

Praxishandbuch Immobilien- Investitionen

Schäfer / Conzen

5. Auflage 2026
ISBN 978-3-406-84150-7
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Schäfer / Conzen
Praxishandbuch Immobilien-Investitionen


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Praxishandbuch Immobilien- Investitionen

Herausgegeben von

Dr. Jürgen Schäfer

und

Dr. Georg Conzen

Bearbeitet von

Thorsten Arsan, Berlin; Martin Belik, Frankfurt/Main; Klaus Böckenholt, Köln; Dr. Georg Conzen, Düsseldorf; Klaus Dederichs, Aachen; Andreas Flechtner, Köln; Dr. Christiane Gebhardt, Zürich; Sven Glatzer, Berlin; Dr. Oliver Glück, München; Dr. Albert Grafe, München; Sebastian Hartrott, Pullach; Jörg Homann, Frankfurt/Main; Dr. Jan Keesen, Köln; Prof. Dr. Stefan A. Kirsten, Hamburg; Robert Kitel, Hamburg; Sonja Knorr, Berlin; Dr. Hans Wilhelm Korfmacher, Düsseldorf; Jakob Kozak, Regensburg; Leif Krägenau, Hamburg; Robert Kramer, München; Mathias Kulke, Frankfurt/Main; Thomas Lämmerhirt, Kelkheim/Taunus; Fritz-Klaus Lange, Dortmund; Marc Lauterfeld, Hamburg; Heiko Maß, Berlin; Dr. Gösta Christian Makowski, Frankfurt/Main; Dr. Andreas May, Frankfurt/Main; Dr. Wulf Meinel, Amsterdam; Thomas Meyer, München; Sebastian Müller, Hamburg; Johannes von Mutius, Frankfurt/Main; Sascha Pinger, Düsseldorf; Dr. Constantin Plenge, London (UK); Prof. Dr. Dieter Rebitzer, Geislingen a.d. Steige; Dr. Chris Richter, Düsseldorf; Dr. Jürgen Schäfer, Bad Homburg v.d.H.; Prof. Dr. Wolfgang Schäfers, Regensburg; Dr. Alexander Scholz, Augsburg; Anna Schümann, Düsseldorf; Dr. Kai-Magnus Schulte, Berlin; Dr. Gregor Seikel, Frankfurt/Main; Robert Soethe, Pullach; Jan Jescow Stoehr, Frankfurt/Main; Victor Tenorio Arias, Berlin; Timo Tschammler, Frankfurt/Main; Sarah Verheyen, Duisburg; Christian A. Völxen, Frankfurt/Main; Prof. Dr. Kristin Wellner, Berlin; Simon Wenzel, Köln

5. Auflage 2026



Zitiervorschlag:
Schäfer/Conzen, Immobilien-Investitionen-Phb, S. ...



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck.de

ISBN PRINT 978 3 406 84150 7

© 2026 Verlag C.H.Beck GmbH & Co. KG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
info@beck.de

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: Medienservice Frauchiger e.K.
Zweikirchener Str. 7, 84036 Kumhausen
Umschlag: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie

chbeck.de/nachhaltig
produktsicherheit.beck.de

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Vorwort zur 5. Auflage

Wir bedanken uns zunächst für das rege Interesse an unserem Buch und dafür, dass es erneut ausverkauft ist.

Das vorliegende Buch hat sich erfreulicherweise zu einem Standardwerk der Immobilienbranche entwickelt und kann mittlerweile auf die Entwicklungen der Branche seit über mehr als zwei Jahrzehnte zurückschauen. Es zeigte sich wieder einmal, dass keine Boomphase, auch wenn sie künstlich durch niedrige Zinsen stark verlängert wurde, die Grundregeln einer guten Immobilieninvestition außer Kraft setzen kann. Diejenigen, die dies nicht beachtet haben, mussten vielfach ein hohes Lehrgeld zahlen.

Auch in der vorliegenden 5. Auflage unseres Praxishandbuches werden wieder die wesentlichen Eckpfeiler von erfolgreichen und nachhaltigen Immobilien-Investitionen detailliert beschrieben. Die Artikel sind alle aktualisiert und teilweise neu geschrieben. Dies – wie gewohnt – aus der Sicht verschiedener Arten von erfolgreichen Investoren aus der Praxis für die Praxis. Geänderte Rahmenbedingungen führen zu einem erheblichen Bedeutungsgewinn von Nachhaltigkeitsaspekten und ESG-Kriterien, weshalb wir dieses Thema in einem eigenständigen Artikel behandeln.

