtische Fußgängerzonen** sind als Einkaufsflächen beliebt, weil dort das Angebot groß ist und die nachgefragten Waren leicht zu finden sind. Da aber der Internetversandhandel zunehmend zur Konkurrenz wird, muss die Innenstadt – ebenso wie Einkaufszentren – neben dem physischen Produkt einen Mehrwert für den Konsumenten bieten. Typischerweise sind dies das Einkaufserlebnis und der Eventcharakter des Besuches in der Innenstadt, oft verbunden mit der Nutzung der Gastronomie und sozialen Kontakten.

Ein **Einkaufszentrum** versucht, eine Innenstadt mit ihrem gesamten Shoppingangebot abzubilden – mit dem Vorteil, vom Wetter unabhängig zu sein. (Wobei bei schönem Wetter eher die Innenstadt den Vorteil hat.) Da der Konsument das Einkaufszentrum nur nutzt, wenn er auch das gewünschte breite Angebot vorfindet, hat der **Centermanager** für einen entsprechend diversifiziertes Spektrum an Händlern zu sorgen: Er wird einen Leerstand nicht mit einem weiteren Schuhgeschäft füllen, wenn noch ein Florist fehlt.

### Definition:

Ein **Centermanager** führt das Centermanagement, das für die Eigentümer handelt. Es vereinbart die Mietverträge und ist für alle technischen und betriebswirtschaftlichen Maßnahmen zuständig, die das Funktionieren eines Einkaufszentrums ermöglichen.

Ein Einkaufszentrum hat gegenüber einer Innenstadt den Vorteil, dass das Centermanagement den Erfolg des ganzen Centers im Blick hat – der ganzheitliche Ansatz reicht von der Marketingmaßnahme bis hin zur Atmosphäre

im Center. Dieser Ansatz wird in vielerorts mittlerweile von den Einzelhändlern in der Innenstadt kopiert: Sie schließen sich zu Interessengemeinschaften zusammen, um die Standortattraktivität zu erhöhen und damit letztlich auch den Wert der Handelsimmobilie zu erhalten oder zu steigern.<sup>5</sup>

Die Architektur eines Einkaufszentrums soll die Besucher dazu verleiten, das gesamte Center zu durchlaufen. Deshalb befinden sich klassischerweise an den (beiden) Enden attraktive Mieter, die eine große Fläche angemietet haben, die sogenannten **Ankermieter**. Diese müssen für die Konsumenten dermaßen attraktiv sein, dass sich der Besuch im Einkaufszentrum alleine ihretwegen lohnt. Mit den großen Flächen an den Enden und den kleinen in der Mitte ähnelt die Grundfläche des Einkaufszentrums einem Knochen, daher wird diese Form häufig als „Knochenaufbau“ bezeichnet.

Bei **mehrgeschossigen Einkaufszentren** („Mall“) besteht die Herausforderung darin, dass die Passanten in alle Etagen gelockt werden müssen und nicht nur das Erdgeschoss besuchen. Eine Möglichkeit dazu bietet der sogenannte Foodcourt, in dem die Gastronomie – vom Bäcker bis zum Schnellimbiss – konzentriert ist, meist in einem sonst unattraktiven Geschoss. Eine Anbindung des Shopping Centers an den öffentlichen Nahverkehr kann dazu genutzt werden, direkt in das Einkaufszentrum zu führen, etwa vom U-Bahn-Bereich in das Untergeschoss. Ein Parkdeck auf dem Dach kann zum Besuch des Obergeschosses verführen. Da Besucher in einem Einkaufszentrum allerdings Tageslicht bevorzugen, sind dessen Decken häufig verglast – womit ein Parkdeck schwer zu realisieren ist. Wichtig ist, dass sich die Besucher in dem Einkaufszentrum möglichst wohl fühlen: Dies führt zu längeren Verweilzeiten und damit häufig zu erhöhtem Konsum.



### Übungsaufgabe:

Überlegen Sie bei Ihrem nächsten Besuch in der Innenstadt bzw. im Einkaufszentrum, welche Dinge gut gelöst sind und welche nicht.

Die Mieten im Einzelhandel sind häufig an den Umsatz gebunden. Bei Einkaufszentren sind solche Umsatzmieten sogar die Regel. Sie besteht meist aus einem Mindestmietanteil, um dem Vermieter auch bei geringem Umsatz des Einzelhändlers eine Mieteinnahme zu garantieren, und einem prozentualen Anteil am Umsatz bei besserem Geschäftsgang, oft acht Prozent.



### Definition:

Umsatzmieten bestehen aus einer Mindestmiete sowie einem prozentualen Anteil am Umsatz des Mieters.

<sup>5</sup> Allein in Berlin gab es Ende 2015 über 70 Geschäftsstraßeninitiativen. Vgl. <https://www.ihk-berlin.de/blob/bihk24/produktmarken/branchen/handel/downloads/2271584/0c02c8490b9e54abe538d2c17abb9523/Geschaeftsstrasseninitiativen-data.pdf> [22.11.2016].

Die Interessen von Vermieter und Mieter sind bei einer Umsatzmiete gleichgerichtet. Der Vermieter wird möglichst alles optimal bereitstellen, damit der Mieter einen hohen Umsatz erzielen kann. Deshalb werden von einem Centermanagement häufig spezielle Marketingaktionen und Events organisiert, die möglichst viel Publikum in das Einkaufszentrum locken. Die Übereinstimmung der Interessen von Vermietern und Mietern bezüglich des Umsatzes stellt eine Win-win-Situation für alle Beteiligten dar.

**Lebensmittelsupermärkte** finden sich zwar auch in Fußgängerzonen oder in Einkaufszentren, häufig sind sie aber in der Stadt verteilt. Auch hier ist eine ausreichende Anzahl von Parkplätzen entscheidend, denn Großeinkäufe werden in der Regel mit dem Auto gemacht.

**Großvolumigen Flächen** in der Peripherie, also außerhalb des Stadtzentrums oder der Stadt, müssen vor allem mit dem Pkw gut erreichbar sein, da auch hier Einkäufe meist mit dem Auto erledigt werden. Diese Flächen haben den Nachteil, dass sie nur sehr eingeschränkt drittverwendungsfähig sind: Bei Auszug des Nutzers kann das Gebäude meist nicht von anderen Anbietern genutzt werden – oder erst nach erheblichen Umbauten.

#### Beispiel:

Großvolumige Handelsimmobilien sind Möbelhäuser und Baumärkte.

Bei der Kalkulation des wirtschaftlichen Betriebs eines Einkaufszentrums (oder einer anderen Handelsimmobilie) muss der zu erzielende Mindestumsatz betrachtet werden. Für Erzielung dieses Mindestumsatzes muss eine gewisse Kaufkraft abgeschöpft werden. Ist vor Ort nicht genügend Kaufkraft vorhanden, muss zusätzlich Kaufkraft aus einem weiteren Umfeld angezogen werden – etwa durch entsprechende Marketingmaßnahmen. Gelingt dies nicht, startet ein Verdrängungswettbewerb, in dessen Folge manche Handelsflächen schließen.

## 2.5 Hotelimmobilien

Der Begriff des Hotels wurde vom Deutschen Hotel- und Gaststättenverband DEHOGA wie folgt definiert.

#### Definition:

„Ein **Hotel** ist ein Beherbergungsbetrieb, in dem eine Rezeption, Dienstleistungen, tägliche Zimmerreinigung, zusätzliche Einrichtungen und mindestens ein Restaurant für Hausgäste und Passanten angeboten werden. Ein Hotel sollte über mehr als 20 Gästezimmer verfügen.“<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Vgl. [www.dehoga-bundesverband.de/zahlen-fakten/betriebsarten/](http://www.dehoga-bundesverband.de/zahlen-fakten/betriebsarten/)

Daneben gibt es auch andere Beherbergungsbetriebe wie Frühstückspensionen, Gästehäuser, Gasthöfe, Motels oder Jugendherbergen, die als Immobilien Besonderheiten aufweisen, die hier aber nicht erläutert werden.

Wesentlich für Hotelimmobilien ist, dass für deren Erfolg nicht nur die Immobilieneigenschaften von Bedeutung sind, sondern insbesondere auch die Qualität des Managements des Betreibers. Der Immobilieneigentümer trägt damit auch das Managementrisiko, wenn er mit dem Betreiber einen **Managementvertrag** abschließt.

Um dies zu vermeiden, werden häufig nur Pachtverträge zwischen dem Immobilieneigentümer und dem Betreiber abgeschlossen. Dem Eigentümer fließen dann die Pachteinnahmen zu, während der Betreiber seine Einnahmen aus dem Betrieb des Hotels (Zimmervermietung, Gastronomie) erzielt. Ab einer Auslastung von 60 Prozent ist bei einem Stadthotel in der Regel die Gewinnschwelle erreicht, da dann in der Regel die Kosten gedeckt sind.

Das Risiko bei Investitionen in Hotelimmobilien ist die starke Abhängigkeit von der Qualität des **Betreibers**. Wenn dieser nicht für eine ausreichende Auslastung des Hotels sorgen kann, kann er auch seine Pacht nicht mehr zahlen. Bei Insolvenzen sind dann häufig hohe Renovierungsaufwendungen erforderlich; außerdem ist es oft schwierig, einen neuen Betreiber zu finden. Eine Umnutzung der Immobilie ist nur eingeschränkt möglich, rechtlich aufwendig und oft mit baulichen Maßnahmen verbunden. Pachtverträge werden deshalb meist sehr langfristig geschlossen. Diese Verträge haben den Vorteil auf lange Sicht kalkulierbarer Einnahmen und Einzahlungen.

Auch bei Hotelimmobilien ist der **Standort** von zentraler Bedeutung. Bei Ferienhotels ist es wichtig, nah an den Erholungsmöglichkeiten zu sein (z. B. Nähe zum Strand oder zum Skilift). Bei Stadthotels ist die zentrale Lage in der Innenstadt, die Nähe zum Messegelände oder zu einem Kongresscenter wichtig. Zusätzlich zählt die im Hotelgewerbe übliche Einteilung in eine Sternekategorie. Zentral in der Innenstadt überwiegen Vier-Sterne-Hotels. Für Budget bzw. Economy-Hotels ist diese Lage unwirtschaftlich, da zu teuer. Sie sind eher außerhalb und in der Nähe von Autobahnen angesiedelt.

Besondere Rollen bei der Bewertung von Hoteleigenschaften spielen die **Sichtbarkeit** und die Architektur: Liegt das Hotel an einer Hauptstraße, ist von einer guten Sichtbarkeit auszugehen; wirkt die Fassade zudem solide und hochwertig, hat das Hotel eher Erfolg am Markt.

## 2.6 Logistikkimmobilien

Zu den Logistikkimmobilien zählen **Warenverteilzentren** oder **Lagerflächen**. Es handelt sich hier also vor allem um große Hallen, in denen Waren für die Weiterverteilung zwischengelagert werden. Für die Verteilung von Lebens-

mitteln müssen die Hallen auch über Kühltechnik verfügen. Der zunehmend vernetzte Handel und insbesondere auch das E-Business führen zu einer stärkeren Nachfrage nach Lagerflächen.

Eine nachgefragte Eigenschaft von Logistikimmobilien ist die **Erreichbarkeit mit Lkw**. Deshalb sind solche Lagerflächen oft an Fernstraßen, meist in der Nähe von Autobahnausfahrten, angesiedelt. Um eine zügige Abwicklung des Warenumsatzes gewährleisten zu können, muss eine große Anzahl von Laderampen an den Gebäudeflächen sein.

Logistikimmobilien benötigen eine **große Grundfläche**, da die Hallen in der Regel nur über ein Geschoss verfügen. Dieses Geschoss ist allerdings meist recht hoch, um Platz für ein Hochregallager bieten zu können.

Die meisten Logistikimmobilien verfügen auch über einen kleinen **Büroanteil**, der gegebenenfalls zu höheren Konditionen vermietet werden kann. Der Bürotrakt macht die Flächen für viele potenzielle Mieter attraktiver und der Eigentümer kann höhere Mieteinnahmen erzielen.

## 2.7 Spezielle Managementimmobilien

Zu den **Managementimmobilien** zählen alle Immobilien, die managementgeführt sind. Damit gehören auch die Hotelimmobilien generell dazu.

### Definition:

**Managementimmobilien** sind Immobilien, deren Erfolg nicht nur von der Immobilie selbst, sondern auch von deren Management abhängt.

Im Folgenden werden allerdings nur spezielle Managementimmobilien betrachtet. Dazu gehören beispielsweise **Freizeitimmobilien**. Da diese schnelllebigen Trends unterliegen, müssen sich Investitionen in diese Kategorie rasch amortisieren. Dies betrifft zum Beispiel:

- Kinos;
- Clubs;
- Restaurants;
- Kneipen;
- Theater;
- Fitnessstudios;
- Freizeitparks;
- Bowlinghallen.

Zu den für institutionelle Investoren interessanten Managementimmobilien gehören zum Beispiel **Pflegeheime**. Der Vorteil aus Sicht des Investors ist, dass sich die Zahlungsströme relativ gut vorhersehen lassen: Die Pflegebedürftigkeit steigt mit dem Alter an; man kann für jedes Alter eine gewisse Pflegewahrscheinlichkeit ermitteln. Berücksichtigt man, dass ein gewisser Anteil davon häuslich gepflegt wird, kann man den Bedarf an Pflegeplätzen gut vorhersagen. Da notfalls aus sozialen Erwägungen heraus der Staat den Heimplatz bezahlt, sollte kein eigenes Geld vorhanden sein, können die Einnahmen und Einzahlungen als sicher gelten.

## 2.8 Spezialimmobilien

Daneben gibt es noch Immobilien, deren Zweck nicht wirtschaftlicher Art ist, bei denen also die Erzielung von Einnahmen nicht im Vordergrund steht. Hier ist es nur wichtig, deren Nutzung möglichst kostengünstig zur Verfügung zu stellen und gegebenenfalls möglichst ökologisch und energieeffizient zu sein. Diese Immobilien sind meist **Immobilien der öffentlichen Hand**. Dabei handelt es sich beispielsweise um Krankenhäuser, Rathäuser, Schulen oder Museen. Teilweise können Verwaltungsgebäude aber auch gemietet werden und damit wieder zu einer Ertragsimmobilie werden.

### Zusammenfassung:

- Sie haben die wichtigsten Nutzungsformen von Immobilien kennengelernt, insbesondere Nutzungsarten, die auch zu Ertragszwecken erworben werden können.
- Der Investor, der Flächen an den Nutzer vermietet, muss immer die Interessen dieser Nutzer berücksichtigen, denn nur dann kann er langfristig Erträge erzielen.
- Besonders notwendige Eigenschaften aus Sicht des Nutzers sind z. B. die Nähe zu Verkehrsmitteln und -wegen, Pkw-Parkplätze für Mitarbeiter und Besucher oder Lkw-Laderampen bei Logistikimmobilien.

### Kontrollfragen:

- 2.1 Welche Immobiliennutzungsarten kennen Sie?
- 2.2 Was sind die wesentlichen Unterschiede zwischen Mietverträgen bei Wohnimmobilien und bei Gewerbeimmobilien?
- 2.3 Was versteht man unter Incentives in einem Mietvertrag?
- 2.4 Welche Eigenschaften fragen Büromieter besonders nach?
- 2.5 Welche Eigenschaften machen Stadthotels für Kunden attraktiv?
- 2.6 Was macht einen guten Standort bei den jeweiligen Nutzungsarten aus?
- 2.7 Wie muss ein Einkaufszentrum konstruiert sein, damit es für die Konsumenten attraktiv ist?
- 2.8 Was ist der Vorteil von Umsatzmieten im Einzelhandel?
- 2.9 Warum müssen sich Freizeitimmobilien schneller amortisieren als andere?
- 2.10 Was macht Pflegeheime für institutionelle Investoren attraktiv?

### 3 Volkswirtschaftliche Besonderheiten von Immobilienmärkten

Wenn Sie dieses Kapitel durchgearbeitet haben, ...

#### Studienziele:

- kennen Sie die volkswirtschaftliche Bedeutung von Immobilien;
- wissen Sie um die Bedeutung von Immobilien als Vermögensklasse;
- können Sie beurteilen, welche Wirkung Immobilienblasen auf die gesamte Volkswirtschaft haben;
- verstehen Sie die Aufteilung von Immobilienmärkten in regionale Teilmärkte;
- kennen Sie die wesentlichen Kennziffern von Immobilienmärkten und können sie beurteilen;
- sind Sie in der Lage, das Zusammenspiel von Nutzungs- und Investmentmarkt zu verstehen und deren Preiswirkung zu erklären;
- ist Ihnen der Zusammenhang zwischen Rendite und Wert klar.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft sollte nicht unterschätzt werden. Auch wenn es Branchen gibt, in denen mehr Arbeitskräfte beschäftigt werden oder die mehr zum Bruttoinlandsprodukt beitragen, haben die Immobilienmärkte eine große Strahlwirkung auf die Konjunktur.

Da jeder auf diesem Markt tätig ist, hat das Marktgeschehen insbesondere auf dem Wohnimmobilienmarkt unmittelbare Auswirkungen auf das Verhalten aller Wirtschaftssubjekte und damit starke konjunkturelle Effekte. sich aber nicht unbedingt alle Teilmärkte in die gleiche Richtung entwickeln, können sich die gesamtwirtschaftlichen Folgen auch neutralisieren. Spannend sind daher die Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Märkten. Dabei sind die einzelnen Immobilienmärkte insbesondere in Deutschland sehr intransparent: Preise werden nirgendwo veröffentlicht, obwohl die Gutachterausschüsse<sup>7</sup> eine Kopie eines jeden Kaufvertrages erhalten.

#### 3.1 Volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft

Als **Anlageklasse** ist die Immobilie besonders wichtig. Abhängig von Preis- und Kursänderungen alternativer Vermögenswerte steckt ungefähr die Hälfte des Vermögens in Deutschland in Immobilien.

Nimmt man nicht nur anlageorientierte Immobilien, sondern alle Bauten in die Betrachtung mit auf, so machen diese einen Großteil des **Nettovolks-**

<sup>7</sup> Die Gutachterausschüsse sind behördliche Institutionen auf Länderebene, deren Aufgabe es ist, Bodenrichtwerte zu ermitteln.

**vermögens** aus. Nach einer Studie im Auftrag des Deutschen Verband für Wohnungswesen, Städtebau und Raumordnung e.V. und der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftlicher Forschung beträgt der Wert des in Wohngebäuden gebundenen Bruttoanlagevermögens zum Zeitpunkt des Zensus 2011 ca. 7,4 Bio. Euro. Und der Wert des nicht in Nichtwohnbauten gebundenen Bruttoanlagevermögen ca. 5,24 Bio. Euro.<sup>8</sup> Die Bedeutung der Immobilienwirtschaft zeigt sich auch daran, dass ein nicht unerheblicher Anteil der Bruttowertschöpfung Deutschlands im Grundstücks- und Wohnungswesen erzielt wird. Nimmt man noch das Baugewerbe dazu, entfällt auf beide zusammen ca. ein Sechstel der gesamten Bruttowertschöpfung Deutschlands.

Ungefähr 45 Prozent der Haushalte wohnen in einer eigenen Immobilie. Verglichen mit anderen Ländern ist dieser Anteil gering; nur in der Schweiz ist der **Eigentümeranteil** noch geringer. Dieser relativ geringe Anteil sorgt allerdings auch dafür, dass die Volkswirtschaft in Krisenzeiten nicht so stark in Mitleidenschaft gezogen wird bzw. sogar zusammenbricht.

Ein solcher Zusammenbruch beruht häufig auf dem Wertverlust der Wohnimmobilien oder gar dem Platzen einer **Wohnimmobilienblase**.<sup>9</sup> Diese Gründe sind dafür ausschlaggebend:

- Auf dem Wohnungsmarkt ist jeder aktiv. Sinkt der Wert von Wohnimmobilien, fühlen sich die Eigenheimbesitzer weniger vermögend und schränken ihren Konsum ein. Dadurch kann eine Volkswirtschaft in die Rezession geraten.
- Meist werden Wohnimmobilien mit **Fremdkapital** finanziert. Fallen in einer Krise die Immobilienpreise so stark, dass der Wert der Häuser kleiner ist als das noch ausstehende Restdarlehen, dann sind die Haushalte überschuldet. Trifft dies auf viele Haushalte zu, kommt eine extreme Abwärtsspirale in Gang, wie in der Finanzkrise 2008. Dieser Effekt ist umso gravierender, je höher der Eigentümeranteil von Wohnimmobilien ist. Das Platzen der Wohnimmobilienblasen in Großbritannien, Irland und Spanien hatte auch aufgrund des hohen Eigentümeranteils so starke Folgen.
- Die Überschuldung der Privathaushalte beim Platzen einer Immobilienblase kann Auswirkungen auf die gesamte **Finanzierungsstruktur** der Volkswirtschaft haben. Wenn Bankkredite durch sinkende Immobilienwerte notleidend werden, kann der ganze Finanzsektor in Mitleidenschaft gezogen werden. Auch dies war eine Folge der

---

<sup>8</sup> Voigtländer, Michael; Just, Tobias, u.a. (2013) auf [www.deutscher-verband.org/fileadmin/user\\_upload/documents/Studien/Gutachten\\_Wirtschaftsfaktor-Immobilien\\_Kurzfassung.pdf](http://www.deutscher-verband.org/fileadmin/user_upload/documents/Studien/Gutachten_Wirtschaftsfaktor-Immobilien_Kurzfassung.pdf)

<sup>9</sup> Von einer Blase spricht man, wenn die Preise eines Wirtschaftsguts aufgrund von Spekulationen über einen gewissen Zeitraum höher sind, als es den fundamentalen Daten entsprechen würde.

Finanzkrise 2008. Kämpfen die ersten Kreditinstitute ums Überleben, hat auch die Realwirtschaft schnell mit Problemen zu kämpfen.

In der Finanzkrise wurden deshalb mehrere Banken von der öffentlichen Hand gerettet. Mit den Folgen der durch diese **Rettungsaktionen** explodierenden Staatsschulden haben immer noch viele Länder zu kämpfen.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft zeigt sich insbesondere im Stellenwert der Wohnung sowohl für jeden Einzelnen als auch als **beliebteste Sicherheit** für Kreditgeber. Ein Unterschätzen der Gefahr einer Immobilienblase kann zu Problemen ungeahnten Ausmaßes führen.

### 3.2 Differenzierung in regionale Teilmärkte

Es gibt nicht „den einen Immobilienmarkt“ und auch nicht nur einen Markt für eine Nutzungsart. So muss der Wohnimmobilienmarkt Deutschlands in **regionale Teilmärkte** untergliedert werden. Diese Märkte bewegen sich nicht parallel, sondern teilweise sogar in unterschiedliche Richtung: Der in Hamburg entwickelt sich anders als derjenige in der Altmark.

Der Wohnimmobilienmarkt entwickelt sich tendenziell so, dass in den großen Wirtschaftszentren die Nachfrage steigt und in ländlicheren Regionen eher sinkt. Grund dafür ist, dass in den wirtschaftlichen Ballungsräumen mehr Wachstum generiert wird. Dieses Wachstum sorgt dafür, dass die dort ansässigen Unternehmen Arbeitskräfte nachfragen. Dies führt zu einem Zuzug von Haushalten in diese Ballungsräume, was eine steigende Nachfrage nach Wohnraum und damit steigende Preise zur Folge hat. Umgekehrt bedeutet dies für ländliche Regionen fallende Preise.

Die einzelnen **Märkte** sind dabei **nicht unabhängig** voneinander: Es bestehen Wechselwirkungen zwischen den Ballungszentren und dem Umland.

#### Beispiel:

Ein Anziehen der Immobilienpreis in Frankfurt hat Auswirkungen auf die Immobilienpreise im Umland. Einige Arbeitnehmer mit Arbeitsplatz in Frankfurt scheuen die hohen Wohnkosten in dort, ziehen in das Umland und werden zu Pendlern. Auch hier kommt es zu steigenden Preisen, die aber nicht das Niveau der Metropole Frankfurt erreichen.

Während sich die **Immobilienpreise in Ballungszentren** und ländlichen Regionen unterschiedlich entwickeln, verläuft die Preisentwicklung in den Ballungsregionen insgesamt parallel, wenn auch unterschiedlich stark.

Ebenso verhält es sich mit den **Immobilienrenditen** (siehe Kapitel 4). Auch diese nähern sich tendenziell einander an. Für ein Immobilienportfolio, also den Bestand mehrerer Immobilien in Händen eines Eigentümers, ist damit

die beabsichtigte Streuungswirkung von Investitionen in unterschiedlichen Regionen nicht mehr ohne weiteres gegeben.

### 3.3 Kennziffern zur Beurteilung von Immobilienmärkten

Obwohl die Märkte intransparent sind, gibt es dennoch Unternehmen, die aufgrund ihrer Marktkenntnis Berichte veröffentlichen. Dabei gibt es unterschiedliche Kennziffern, mit denen man die Lage auf den Immobilienmärkten beurteilen kann. Zu diesen Kennzahlen gehören

- der Preis;
- die Leerstandquote,
- der Umsatz;
- die Nettoanfangsrendite.

Der **Preis** wird zur besseren Vergleichbarkeit auf den Quadratmeter bezogen: auf dem Investmentmarkt als Kaufpreis pro Quadratmeter, auf dem Mietmarkt als Monatsmiete pro Quadratmeter Wohnfläche. Oft wird unterschieden zwischen den Durchschnittsmieten und -preisen und den Spitzenmieten und -preisen für besonders hochwertige und nachgefragte Objekte.

Bei der **Leerstandsquote** wird unterschieden zwischen dem effektiven Leerstand und dem Verhältnis von nicht vermieteter zur gesamten Fläche. Bei Gewerbeimmobilien kann es nämlich vorkommen, dass der Mieter einen langfristigen Mietvertrag abgeschlossen hat, aber nach einigen Jahren die Fläche aufgrund einer nachlassenden Konjunktur nicht mehr benötigt. Er kann dann versuchen, Untermieter zu finden. Findet er diese nicht, handelt es sich um effektiven Leerstand, obwohl der Vermieter ja weiterhin Miete erhält. Eine Quote berechnet sich immer als Anteil an einer Gesamtgröße. Eine Leerstandsquote ist also der Leerstand im Verhältnis zur Gesamtfläche in Prozent oder bei Wohnungen die Anzahl der leerstehenden Wohnungen im Verhältnis zur Gesamtzahl von Wohnungen.

Der **Umsatz** gibt die Situation auf dem Immobilienmarkt in Bezug auf Verkäufe oder Neuvermietungen an. Interessieren sich neue Anbieter für den Immobilieninvestmentmarkt? Wie leicht werden neu errichtete Flächen vom Markt aufgenommen? Handelt es sich bei einem bestimmten Marktsegment um einen eher liquiden oder eher illiquiden Markt? Diese Fragen können anhand der Umsatzgröße beantwortet werden.

Die **Nettoanfangsrendite (NAR)** ist eine bedeutende Kennziffer. Sie gibt das Verhältnis von Jahresmieteinnahmen zum Kaufpreis bzw. zum Wert der Immobilie an. Nach weitverbreiteter Meinung werden von den Jahresmieteinnahmen noch die nicht umlagefähigen Bewirtschaftungskosten abgezogen. Beim Kaufpreis hingegen werden noch die Kaufnebenkosten wie

Grunderwerbsteuer, Notar- und Gerichtskosten sowie gegebenenfalls die Maklerkosten hinzugerechnet. Als Formel ergibt sich:

$$\text{Wert} = (\text{Jahresmieteinnahmen} - \text{nicht umlegbare Bewirtschaftungskosten}) * \frac{1}{\text{NAR}}$$

oder umgeformt

$$\text{NAR} = \frac{\text{Jahresmieteinnahmen} - \text{nicht umlegbare Bewirtschaftungskosten}}{\text{Immobilienwert}}$$

Grundsätzlich ist es wichtig zu verstehen, dass die Nettoanfangsrendite und der Kaufpreis (der Immobilienwert) umgekehrt proportional zueinander sind. Das heißt: Bei steigender Rendite sinkt der Wert der Immobilie (konstante Nettojahresmieteinnahmen vorausgesetzt).

### Beispiel:

Eine Immobilie erzielt Jahresmieteinnahmen von 1.050.000 Euro; 50.000 Euro betragen die nicht umlegbaren Bewirtschaftungskosten. Bei einer Nettoanfangsrendite von 5 % hat die Immobilie daher einen Wert von 20.000.000 Euro.

$$(1.050.000 \text{ €} - 50.000 \text{ €}) * 1/0,05 = 20.000.000 \text{ €}$$

Sinkt die Nettoanfangsrendite auf 4 % bei gleichen Mieteinnahmen und Bewirtschaftungskosten, steigt der Wert der Immobilie auf 25.000.000 Euro.

Die Nettoanfangsrendite spielt aus zwei Gründen eine wichtige Rolle:

- Immobilieninvestitionen können mit Investitionen in anderen Vermögensklassen verglichen werden. So kann man die Nettoanfangsrendite mit der **Dividendenrendite** auf dem Aktienmarkt oder mit der **Umlaufrendite** auf dem Anleihemarkt vergleichen.
- Immobilieninvestments werden untereinander vergleichbar. Grundsätzlich gilt, dass die Investoren bei risikoreicheren Investments auch eine höhere Rendite erwarten. Hier spricht man von erwartetem Risiko und erwarteter Rendite, weil der Investor zum Investitionszeitpunkt ja das genaue Risiko und die endgültige Rendite des Investments noch nicht kennt (siehe Kapitel 5.3 und 6.4).

### Merksatz:

Je höher das erwartete Risiko, desto höher ist die erwartete Rendite.

### 3.4 Klassifizierungen von Immobilieninvestitionen

In der Immobilienwirtschaft werden Investitionen nach der Höhe des Risikos klassifiziert. Mit zunehmendem Risiko unterteilt man die Investitionen in

- Core-Investments
- Core-plus-Investments
- Value-Added-Investments und
- opportunistische Investments.

**Core-Investments** sind risikoarme und damit auch renditeärmere Immobilien. Indiz für ein geringeres Risiko ist beispielsweise die erstklassige Lage der Immobilie, also etwa in einer A-Lage in der Innenstadt und nicht in einer B-Lage in einem Vorort. Die risikoarme Immobilie weist kaum Leerstand auf und hat noch Mietverträge, die über eine längere Zeit laufen. Die Mieter sind von guter bis sehr guter Bonität, das Gebäude ist in einem guten Zustand. Dies sind Kennzeichen für sichere Mieteinnahmen.

**Core-plus-Investments** beinhalten ein etwas höheres Risiko und generieren damit auch eine etwas höhere Rendite. Einige Faktoren dieser Immobilie können nur noch mit befriedigend beurteilt werden: Die Immobilie befindet sich nicht in der zentralen Innenstadtlage; ein Teil des Gebäudes steht leer; häufig ist auch eine umfangreiche Renovierung (ein „Refurbishment“) nötig, um sie für Mietvertragsverlängerungen oder Neuvermietungen wieder attraktiv zu machen.

**Value-Added-Investment** ist noch risikoreicher in Bezug auf die Mieteinnahmen. Gründe dafür können ein hoher Leerstand sein, auslaufende Mietverträge und eine geringe Attraktivität für neue (solvente) Mieter oder eine eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit.

**Opportunistische Investments** sind hoch risikoreich. Dies gilt für Gebäude mit sehr hohem Leerstand oder mit umfangreichem Sanierungsbedarf. Projektentwicklungen – also Pläne für Neubauten als Investitionsobjekte – können generell als opportunistisch angesehen werden.

### 3.5 Zusammenspiel zwischen Nutzungs- und Investitionsmarkt

Eine Immobilie befindet sich immer auf zwei Märkten, dem **Markt für die Immobiliennutzung** und dem **Investorenmarkt**.

Auf dem **Markt für die Immobiliennutzung** treffen die Nachfrage und das Angebot an Fläche aufeinander. Das Angebot setzt sich zusammen aus:

- dem Leerstand,
- Flächen, deren Mietverträge auslaufen,
- und Projektentwicklungen, die kurz vor der Fertigstellung stehen.

Die Nachfragedeterminanten sind je nach Nutzungsart unterschiedlich. Aber auch auf Immobilienmärkten gilt die volkswirtschaftliche Binsenweisheit, dass Angebot und Nachfrage den Preis bestimmen. Der Preis auf dem Nutzungsmarkt ist der Mietpreis, meist ausgedrückt aus monatlicher Mietpreis pro Quadratmeter.

Auf dem **Investorenmarkt** fragt ein Nutzer Fläche nach, die er nicht mieten, sondern als Eigentümer erwerben will. Aber nicht nur Eigennutzer sind eine relevante Nachfragegruppe auf diesem Markt, sondern auch Investoren, die Immobilien erwerben, um sie später zu vermieten oder wieder zu verkaufen. Sie sind also zunächst **Nachfrager** auf dem Investorenmarkt, um später Anbieter auf dem Nutzungs- oder dem Investorenmarkt zu werden. **Anbieter** auf dem Investorenmarkt sind außerdem Projektentwickler, die Projekte fertiggestellt haben und diese dann verkaufen wollen. Der Preis, der sich durch Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage auf dem Investorenmarkt ergibt, ist der Kaufpreis der Immobilie.

Da neben den Eigennutzern und den Projektentwicklern nur Investoren auf diesem Markt tätig sind, hängen die Preise auch stark von alternativen Investitionsmöglichkeiten ab. Damit haben auch die Renditen auf Aktien und Anleihemärkten Einfluss auf die Kaufpreise am Immobilienmarkt.

So sind durch die aktuelle Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank die Renditen auf dem Anleihemarkt ebenfalls sehr niedrig. Deshalb fragen vermehrt Investoren, die vorher fast ausschließlich auf dem Anleihemarkt aktiv waren (z. B. Lebensversicherungen), verstärkt auf dem Immobilienmarkt nach. Diese stärkere Nachfrage führt zu höheren Kaufpreisen – was wieder zu geringeren Renditen führt.

Der Wert einer vermieteten Immobilie wird damit sowohl vom Nutzungsmarkt (dem lokalen Vermietungsmarkt) als auch vom globalen Investmentmarkt beeinflusst und kann grob geschätzt werden anhand der Formel für die Nettoanfangsrendite.

### Zusammenfassung:

- Die Immobilienwirtschaft hat hohe volkswirtschaftliche Bedeutung, da Immobilien einen Großteil des Volksvermögens darstellen.
- Der Immobilienmarkt besteht aus regionalen Teilmärkten, die sich durchaus unabhängig voneinander entwickeln können.
- Die Bewertung von Immobilien erfolgt über Kennziffern wie Preis, Leerstandsquote, Umsatz und Nettoanfangsrendite.
- Immobilieninvestitionen werden nach Risikogruppen eingeteilt.
- Nutzungs- und Investitionsmarkt sind eng miteinander verflochten.



### Kontrollfragen:

- 3.1 Definieren Sie die Nettoanfangsrendite eines Investments in Immobilien!
- 3.2 Erläutern Sie, inwieweit der Wert einer nicht selbstgenutzten Immobilie durch den Anleihe- bzw. den Aktienmarkt beeinflusst wird!
- 3.3 Warum sind die Nettoanfangsrendite und der Kaufpreis einer vermieteten Immobilie umgekehrt proportional miteinander verknüpft?
- 3.4 Erläutern Sie, warum der Wert einer Immobilie sowohl vom lokalen als auch vom globalen Markt beeinflusst ist!
- 3.5 Stellen Sie wichtige Kennziffern zur Beurteilung von Immobilienmärkten dar!
- 3.6 Warum kann es bei der Kennziffer Leerstand zwei verschiedene Werte geben?
- 3.7 Erläutern Sie die volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft!
- 3.8 Erläutern Sie, warum eine Blase auf den Wohnimmobilienmärkten gefährlich für die Volkswirtschaft sein kann!
- 3.9 Erläutern Sie die Wechselwirkungen zwischen unterschiedlichen regionalen Immobilienmärkten!

## 4 Akteure auf den Immobilienmärkten

Wenn Sie dieses Kapitel durchgearbeitet haben, ...

### Studienziele:

- kennen Sie die wichtigsten Akteure auf den Immobilienmärkten;
- verstehen Sie die Verhaltensweisen dieser Akteure.

Auf den Immobilienmärkten sind sehr verschiedene Akteure unterwegs. Alle haben ihre speziellen Aufgaben und Funktionen bei der Entstehung von Immobilien. Dazu gehören zunächst grundlegend zunächst einmal

- die Grundstückseigentümer bzw. Grundstücksverkäufer,
- die Financiers in Gestalt der Kreditinstitute bzw. Kapitalgeber und
- die mit der Umsetzung von Bauprojekten betrauten Bauunternehmen und Handwerksfirmen.

Zu den aktiven **Prozessbeteiligten** zählen folgende Gruppen:

- Architekten und Bauingenieure;
- Projektentwickler (Developer);
- Immobiliendienstleister;
- Investoren bzw. Käufer;
- die Öffentliche Hand bzw. Genehmigungsbehörde;
- Nutzer bzw. Mieter.

### 4.1 Architekten und Bauingenieure

Für das Planen und Errichten von Immobilien sind Architekten und Bauingenieure zuständig. In der Regel gibt der Bauherr dem Architekten den Auftrag, die Immobilien nach seinen Wünschen zu konzipieren, wobei der Architekt auch die Gestaltung des Objektes übernimmt – insbesondere bei größeren Bauten. Bauingenieure werden insbesondere bei umfangreicheren Bauvorhaben oft hinzugezogen, um die technische Planung und Umsetzung zu übernehmen und zu überwachen. Architekten und Bauingenieure müssen neben der technischen auch die wirtschaftliche Planung von Bauwerken im Blick haben. Häufig erhält der Architekt auch den Auftrag, die **Baudurchführung** zu überwachen. Architekten und Bauingenieure vollbringen damit **Dienstleistungen für den Bauherrn**.

Die Höhe des Honorars ist in der **Honorarordnung** für Architekten und Ingenieure (HOAI)<sup>10</sup> geregelt und vom Bund verbindlich festgelegt, also kein Ergebnis freier Marktentscheidungen.

<sup>10</sup> [https://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/hoai\\_2013/gesamt.pdf](https://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/hoai_2013/gesamt.pdf)

## 4.2 Projektentwickler (Developer)

Der Projektentwickler oder Developer ist der Akteur, der mit den meisten unterschiedlichen Beteiligten zu tun hat: Er sucht zu einer **Immobilienidee** das passende Grundstück und das Kapital. Meist ist das Aufspüren eines geeigneten bebaubaren Grundstücks die größte Herausforderung.

Der Projektentwickler muss nicht nur ein Gespür für den Markt haben, über analytisches Denken verfügen und das Projekt durchkalkulieren, sondern auch mit unterschiedlichen Menschen gut umgehen können.

## 4.3 Immobiliendienstleister

Zu den **Immobiliendienstleistern** zählen

- Makler als Unterstützer bei der Vermarktung von Immobilien sowie
- Institute, die Markt- und Standortanalysen anfertigen.

Projektentwickler und Immobiliendienstleister können konkurrieren, aber auch kooperieren. Ein gut in seinem Markt verankerter Projektentwickler wird kaum einen Makler hinzuziehen und dessen Provision direkt in seinem Honorar berücksichtigen. Allerdings ist sicherlich von Vorteil, bei riskanteren Projekten eine zweite Meinung über den Markt und den Standort einzuholen – sei es durch einen Makler oder ein Analyseinstitut.

## 4.4 Investoren

Die großen **Immobilieninvestoren** können unterteilt werden in

- private Investoren und
- institutionelle Investoren, vorwiegend Versicherungen und Pensionskassen, teilweise auch Staatsfonds.

Beiden Gruppen stehen für den Erwerb von Immobilien grundsätzlich zwei Möglichkeiten zur Verfügung:

- direkt durch Kauf – bei entsprechender Finanzkraft;
- indirekt durch Beteiligung an einem Konstrukt, das in Immobilien investiert, wenn erst die gemeinsame Finanzierung die Realisierung ermöglicht.

### 4.4.1 Direkte Immobilieninvestitionen

Eine Immobilie kann direkt durch Kauf erworben werden. Vorteil dieses **direkten Immobilienerwerbs** ist, dass man sich das Investitionsobjekt aussuchen kann. Damit verbunden ist aber auch eine eigene (oder in Auftrag gegebene) Analyse dieses Objektes. Die meisten privaten Investoren kaufen

daher lediglich Wohnimmobilien ein, da sie diese selbst mehr oder weniger gut beurteilen können. Es gibt aber auch (wenige) private Investoren, die in andere Immobilien (z. B. Handelsflächen) investieren. Diese haben jedoch meist Erfahrungen auf dem Immobilienmarkt und besitzen auch ein so großes Vermögen, dass sie es über viele Vermögensformen streuen können.

Nachteil des direkten Immobilieninvestments ist der daraus resultierende hohe **Arbeitsaufwand** und auch das **Kostenrisiko**: Als Vermieter von Ein- oder Mehrfamilienhäusern muss man Leerstand vermeiden, passende Mieter aussuchen, Nebenkostenabrechnungen erstellen und Mängel beseitigen (lassen), sobald sie auftreten. Gerade dieser Reparaturaufwand wird zeitlich (Beauftragung von Handwerkern, Kontrolle der durchgeführten Arbeiten) und finanziell häufig unterschätzt; solche einmaligen Kosten können nämlich nicht auf den Mieter umgelegt werden. Diesen Aufwand kann man grundsätzlich auch ausgliedern, wenn man einen Verwalter einsetzt; beim Kauf von Eigentumswohnungen zur Vermietung ist ein solcher typischerweise als Wohnungsverwalter eingebunden. Auch die dafür anfallenden Kosten kann der Vermieter aber nicht über die Nebenkosten auf den Mieter umlegen, daher schmälern sie seinen Gewinn. Auch ein mit der Mietersuche beauftragter Makler mindert aufgrund des Besteller-Prinzips (der Vermieter trägt die Maklerkosten) die Rendite.

Der Kauf ganzer Einfamilien- oder gar Mietshäuser ist nur finanzkräftigen Investoren zu empfehlen, die ihr Vermögen dem **Grundsatz der Vermögensanlage** entsprechend gestreut angelegt haben: „Verteile das Vermögen so, dass nicht ein einzelnes Ereignis das ganze Vermögen vernichten kann.“ („Lege nicht alle Eier in einen Korb.“) Den bei guter Vermietung recht **sicheren Zahlungsströmen** steht das Risiko von Mietausfällen durch nicht zahlende Mieter gegenüber. Selbst bei einer fristlosen Kündigung müssen diese Mieter aber häufig über den gerichtlichen Weg der Räumungsklage aus der Wohnung entfernt werden.

Einen **steuerlichen Vorteil** hat ein Immobilieninvestment bei Verkauf nach mehr als zehn Jahren Haltedauer: Dann ist Verkaufserlös – auch bei gestiegenem Wert der Immobilie – steuerfrei. Diese Wertsteigerungen müssen allerdings über den Transaktionskosten des Immobilienerwerbs liegen, um aus dem Weiterverkauf einen Gewinn zu ziehen.

Damit hat ein direktes Investment folgende Vorteile:

- Immobilien kann man selbst wählen ohne Mitsprache anderer
- keine Kosten durch ausgelagertes Management (wie z. B. bei Immobilienfonds)
- steuerliche Vorteile
- bei guter Vermietung sichere Zahlungsströme

Die Nachteile eines direkten Investmentments sind:

- hohe Mindestinvestitionssummen
- hoher Verwaltungsaufwand
- Kosten für Reparaturen und Instandhaltung
- Mietausfallwagnis
- wenig Streuung

#### 4.4.2 Indirekte Immobilieninvestitionen

Bei einem indirekten Immobilieninvestment beteiligen sich die Investoren an einem Konstrukt, bei dem deren unterschiedlich hohe Einlagen gebündelt und gemanagt werden, um in größere Objekte zu investieren. Anleger können sich bei diesem **indirekten Investment** beteiligen an:

- geschlossenen Immobilienfonds;
- offenen Immobilienfonds;
- Immobilienaktiengesellschaften;
- Real Estate Investments Trusts.

**Geschlossene Immobilienfonds** investieren nur in eine begrenzte Anzahl von Immobilien. Diese stehen zumeist schon fest, bevor die Anleger Geld investieren. Da die Anzahl von Immobilien begrenzt ist, ist auch die Summe an Eigenkapital begrenzt: Ist genug Kapital angesammelt, wird der Fonds geschlossen; danach werden weder neue Immobilien gekauft noch neue Investoren angeworben. Der Anleger weiß also genau, worin er investiert, hat aber wie beim Direktinvestment keine oder eine nur gering gestreute Investition, da Art und Anzahl der Immobilien in diesem Fonds begrenzt sind. Hohe Mindestzeichnungssummen, oft zwischen 10.000 bis 25.000 Euro, sorgen dafür, dass Kleinanlagern diese Anlageform meist verwehrt bleibt.

Von **Nachteil** ist bei dieser Investmentform, dass sie sehr illiquide ist. Ein Investor kann seinen Anteil nur schwer verkaufen, da es keinen richtigen Markt dafür gibt. Er muss abwarten, bis die im Gesellschaftsvertrag festgesetzte Mehrheit (50 Prozent oder auch Dreiviertelmehrheit) sich zum Verkauf der Fondsimmobilen entscheidet.

**Offene Immobilienfonds** investieren sehr breit in Immobilien. Ein Anleger kann jederzeit Fondanteile erwerben und Geld in den Fonds einbringen, aber auch grundsätzlich seine Fondanteile wieder kündigen und nach einer gewissen Frist liquidieren. Die Fondsgesellschaft kann den Fonds aktiv managen, das heißt jederzeit neue Immobilien kaufen und Bestandsimmobilien verkaufen. Einen Überblick über die offenen Fonds gibt der Bundesverband der Investmentgesellschaften e. V. (BVI).<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> <http://bvi-verwalter.de/hp56864/Willkommen.htm>

**Vorteile** der offenen Fonds sind die grundsätzlichen Möglichkeit, wieder aus dem Investment auszusteigen, die breite Streuung des Investments und die Möglichkeit, auch kleine Beträge zu investieren.

Für institutionelle Investoren bieten sich **Immobilienfondsspezialfonds** an. Diese entsprechen den offenen Immobilienfonds für Privatinvestoren, doch ist hier die Aufnahme weiterer Investoren nicht ohne weiteres möglich.

**Immobilienaktiengesellschaften** haben als Unternehmenszweck die Bewirtschaftung und den Handel von Immobilien. Anleger, die deren Aktien kaufen, beteiligen sich damit an dem Immobilienvermögen der Gesellschaft. Die größte deutsche Immobilienaktiengesellschaft ist die Vonovia, die auch im Aktienindex DAX gelistet ist.

**Real Estate Investment Trusts (REITs)** sind eine spezielle Form von Immobilienaktiengesellschaften. Sie müssen gewisse Einschränkungen bezüglich der Geschäftsfelder und der Ausschüttung akzeptieren – 75 Prozent des Vermögens muss in Immobilien investiert sein und 75 Prozent der Umsatzerlöse müssen aus Immobilien stammen –, genießen dafür aber Steuervorteile. Auch in Deutschland gibt es für Immobilienaktiengesellschaften die Möglichkeit, zum REIT zu optieren, davor haben aber bisher kaum Unternehmen Gebrauch gemacht.

Bei Immobilienaktiengesellschaften und REITs besteht die Investition nicht nur in Immobilien als Anlageprodukten, sondern auch in Aktien. Damit bestehen die typischen **Chancen und Risiken**: Die durchschnittlich höheren Renditen als bei reinen Immobilieninvestments werden mit dem Risiko von Kursschwankungen erkaufte. Dabei handelt es sich trotz der Investition in einen illiquiden Vermögenswert wie Immobilien um ein sehr liquides Investment, da die Aktien jederzeit wieder an der Börse verkauft werden können.

### Übungsaufgabe:

Überlegen Sie, welche Anlage in Immobilien für Sie die geeignetste wäre.

## 4.5 Öffentliche Hand

Die Öffentliche Hand ist an vielen Stellen ein Akteur auf dem Immobilienmarkt. Sie ist einerseits als Gesetzgeber dafür zuständig, den rechtlichen Rahmen für alle Akteure festzulegen. So tritt sie nicht nur als Planungsinstanz für die **Flächennutzung** auf, sondern greift auch sowohl durch die Erhebung der Grunderwerbsteuer in den Immobilienmarkt als auch durch zahlreiche Vorschriften insbesondere in den Wohnungsmietmarkt ein. So werden über die Kappungsgrenze und die Regelungen zu Mietspiegel und Mietpreisbremse die Erhöhungsmöglichkeiten bei bestehenden Mietverträgen begrenzt.

Andererseits ist die Öffentliche Hand Nachfrager nach Gebäudenutzung:

- Die meisten Verwaltungsgebäude von Bund, Ländern oder Gemeinden gehören ihr selbst und werden auch von ihr verwaltet.
- Sie tritt oft als Mieter von Gebäuden und Flächen auf.
- Sie fördert auch die Wohnraumbildung von Sozialwohnungen.

Als Planungsinstanz ist die Öffentliche Hand auf allen Ebenen für die **Flächennutzung** zuständig:

- Auf Bundesebene ist die wichtigste Rechtsquelle das Baugesetzbuch.
- Auf Länderebene gibt es das Bauordnungsrecht. Hier sind unter anderem die Baugenehmigungsvorschriften geregelt.
- Auf Gemeindeebene werden Entscheidungen über den Flächennutzungsplan und den Bebauungsplan gefällt. Der Flächennutzungsplan ist dem Bebauungsplan übergeordnet.

Der Flächennutzungsplan regelt, ob ein Grundstück überhaupt bebaubar ist. Für bebaubare Grundstücke gilt dann der dem Flächennutzungsplan untergeordnete Bebauungsplan. Sinn der Bebauungspläne ist, ein einheitliches, schönes Bild der Bebauung zu erhalten („Stadtbild“) und unerwünschte Nutzung zu unterbinden. In den Bebauungsplänen soll sich das Gemeinwohl widerspiegeln. Daher legt der Bebauungsplan für Grundstücke fest:

- die Art und das Maß der baulichen Nutzung. So gibt es Gebiete, in denen nur Wohnbebauung errichtet werden darf, um die Anwohner dieses Gebietes nicht durch einen Gewerbebetrieb zu stören.
- die Höhe des überbaubaren Anteils (Baufenster)
- Einzelheiten zum Gebäude selbst, etwa die Anzahl an Geschossen oder die Dachform.

Bei den Genehmigungen von Bauanträgen und Bauvoranfragen wird überprüft, ob die Vorschriften des Baubauungsplans eingehalten werden und ob der Bau allen Sicherheitsanforderungen genügt.

#### 4.6 Immobiliennutzer

Der **Immobiliennutzer** ist letztendlich derjenige, für den die Immobilie gebaut wird. Dabei ist ein ganzes Bündel von Bedürfnissen zu berücksichtigen, nicht nur das nach Flächennutzung: Mit einer Immobilie ist auch immer ein bestimmtes Prestige verbunden; das äußere Erscheinungsbild schafft für den Immobiliennutzer ein Image. Für private Hausbesitzer kann eine Immobilie damit auch ein Statussymbol sein: Wer in einer eigenen Immobilie wohnt, verbindet damit seinen sozialen Aufstieg.

Auch für gewerbliche Immobiliennutzer kann die Ausstrahlung einer Immobilie von Bedeutung sein. Bei Einkaufszentren muss das Entree so gestaltet sein, dass die Konsumenten gerne das Shopping Center aufsuchen. Auch gute Hotels müssen mit der Fassade und der Lobby eine Wohlfühlatmosphäre ausstrahlen. Bei Banken strahlen große Schalterhallen eine Solidität aus, das Image des Kreditinstituts unterstreichen soll.

Die Nutzungsbedürfnisse und auch der Geschmack der Nutzer ändern sich mit der Zeit. Bei neuen Wohnimmobilien ist ein Balkon auch im Geschosswohnungsbau mittlerweile ein Muss. Die Küche wandelte sich vom zentralen Wohnraum über einen abgeschlossenen Arbeitsplatz hin zu einem offenen Wohn-Essraum-Ambiente. Bei Büroimmobilien sind heutzutage der Einsatz elektronischer Medien und die sich je nach Arbeitssituation ändernden Anforderungen an den Arbeitsplatz zu berücksichtigen – Schreibtisch im Großraumbüro, (Video-) Konferenzraum, Einzelarbeitsräume für konzentriertes Arbeiten. Je flexibler die Büroarchitektur ist, desto leichter lässt sich die Immobilie vermarkten.

Da sich die Bedürfnisse und Wünsche der Immobiliennutzer ändern und Bestandsimmobilie sich dem nur selten anpassen können, werden ältere Immobilien weniger geschätzt als neuere.

#### **Zusammenfassung:**

- Architekten und Bauingenieure, Projektentwickler und Immobiliendienstleister spielen bei der Planung und Erstellung von Immobilien eine wichtige Rolle.
- Investoren können sowohl als private als auch als institutionelle Investoren entweder direkt oder indirekt in Immobilien investieren.
- Die Öffentliche Hand gibt nicht nur die Rahmenbedingungen für Investitionen in Immobilien vor, sondern tritt selbst auch als Nutzer auf.
- Immobilien sollten so flexibel gestaltet werden, dass sie dem Zeitgeist folgen können.

#### **Kontrollfragen:**

- 4.1 Welche Investorengruppen gibt es auf dem Immobilienmarkt?
- 4.2 Mit wem muss ein Projektentwickler kooperieren können?
- 4.3 Welche Rolle spielt die Öffentliche Hand im Immobilienmarkt?
- 4.4 Wofür wird ein Architekt gebraucht?
- 4.5 Was ist für die Immobiliennutzer besonders wichtig?
- 4.6 Worin liegt der Unterschied zwischen direktem und indirektem Investment?
- 4.7 Nennen Sie die Möglichkeiten der indirekten Investition in Immobilien.

## 5 Managementfelder im Immobilienlebenszyklus

Wenn Sie dieses Kapitel durchgearbeitet haben, ...



### Studienziele:

- kennen Sie die Managementfelder im Immobilienzyklus;
- sind Sie mit der grundsätzlichen Vorgehensweise in der Projektentwicklung vertraut;
- verstehen Sie, wie eine Immobilienfinanzierung funktioniert;
- wissen Sie, welche Aufgaben bei Bestandsimmobilien anfallen;
- kennen Sie den Unterschied zwischen Immobilien Asset Management, Property Management und Facility Management;
- können Sie die Verfahren in der Immobilienbewertung nachvollziehen;
- verstehen Sie, wie die Investoren in Immobilien diese betrachten.

Die Immobilienwirtschaft hat sich im Laufe der Zeit immer weiter spezialisiert. Eigene Disziplinen, Schwerpunktsetzungen und Berufsfelder sind entstanden. Diese einzelnen Felder sollen hier beleuchtet werden:

- Es startet mit der Immobilienprojektentwicklung, der Idee zur Immobilie und der Errichtung dieser.
- Die Immobilienfinanzierung dient dazu, die nötigen Gelder für die Umsetzung des Projektes bereitzustellen.
- Eine Immobilienbewertung erfolgt meist, bevor die Immobilien an Investoren verkauft werden sollen.
- Zusätzlich ist die Rentabilität der Immobilieninvestition zu ermitteln.
- Das Immobilienbestandsmanagement umfasst die Tätigkeiten, die eine optimale Werthaltung im Bestand gewährleisten. Dieses Kapitel ist für Sie besonders interessant, wenn Sie vielleicht auch über Berufsmöglichkeiten nachdenken.

### 5.1 Immobilienprojektentwicklung

Die Immobilienprojektentwicklung ist wohl das spannendste, aber auch zugleich risikoreichste Managementfeld in der Immobilienwirtschaft:

- Spannend ist es aufgrund der Komplexität und der nötigen Kreativität, um ein Gebäude nach eigenen Vorstellungen auf einem Grundstück entstehen zu lassen.
- Risikoreich ist es, weil immer unvorhergesehene Dinge passieren, die mitunter enorme Konsequenzen auf den wirtschaftlichen Erfolg des Projektes haben können.

Die Tätigkeit des Projektentwicklers umfasst alle Tätigkeiten von der Projektidee über die Realisierung bis zur Vermarktung – der Vermietung oder dem Verkauf – der entstandenen Flächen bzw. der Immobilie. Neben der Projektidee benötigt der Developer auch das Grundstück und das Kapital.

Die größte Schwierigkeit ist es dabei, ein geeignetes Grundstück zu finden und zu erwerben. Der Projektentwickler muss deshalb gut im Markt vernetzt sein, um von interessanten unbebauten Grundstücken zu erfahren oder Eigentümer von solchen Grundstücken ansprechen.

Vor dem Kauf des Grundstückes muss er die Investition grob durchkalkuliert haben, damit er weiß, ob sich das Risiko, das Projekt umzusetzen, prinzipiell lohnen kann und welchen Preis er bei einer entsprechenden Renditeerwartung seinerseits maximal für das Grundstück zahlen sollte. Ist das Grundstück erst einmal gekauft, wird der Developer das Grundstück unbebaut nur noch mit Abschlägen verkaufen können, denn ein potenzieller Käufer wird sich immer fragen, warum der Entwickler vom geplanten Projekt Abstand genommen hat: Aus welchen Gründen ist das Projekt nicht durchführbar?

Grundlage der Kalkulation ist eine **Machbarkeitsstudie**. Grundlage einer solchen Studie sind mehrere Analysen:

- eine Standortanalyse;
- eine Marktanalyse;
- eine Nutzungsanalyse;
- eine Risikoanalyse.

Die **Standortanalyse** bezieht den Makro- und den Mikrostandort ein. Der Makrostandort ist die weiträumige Umgebung des zu bebauenden Grundstücks; je nach Nutzungsart kann dies die ganze Stadt oder die ganze Region sein. Der Mikrostandort ist die direkte Umgebung der Immobilie, deren Bebauung, Nutzung, demografische Struktur und Image sich auf positiv oder negativ auf das zu entwickelnde Projekt auswirken kann.

Die **Marktanalyse** gibt Auskunft über die Nachfrage nach dem konzipierten Projekt. Gleichzeitig wird analysiert, welche Angebote am Markt diese Nachfrage bereits befriedigen. Zusätzlich ist herauszufinden, ob bereits Projekte in der Planung oder im Bau sind, die diese Nachfrage abdecken würden.

Die **Nutzungsanalyse** erweitert den Horizont der Marktanalyse auf einen längeren Zeitraum. Nur wenn die Konzeptidee langfristig von den Nutzern nachgefragt wird, wird der Projektentwickler einen Investor finden, der ihm das Projekt abkauft. Der Projektentwickler muss also ebenso langfristig denken wie seine Kunden und möglichst auch Nutzungsänderungen vorausschauend miteinbeziehen.

Die **Risikoanalyse** hat eine Vielzahl von Risiken genauer zu betrachten:

- Das Genehmigungsrisiko besteht darin, ob das Bauprojekt von der Behörde wie beantragt genehmigt wird oder bei Auflagen oder Einschränkungen noch wirtschaftlich realisiert werden kann.
- Das Bau- und Bodengrundrisiko bezieht sich auf das Grundstück. Vorhandene Altlasten oder Gewässer- und Grundwasserschutzauflagen können den wirtschaftlichen Erfolg schnell infrage stellen, da neben Zusatzkosten auch Zeitverzögerungen möglich sind.
- Das Zeitrisko ist in der Baubranche hoch. Zeitverzögerungen bis zur Fertigstellung sind gleichbedeutend mit finanziellen Belastungen. Zum einen ist der Zeitraum bis zur Verkaufsrealisierung zwischenzufinanzieren, was immer Zinskosten mit sich bringt. Zum anderen können Strafzahlungen fällig werden, wenn dem Verkäufer ein bestimmter Fertigstellungstermin zugesagt wurde.
- Das Entwicklungsrisiko liegt in der mangelnden Qualität des Baus. Nachrüstungen sind teuer und zeitaufwendig und ein Rückbau ist unbedingt zu vermeiden, da er enorme Kosten beinhaltet.
- Finanzierungsrisiken liegen sowohl darin, überhaupt einen Kredit zu bekommen, als auch entsprechend günstige Konditionen zu vereinbaren. Nicht nur für den Developer ist sein Projekt risikoreich, sondern auch für die finanzierende Bank; viele Kreditinstitute schrecken davor zurück. Doch handelt es sich bei der Finanzierung von Immobilienprojektentwicklungen nicht um ein langfristiges Finanzierungsgeschäft, da die Immobilie ja nach Fertigstellung an den Käufer übergeben werden soll. Wird der Bau nicht rechtzeitig fertig, muss der Kredit verlängert werden. Dabei hat der Entwickler wenig Verhandlungsmacht bezüglich der Konditionen. Außerdem besteht zusätzlich ein Zinsänderungsrisiko.
- Das größte Risiko ist das Kostenrisiko. Das Errichten eines Gebäudes wird häufig teurer als zuvor kalkuliert, da immer etwas Unvorhersehbares passieren kann. Streiks, Materialengpässe, Wetterkapriolen, ungeahnte Teuerungen bei Energieträgern, Veränderungen des Baugrunds, archäologische Funde – all dies kann die Kosten in die Höhe treiben und den Bau verzögern. Aus Erfahrung kalkuliert der Entwickler immer einen Posten „Unvorhergesehenes“ mit ein.

Auf Basis der Machbarkeitsstudie mit ihren Analysen muss der Projektentwickler die Investitionsentscheidung treffen. Nach dem Kauf des Grundstücks wird die Planung mit einem Architekten konkretisiert; danach folgen die Anträge für die behördliche Genehmigung des Projektes.

Von großer Bedeutung für den Erfolg einer Projektentwicklung ist die erfolgreiche Vermarktung, sei es in Bezug auf die Vermietung der errichteten Flächen oder auf den Verkauf der Immobilie. Deshalb ist mit der Vermark-

tung frühzeitig zu beginnen. Das kann auch für den Käufer bzw. Nutzer vor Vorteil sein, da er noch seine Wünsche und Vorstellungen mit einbringen kann, wenn das Projekt noch nicht allzu weit fortgeschritten ist. Eine frühzeitige Vermarktung erleichtert auch die Finanzierung. Mitunter bestehen Kreditinstitute auf einer Vorvermietungs- bzw. Vorverkaufsquote. Startet die Vermarktung zu spät, muss das Projekt gegebenenfalls über einen längeren Zeitraum zwischenfinanziert werden. Ein zusätzlicher Nachteil kann sein, dass der Projektentwickler unter Umständen bis zum endgültigen Verkauf kein neues Projekt starten kann, da er hierfür das in dem alten Projekt gebundene Kapital benötigt.

Es ist zwar gut, wenn die Vermarktung bereits vor Baustart abgeschlossen ist, häufig erfolgt die Vermarktung aber parallel zur Realisierungsphase.

## 5.2 Immobilienfinanzierung

Immobilien gehören zu den teuersten Wirtschaftsgütern. In den allermeisten Fällen benötigt der Käufer – bei geplanten größeren Objekten der Projektentwickler – daher Fremdkapital zur Finanzierung. Dieses stellen in der Regel Finanzinstitute oder Versicherungen zur Verfügung. Allerdings verlangen die Financiers auch einen Eigenkapitalanteil, um nicht alleine das Risiko zu tragen. Der Eigenkapitalanteil sollte mindestens 20 Prozent umfassen, manche Kreditinstitute verlangen auch 30 Prozent. Die Kaufnebenkosten hat der Erwerber jedoch selbst zu tragen.

Eine Kreditvergabe erfolgt bei Finanzinstituten erst nach Prüfung der individuellen Gegebenheiten. Grundsätzlich steht diese Kreditprüfung einer Immobilienfinanzierung durch die Bank auf zwei Säulen.

- der Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers
- der Sicherheit des Kredites, sprich die Immobilie als solches.

Die **Kreditwürdigkeitsprüfung** umfasst sowohl die Einkommens- als auch die Vermögenssituation. Die Überprüfung erfolgt anhand von Gehaltsnachweisen, Depotauszügen, Belegen von Lebensversicherungen und Bausparauszügen. Ist der Kreditnehmer keine Privatperson, sondern ein Unternehmen, werden die Einkommens- und Vermögensverhältnisse anhand von Bilanzen und Gewinn-und-Verlust-Rechnungen überprüft.

Der Kreditnehmer sollte stets in der Lage sein, die Kreditrate zahlen zu können. Das verfügbare Nettoeinkommen muss also ausreichen, um die haushaltsüblichen Ausgaben zu decken, die Kreditrate zu bezahlen und noch einen gewissen finanziellen Puffer für Notzeiten zu haben. Der Bank wird eine positive Kreditentscheidung erleichtert, wenn noch zusätzliches Vermögen vorhanden ist, zum Beispiel in Form von Lebensversicherungen, angesparten Bausparverträgen oder Wertpapierdepots.

Die **Kreditrate** setzt sich aus einem Zins- und einem Tilgungsanteil zusammen. Meist wird bei der Finanzierung selbstgenutzter Wohnimmobilien ein Annuitätendarlehen mit gleichbleibenden Raten gewählt; bei diesem sinkt während der Kreditlaufzeit mit zunehmender Tilgung der Zinsanteil, während der Tilgungsanteil steigt.

#### Definition:

Bei einem **Annuitätendarlehen** bleibt die Rate als Summe aus Zins- und Tilgung während der gesamten Laufzeit des Darlehens konstant.

Die **Zinshöhe** eines Darlehens hängt im Wesentlichen von drei Faktoren ab:

- der Höhe des Eigenkapitalanteils;
- der Zinsbindungsfrist;
- der Tilgung.

Der **Eigenkapitalanteil** wirkt sich auf die Zinshöhe aus, da grundsätzlich gilt: Je höher der Eigenkapitalanteil, desto günstiger die Zinskonditionen.

Die **Zinsbindungsfrist** ist nicht identisch mit der Laufzeit eines Darlehens, auch wenn sie mitunter bis zur endgültigen Tilgung des Darlehens läuft. Sie beträgt in Deutschland üblicherweise mindestens fünf, meist zehn Jahre; in der derzeitigen Niedrigzinsphase sind 15 Jahre durchaus sinnvoll. Meist hat eine längere Zinsbindung einen höheren Zins zur Folge.

#### Definition:

Die Zinsbindungsfrist ist der Zeitraum eines fest vereinbarten Zinssatzes zwischen Darlehensgeber und -nehmer, in dem der vereinbarte Zinssatz durch keine der beiden Vertragsparteien geändert werden kann und auch aktuelle Marktzinsveränderungen sich nicht auswirken.

Im Gegenzug darf der Kreditnehmer sein Darlehen nicht ohne weiteres vorzeitig zurückzahlen, es sei denn, ihm wurde im Kreditvertrag diese Möglichkeit der Sondertilgung eingeräumt. Gegenleistung für das Zugeständnis einer Sondertilgung ist in der Regel eine höhere Verzinsung.

Am Ende der Zinsbindungsfrist wird der Kredit normalerweise verlängert, sprich prolongiert, da dies für den Darlehensgeber die einfachste Möglichkeit eines Neugeschäfts darstellt. Außerdem ist der Kreditnehmer mit seiner Bonität, den Zinszahlungen und der Tilgung bereits bekannt, womit das Risiko für den Kreditgeber gering ist. Das Finanzinstitut kann aber auch die Rückzahlung des Darlehens verlangen; in diesem Fall muss sich der Kreditnehmer für den noch ausstehenden Betrag einen neuen Geldgeber suchen.

Die **Tilgungsbereitschaft** spielt eine Rolle bei der Festlegung der Zinshöhe, da der kurzfristige Zins in der Regel niedriger ist als der langfristige. Ist der Kreditnehmer in der Lage, kurzfristig (z. B. in 10 statt in 15 Jahren) zu tilgen, muss die Bank nur einen Teil des Kredites langfristig refinanzieren, der andere Teil kann kurzfristig refinanziert werden. Damit sinkt auch der Zinsaufwand für die Banken. Diesen Vorteil können sie an ihre Kunden weitergeben.

Bei der Überprüfung der Immobilie als **Kreditsicherheit** ermitteln die Banken für die Immobilie einen **Beleihungswert**. Dieser soll auch langfristige Überlegungen zu Wertschwankungen berücksichtigen und ist deshalb nicht stichtagsbezogen. Außerdem wird er konservativ („vorsichtig“) angesetzt: Auch in Situationen, in denen der Markt eher angespannt ist, sollte der Beleihungswert niedriger als der **Verkehrswert** sein.

Kredite in einer Höhe von bis zu 60 Prozent des Beleihungswertes sind für Banken über Pfandbriefe günstig zu refinanzieren und damit auch für Kreditnehmer am günstigsten. Finanzierungen bis 80 Prozent des Beleihungswertes sind bei guter Bonität durchaus auch üblich, haben aber einen höheren Zins zur Folge (siehe auch unter „Eigenkapital“).

Der Kredit wird im Grundbuch als Grundschuld eingetragen. Ist nicht nur ein, sondern sind mehrere Kreditinstitute an der Finanzierung beteiligt, steht im Grundbuch an erster Stelle immer nur ein Kreditgeber (der Hauptkreditgeber); die anderen folgen auf den weiteren Stellen. Im Verwertungsfall der Immobilie über eine Zwangsversteigerung wird der Gläubiger, der an erster Stelle steht, auch zuerst („vorrangig“) befriedigt. Sogenannte Nachranggläubiger tragen damit ein deutlich höheres Risiko. Deshalb sind Nachrangfinanzierungen in der Regel deutlich teurer, sprich: Der Nachranggläubiger verlangt einen höheren Zins.

Kann der Kreditnehmer auch über eine Nachrangfinanzierung den gesamten Kaufpreis nicht tragen, können Finanzierungsinstrumente wie Private Equity und die Mezzanine Finanzierung eingesetzt werden. Privaten Immobilienkäufern stehen diese Instrumente allerdings nicht zur Verfügung.

### **Definition:**

Von **Private Equity** spricht man, wenn ein zusätzlicher Eigenkapitalgeber mit in die Finanzierung geholt wird.

Der Vorteil an dieser Finanzierung ist, dass der Private-Equity-Geber nur eine Vergütung erhält, wenn ein Gewinn erwirtschaftet wird. Der Nachteil ist, dass der Private-Equity-Geber auch über das Investment mitbestimmen will und so unternehmerische Entscheidungen des Kreditnehmers beeinflussen kann.

### Definition:

**Mezzanine** („Zwischengeschoß“) **Finanzierungen** weisen Elemente sowohl des Eigenkapitals als auch des Fremdkapitals auf, die Finanzierung liegt also zwischen der Eigen- und der Fremdkapitalfinanzierung.

Im Wesentlichen lassen sich zwei Varianten der Mezzanine Finanzierung unterscheiden:

- Bei der Participation-Mortgage-Finanzierung erhält der Kapitalgeber keine feste Verzinsung. Seine Vergütung ist vom Erfolg des Immobilienprojektes abhängig. Je größer der Erfolg, desto höher seine Vergütung.
- Bei der Convertible-Mortgage-Finanzierung kann der Kapitalgeber später sein Fremdkapital in Eigenkapital umwandeln. Dies wird er natürlich nur tun, wenn sich das Projekt positiv entwickelt hat.

## 5.3 Immobilienbewertung

Immobilien sind einmalig, jede Immobilie ist anders. Deren Marktwert kennt man erst, wenn man die Immobilie verkaufen will. Dann erfährt man, was potenzielle Käufer für die Immobilie zu zahlen bereit wären.

In Deutschland ist die Immobilienbewertung in der Wertermittlungsverordnung (WertV) geregelt. Darin werden drei **Wertermittlungsverfahren** aufgeführt:

1. das **Ertragswertverfahren**. Es wird üblicherweise angewendet, wenn Immobilien bewertet werden sollen, bei denen die Erzielung eines Ertrages im Vordergrund steht.
2. das **Sachwertverfahren**. Hier sind die Entstehungskosten maßgeblich. Es dient insbesondere zur Bewertung selbstgenutzter Immobilien.
3. das **Vergleichswertverfahren**. Dieses wird eingesetzt, wenn genug zeitnahe Transaktionen mit sehr ähnlichen Objekten gemacht wurden oder unbebaute Grundstücke bewertet werden sollen.

Für bestimmte Bewertungsanlässe ist ein öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger vorgeschrieben. Dies gilt insbesondere im Rahmen des Zwangsversteigerungsverfahrens von Immobilien. Dabei ist es notwendig, dass ein Verkehrswert nach Wertermittlungsverordnung ermittelt wird.

### Definition:

Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen

„Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstands der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“ (§ 194 BauGB)

#### 5.4 Immobilieninvestitionen als Renditeobjekt

Gemessen am Investitionsvolumen sind Immobilien die wichtigste Vermögensklasse. Bei den meisten Investoren steht die **Rendite** im Vordergrund.

Die beim Erwerb in der Immobilienwirtschaft häufig ermittelte Kennzahl der **Nettoanfangsrendite** (siehe Kapitel 4.3) ist dabei nur eine statische Größe, denn sie gilt nur für das erste Jahr der Investition. Immobilieninvestitionen sind aber langfristiger Natur, weil das Wirtschaftsgut sehr langfristig existiert und Immobilien wegen der hohen Erwerbsnebenkosten als kurzfristiges Spekulationsobjekt ungeeignet sind. Für die damit notwendige dynamische Renditemessung wird meist der interne Zinsfuß herangezogen.

##### Definition:

Der **interne Zinsfuß** ist jener Zins, bei dem der Kapitalwert einer Investition Null beträgt, also die Verzinsung, bei der abgezinste Aufwendungen und abgezinste Erträge aus einer Investition einander ausgleichen.

Der Investor in eine Immobilie muss also Einzahlungen (Mieteinnahmen) und Auszahlungen (Kosten für Verwaltung, Reparaturen etc.) gegeneinander abwägen sowie einen Verkaufserlös der Immobilie nach einer gewissen Haltefrist mit einkalkulieren, damit er alle Zahlungen berücksichtigt.

Die so ermittelte Rendite sollte angemessen sein. In diese Überlegung fließt auch eine Risikobeurteilung mit ein: Grundsätzlich gilt, dass der Investor eine höhere Rendite erwartet, wenn er ein höheres Risiko eingeht.

Institutionelle Investoren erwerben häufig finanziell großvolumige Immobilien wie Bürohochhäuser oder Einkaufszentren. Vor deren Erwerb ist eine umfangreiche Prüfung „mit gebotener Sorgfalt“ (Due-Diligence-Prüfung) notwendig, die vier Komponenten umfasst: die gebäudetechnische, die rechtliche, die steuerliche und die wirtschaftliche Due Diligence. Mitunter werden die einzelnen Prüfungen an Experten ausgegliedert.

#### 5.5 Immobilienbestandsmanagement

Immobilien im Bestand machen Arbeit, die über die Erstellung von Nebenkostenabrechnungen und das Beauftragen von Handwerkern hinausgeht. Es

gilt daher, die Bewirtschaftung der Immobilie strategisch zu optimieren. Das Immobilienbestandsmanagement bietet dazu Lösungsansätze.

Im Immobilienbestandsmanagement gibt es verschiedene Ebenen, die die Gesamtaufgabe unterteilen:

- das Immobilien Asset Management;
- das Property Management;
- das Facility Management;
- das Corporate Real Estate Management (CREM).

Das **Immobilien Asset Management** zielt darauf ab, Ertrags- und Wertsteigerungspotenziale für den Immobilieneigentümer zu heben. Dies beinhaltet:

- Prognosen in die Veränderungen des Standortes, des lokalen Marktes und der Anforderungen der Nutzer;
- die Planung von Instandhaltungen und Investitionen in die Immobilie unter Berücksichtigung von Zeit, Kosten und Liquidität;
- das Vermietungsmanagement, also die Einhaltung und Verlängerung der laufenden Mietverträge sowie die Neuvermietung bei Leerstand mit Blick auf den Markt, um einen möglichst hohen Mietzins zu erzielen.

Häufig wird diese Aufgabe vom Eigentümer an externe Dienstleister ausgelagert, da der Eigentümer selbst nicht über entsprechendes Know-how verfügt oder sich nicht am Standort der Immobilie befindet. Die optimale Instandhaltung und Vermietung übernimmt dann der Asset Manager vor Ort, dann auch den jeweiligen lokalen Markt besser kennt.

Eine exakte Abgrenzung des **Property Managements** zum Asset Management auf der einen und zum Facility Management auf der anderen Seite ist nicht möglich, denn mitunter wird auch das Vermietungsmanagement dem Property Management zugerechnet. Dabei wird beim Property Management zwischen dem technischen und dem kaufmännischen Property Management unterschieden. Grundsätzlich gilt: Je näher die Tätigkeit an strategischen und analytischen Fragestellungen ist, desto eher handelt es sich um Asset Management; je eher es um die einzelne Immobilie und je weniger es um Marktfragen geht, desto eher handelt es sich um Property Management.

Das **Facility Management** dient dazu, die Nutzleistung der Immobilie zu erhöhen und die Kosten – auch die Nebenkosten für den Mieter – zu verringern. Profiteur dieser Maßnahmen ist in erster Linie der Nutzer – der Eigentümer kann allerdings von der Werterhaltung und dem Image der Immobilie profitieren, da mit höherem Nutzen auch der Immobilienutzer bereit sein wird, einen höheren Mietzins zu zahlen.

Beim **Corporate Real Estate Management** (CREM) wird analysiert, wie ein nicht immobilienbezogenes Unternehmen seine eigenen Immobilienbestände optimal verwaltet.

### Zusammenfassung:

- Die Immobilienprojektentwicklung umfasst alle Tätigkeiten von der Projektidee über die Realisierung bis zur Vermarktung. Die Grundlage dazu bietet eine Machbarkeitsstudie.
- Bei der Immobilienfinanzierung sind die Kreditwürdigkeit des Kreditnehmers und die Sicherheit des Kredites für die Kreditgeber von entscheidender Bedeutung. Anhand dieser Kriterien werden Finanzierungsmodelle und Zinssätze festgelegt.
- Die Immobilienbewertung fußt auf drei standardisierten Verfahren, die in der Wertermittlungsverordnung festgelegt sind.
- Bei Immobilien als Renditeobjekt sind der interne Zinsfuß und die Due-Diligence-Prüfung zu beachten.
- Das Immobilienbestandsmanagement kann in nach strategischen und operativen Faktoren in einzelne Bereiche mit unterschiedlichen Aufgaben differenziert werden.

### Kontrollfragen:

- 5.1 Welche Prüfungen unternimmt ein Kreditinstitut, bevor es eine Kreditzusage erteilt?
- 5.2 Wovon ist die Zinshöhe eines Immobilienkredites abhängig?
- 5.3 Welche alternativen Finanzierungselemente gibt es, um eine Finanzierungslücke zu füllen?
- 5.4 Nennen Sie Verfahren zur Immobilienbewertung und deren Anwendungsbereiche.
- 5.5 Wodurch unterscheiden sich Immobilien Asset Management, Property Management und Facility Management?
- 5.6 Welche speziellen Risiken gibt es bei der Immobilienprojektentwicklung?
- 5.7 Was wird bei einer Machbarkeitsstudie innerhalb der Projektentwicklung genau untersucht?
- 5.8 Nach welchen Kriterien steuert ein Immobilieninvestor sein Investment?

## 6 Zusammenfassung

Der Immobilienmarkt übt auf viele eine besondere Faszination aus, weil jeder auf diesem Markt aktiv ist. Dabei ist die Immobilienwirtschaft extrem facettenreich: Es gibt viele verschiedene Tätigkeitsfelder es in dieser Branche. In diesem Studienbrief konnten Sie sich einen Überblick über diese Berufsfelder verschaffen. Dass es hier so viele spannende Themen gibt, liegt auch an den sehr speziellen Eigenschaften von Immobilien, die eine besondere Herangehensweise nötig machen. Diese Eigenschaften wurden im ersten Kapitel vertiefend behandelt.

Die einzelnen Nutzungsarten von Immobilien wurden im zweiten Kapitel vorgestellt. Hier wurde klar, welche verschiedenen Immobilientypen es gibt. Obwohl die Märkte für die einzelnen Nutzungsarten durchaus unterschiedlich funktionieren, ist allen gemeinsam, dass die Lage der Immobilie ein wichtiges Bewertungskriterium ist. Allerdings sind für die jeweilige Nutzungsart ganz andere Lagemerkmale von Bedeutung.

Die volkswirtschaftlichen Besonderheiten standen im Mittelpunkt von Kapitel 3. Der Fokus lag hier auf der volkswirtschaftlichen Bedeutung von Immobilienmärkten und auf deren besonderer Funktionsweise.

Welche Akteure auf den Immobilienmärkten agieren, wurde in Kapitel 4 gezeigt. Speziell die Immobilieninvestoren mit den verschiedenen Möglichkeiten zu investieren wurden sehr detailliert vorgestellt.

Im letzten Kapitel wurden die verschiedenen Managementfelder in der Immobilienwirtschaft betrachtet. Wir haben Sie hier so detailliert informiert, damit Sie auch insbesondere über die Tätigkeitsfelder eines Immobilienmanagers einen Überblick erhalten und sich darüber in anderen Studienbriefen noch näher informieren können.

Wir wünschen zumindest viel Vergnügen und Erfolg bei der Lektüre weiterer Studienbriefe!

## Antworten zu den Kontrollfragen

- 1.1 die Standortgebundenheit; die Unteilbarkeit; die Einmaligkeit; die Länge der Produktionsdauer; die Höhe der Produktionskosten; die Langlebigkeit; die Höhe der Transaktionskosten
- 1.2 Dadurch, dass sich das Wirtschaftsgut an einem Standort befindet und auch sonst nur mit erheblichem Aufwand geändert werden kann, muss es den Befürnissen der Nachfrage sehr lange gerecht werden.
- 1.3 Wegen der hohen Transaktionskosten lohnt es sich nicht, die Immobilie schnell wieder zu veräußern, da man eben diese Kosten erst erwirtschaften muss um ohne Verlust aus dem Investment auszusteigen.
- 1.4 Die Erreichbarkeit zu anderen Aktivitäten und die Externen Effekte der Umgebung
- 1.5 Grunderwerbsteuer, Notarkosten, Gerichtskosten, ggf. Maklerkosten
  
- 2.1 Wohnen, Büro, Handel, Hotel, Logistik, Freizeitimmobilien, Pflegeheim ...
- 2.2 Wohnmietverträge ist gesetzlich geregelt und zeitlich meist unbefristet – Gewerbemietverträge haben keine so strenge gesetzlich Regelung und gelten für beide Seiten für die vertraglich festgelegte Dauer
- 2.3 Incentives sind Anreize für den Mieter, damit dieser einen Mietvertrag abzuschliesst. Z.B. können die ersten ein/ zwei Monate mietfrei sein.
- 2.4 Erreichbarkeit für Kunden und Mitarbeiter  
Doppelfußböden  
Flexible Wände  
  
Meetingpoints, Konferenz- bzw. Besprechungsräume  
  
Klima- oder Kühltechnik
- 2.5 Zentrale Lage, Nähe zu Messe und Konferenzzentren
- 2.6 Überall: Erreichbarkeit. Wohnen: lebenswertes Umfeld (positive externe Effekte), Büro: Nähe zu Kunden, Handel: viele Passanten vor der Immobilie, Hotel: Messenähe, Innenstadtnähe oder Urlaubshotelnähe zu Erholungsmöglichkeiten; Logistik: Nähe zu Autobahnen
- 2.7 Ankermieter an den Enden, wenn möglich Tageslicht, So, dass die Kunden in alle Etagen leicht kommen können.
- 2.8 Mieter und Vermieter haben das gleiche Interesse: möglichst hoher Umsatz. Das heißt auch Vermieter wird alles tun, damit ein hoher Umsatz erzielt werden kann.
- 2.9 Da sie schnelllebigen Trends unterliegen, müssen sie sich schneller amortisieren
- 2.10 Zahlungsströme lassen sich gut vorhersagen; ebenso die langfristige Nachfrage (als Anteil der pflegebedürftigen, die ebenfalls gut prognostiziert werden können.
  
- 3.1 (Jahresmieteinnahmen - nicht umlegbare Bewirtschaftungskosten) geteilt durch Immobilienwert

- 3.2 Bei Renditeimmobilien hängt eben diese Rendite auch von denjenigen auf den Aktien- und Anleihemärkten ab. Sind die Renditen zu unterschiedlich wird es zu Umschichtungen kommen.
- 3.3 Siehe Antwort zu 3.1: Der Immobilienwert steht im Nenner. Daher heißt Je höher der Wert desto niedriger ist die Rendite konstante Jahresmieteinnahmen und Bewirtschaftungskosten vorausgesetzt.
- 3.4 Die Mieten werden auf den lokalen Märkten bestimmt, die Rendite wird aber von den globalen Kapitalmärkten beeinflusst. Sowohl Rendite als auch Mieten bestimmen den Wert von vermieteten Immobilien.
- 3.5 Quadratmeterpreis, Leerstandsquote, Umsatz, Nettoanfangsrendite
- 3.6 Zum einen nicht vermietete Fläche zu Gesamtfläche; zum anderen nicht genutzte Fläche zu Gesamtfläche
- 3.7 Wichtige Anlageklasse, hoher Anteil des Volksvermögens ist in Immobilien gebunden, erheblicher Anteil an Bruttowertschöpfung
- 3.8 Weil vom Wohnungsmarkt alle betroffen sind und dort mit viel Fremdkapital gearbeitet wird.
- 3.9 Es bestehen große Wechselwirkungen zwischen Ballungszentren und dem Umland. Die Wechselwirkungen sind so, dass sie gleichgerichtet sind aber nicht gleich stark.

4.1 Private Investoren, Institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds, Immobilien Spezialfonds, Immobilienaktiengesellschaften, REITs.

4.2 Mit allen Prozessbeteiligten: Grundstücksverkäufer, Architekten und Bauingeniere, Immobiliendienstleistern, Investoren und Käufern, Nutzern und Mieter, Öffentliche Hand und Genehmigungsbehörden.

4.3 Als Gesetzgeber und Rechtsetzer, als Nachfrager und als Genehmigungsinstanz

4.4 Konzeption und Gestaltung des Objektes. Planen und Erreichen von Immobilien

4.5 Wohlfühlraum, Prestige einer Immobilie, Statussymbol

4.6 Beim direkten Immobilieninvestment kauf man die Immobilie als solche, beim indirekten Investment beteiligt man sich mit anderen Investoren an dem Immobilieneigentümer (häufig ein Fonds).

4.7 Offene Immobilienfonds, geschlossene Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften, Real Estate Investment Trusts

5.1 Kreditwürdigkeitsprüfung des Kreditnehmers, Überprüfung der Sicherheit (Immobilie)

5.2 Zinsbindungsfrist, Eigenkapitalanteil, Tilgungshöhe

5.3 Real Estate Private Equity, Mezzanine Finanzierungen

5.4 Ertragswertverfahren → Erzielung eines Ertrages steht im Vordergrund

Sachwertverfahren → Bewertung von selbstgenutzten Immobilien

Vergleichswertverfahren → wenn zeitnah viele vergleichbare Transaktionen vorliegen

5.5 Immobilien Asset Management zielt darauf ab, Ertrags- und Wertsteigerungspotentiale für den Eigentümer zu heben.

Facility Management dient dazu die Nutzleistung für den Nutzer zu erhöhen bzw. die Kosten für ihn zu senken.

Property Management soll ebenso wie das Asset Management Wertsteigerungspotentiale erschließen ist aber weniger auf den Markt ausgerichtet sondern mehr auf die einzelne Immobilie

5.6 Genehmigungsrisiko, Bau- und Bodenrisiko, Zeitrisiko, Entwicklungsrisiko, Finanzierungsrisiko, Kostenrisiko.

5.7 Standortanalyse, marktanalyse, Nutzungsanalyse und Risikolanlyse.

5.8 Nach Rendite und Risikogesichtspunkten

## Literaturverzeichnis

- [1] Ahrens, Hannsjörg; Bastian, Klemens; Muchowski, Lucian (2014): Handbuch Projektsteuerung – Baumanagement, 5. Aufl., Stuttgart.
- [2] Alda, Willi; Hirschner, Joachim (2014): Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft, 5. Aufl., Wiesbaden.
- [3] Brauer, Kerry-U. (2013): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. 8. Aufl., Wiesbaden.
- [4] Gondring, Hanspeter (2013): Immobilienwirtschaft. 3. Aufl., München.
- [5] Karavul, Berekat (2012): Projektmanagementhandbuch. TRUECARE© GmbH: PROJECT PERFORMANCE, Hannover; [www.Projektmanagementhandbuch.de/Projektrealisierung/Projektcontrolling](http://www.Projektmanagementhandbuch.de/Projektrealisierung/Projektcontrolling) [16.01.2017].
- [6] Kühne-Büning, Ludwina (Hrsg.)(2005): Grundlagen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft. 4. Aufl., Hamburg.
- [7] Lindauer, Jürgen (2016): Immobilien und Steuern. 2. Aufl., Wiesbaden.
- [8] Mayrzedt, Hans; Geiger, Norbert; Klett, Eckhard; Beyerle, Thomas (Hrsg.)(2007): Internationales Immobilienmanagement: Handbuch für Praxis, Aus- und Weiterbildung. München.
- [9] Metzger, B. (2013): Wertermittlung von Immobilien und Grundstücken. 5. Aufl., Freiburg.
- [10] Murfeld, Egon (Hrsg.)(2014): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft. 7. Aufl., Hamburg.
- [11] Pfnür, Andreas (2011): Modernes Immobilienmanagement: Immobilieninvestment, Immobilienennutzung, Immobilienentwicklung und –betrieb. 3. Aufl., Berlin, Heidelberg.
- [12] Rußig, Volker (2005): Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft; <http://immobilientutor.de/download> [31.01.2017]
- [13] Schäfer, Jürgen; Conzen, Georg (Hrsg.)(2013): Praxishandbuch der Immobilienprojektentwicklung. 3. Aufl., München.
- [14] Schmoll, F. (2015): Basiswissen Immobilienwirtschaft. 3. Aufl., München.
- [15] Schulte, Karl Werner (Hrsg.)(2016) Immobilienökonomie, Band 1 – Betriebswirtschaftliche Grundlagen. 5. Aufl., München.
- [16] Schulte, Karl-Werner; Bone-Winkel, Stephan (2008): Handbuch Immobilienprojektentwicklung, 3. Aufl., Wiesbaden.
- [17] Trübstein, Michael (Hrsg.)(2015): Real Estate Asset Management. Wiesbaden.
- Voigtländer, Micheal; Just, Tobias und andere (2013) Gesamtwirtschaftliche Bedeutung der Immobilienwirtschaft, auf: [www.deutscher-verband.org/fileadmin/user\\_upload/documents/Studien/Gutachten\\_Wirtschaftsfaktor-Immobilien\\_Kurzfassung.pdf](http://www.deutscher-verband.org/fileadmin/user_upload/documents/Studien/Gutachten_Wirtschaftsfaktor-Immobilien_Kurzfassung.pdf)

## Stichwortverzeichnis

- Anbieter 31
- Ankermieter 20
- Anlageklasse 25
- Architekt 33
- Ausstattung 16
  
- Baugrundrisiko 42
- Bauingenieur 33
- Beschaffenheit 16
- Betreiber 22
- Bodengrundrisiko 42
- Bruttowertschöpfung 26
  
- Centermanager 19
- Convertible-Mortgage 46
- Core 30
- Core-plus 30
- Corporate Real Estate Management 49
  
- Developer 34
- Dividendenrendite 29
- Due-Diligence-Prüfung 47
  
- Einkaufszentrum 19
- Entwicklungsrisiko 42
  
- Facility Management 48
- Finanzierung,
  - Mezzanine 45
  - Convertible-Mortgage 46
  - Participation-Mortgage 46
- Finanzierungsrisiko 42
- Finanzierungsstruktur 26
- Finanzkrise 26
- Fläche, großvolumige 21
- Flächennutzung 38
- Fremdkapital 12, 26
- Fußgängerzone, innerstädtische 19
  
- Genehmigungsrisiko 42
- Gewerbemietvertrag 17
- Gutachterausschuss 11
- Honorarordnung 33
  
- Immobilie 9
  - Freizeit- 23
  - Handels- 19
  - Hotel- 21
  - Management- 23
  - Wohn- 10
- Immobilien Asset Management 48
- Immobilienaktiengesellschaft 37
- Immobilien dienstleister 34
- Immobilienfonds
  - , geschlossener 36
  - , offener 36
- Immobilienportfolio 27
- Immobilienrendite 27
- Immobilien spezialfonds 37
- Immobilieninvestition,
  - , direkte 34
  - , indirekte 36
- Indexmiete 18
- Investitionszeitpunkt 29
- Investment, opportunistisches 30
  - Value-Added - 30
  - markt 31
- Investor, institutioneller 34
  - , privater 34
- Investorenmarkt 31
  
- Kappungsgrenze 17
- Kaufnebenkosten 43
- Kennziffer 28
- Kostenrisiko 35, 42
- Kreditprüfung 43
  
- Lage 19
  - kriterium 10
- Lagerfläche 22
- Lebensdauer 13
- Leerstandsquote 28
  
- Machbarkeitsstudie 41
- Managementvertrag 22
- Marktanalyse 41
- Mietpreisbremse 16
- Mietspiegel, qualifizierter 17
  
- Nachrangfinanzierung 45
- Nettoanfangsrendite 28, 47
- Nettoanlagevermögen 26
- Neuvermietung 48
- Niedrigzinsphase 44
- Nutzungsanalyse 41
- Nutzungsbedürfnis 39
  
- Öffentliche Hand 37

Pachtvertrag 22  
Pfandbrief 45  
Pflegeheim 23  
Private Equity 45  
Private-Equity-Geber 45  
Projektentwickler 34  
Property Management 48  
Prozessbeteiligter 33

Real Estate Investment Trusts 37  
Recht, grundstücksgleiches 9  
Refurbishment 30  
Rendite 47  
Restdarlehen 26  
Risikoanalyse 42

Sichtbarkeit 22  
Sondertilgung 44  
Standortanalyse 41  
Standortgebundenheit 10

Teilmarkt, regionaler 27  
Transaktionskosten 13

Umlaufrendite 29  
Umsatz 28  
-miete 20

Vergleichsmiete, ortsübliche 16  
Vermarktung 42  
Vermietungsmanagement 48  
Vermögensanlage, Grundsatz der - 35

Wertermittlungsverfahren 46  
Wohnimmobilienblase 26  
Wohnraummietvertrag 15  
Wohnungsbau, sozialer 16  
Wohnungsmarkt, freier 16

Zeitrisiko 42  
Zinsänderungsrisiko 42  
Zinsbindungsfrist 44  
Zinsfuß, interner 47  
Zinshöhe 44  
Zinskonditionen 44  
Zwangsversteigerung 45