Wir wünschen eine anregende Lektüre!

Bad Homburg v. d. Höhe und Düsseldorf im April 2026


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Dr. Jürgen Schäfer
Dr. Georg Conzen

Aus dem Vorwort zur ersten Auflage

Investitionen in Immobilien sind ein schwieriges Geschäftsfeld. Dies belegen nicht zuletzt die in den letzten Jahren sowohl auf institutioneller als auch auf privater Seite verstärkt festzustellenden Fehlinvestitionen bzw. Wertreduktionen in den Immobilienbeständen.

Diese Situation wird in Zukunft nicht einfacher werden. Eine zunehmende Internationalisierung, neuartige Immobilienanlagevehikel, der Glaube über komplizierte Investmentkonstruktionen die Gesetzmäßigkeiten der Immobilienwirtschaft aushebeln zu können, die demographische Entwicklung, die ansteigende Geschwindigkeit sich verändernder rechtlicher sowie steuerrechtlicher Rahmenbedingungen und vieles andere mehr, werden den Immobilieninvestoren und Immobilienmanagern das Erreichen des Zieles, eine dauerhaft renditestarke Immobilienanlage zu generieren, nicht erleichtern.

Die Ursachen für Fehlinvestitionen oder Wertverluste während der Haltedauer liegen nicht selten in der Unterschätzung der Komplexität der Immobilieninvestitionen und dem fehlenden Know-how.

Mit diesem Buch wird erstmals – ausschließlich von Praktikern für die Praxis – ein umfassender, leicht verständlicher Überblick über alle wesentlichen Aspekte der Immobilieninvestitionen gegeben. Hierzu zählen zum Beispiel die Erfolgsfaktoren des Immobilieninvestments und die Anforderungsprofile und Vorgehensweisen der institutionellen und privaten Investoren im Rahmen des Investitions- und Desinvestitionsprocedures. Darüber hinaus wird in sehr detaillierter Form das Portfolio-, Asset- und Facilitymanagement sowie das notwendige Controlling beschrieben. Zur praxisgerechten Abrundung sind Analyse-, Prognose- und Finanzierungsmethoden, steuerliche und rechtliche Aspekte beziehungsweise Gestaltungsmöglichkeiten und eine Reihe von Arbeitshilfen dargestellt.

Inhaltsübersicht

Vorwort zur 5. Auflage	V
Aus dem Vorwort zur ersten Auflage	VI
Inhaltsverzeichnis	IX
Literaturverzeichnis	XXXIII
Abkürzungsverzeichnis	XLIX
Autorenverzeichnis	LV
Teil 1 Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition sowie Immobilieninvestoren (<i>Rebitzer</i>)	1
Teil 2 Immobilieninvestoren im Einzelnen	65
I. Anlagestrategien und Herausforderungen im Investmentprozess der institutionellen Kapitalanlage (<i>Kulke/Völxen</i>)	65
II. Berufsständische Versorgungswerke (<i>Korfmacher/Pinger</i>)	81
III. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen (<i>Hartrott</i>)	91
IV. Immobilien-AG (<i>Schäfers/Scholz/Schulte/Kozak/von Mutius</i>)	113
V. Internationale Investoren auf dem deutschen Immobilienmarkt (<i>Plenge</i>)	157
VI. Leasinggesellschaften (<i>Soethe</i>)	169
VII. Offene Immobilienfonds (<i>Lauterfeld</i>)	193
VIII. „Opportunity Fonds“ – Eine Begriffsbestimmung und Einführung in ihre Investitionsstrategie und Organisationsweise (<i>Meinel</i>)	257
IX. Immobilieninvestitionen privater Anleger (<i>Schäfer</i>)	271
X. Projektentwicklungsgesellschaften (<i>Conzen</i>)	317
XI. Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland (<i>Verheyen</i>)	339
XII. Immobilieninvestments aus der Sicht einer Stiftung (<i>Lämmerhirt</i>)	355
XIII. Versicherungen (<i>Böckenholt/Wenzel</i>)	365
XIV. Wohnungswirtschaft – Herausforderungen und Zukunftsperspektiven (<i>Meyer</i>)	391
Teil 3 Finanzierung	413
I. Immobilienfinanzierung (<i>Maaß</i>)	413
II. Immobilienfinanzierung über den Kapitalmarkt (<i>Kirsten/Arsan</i>)	435
Teil 4 Rechtliche Aspekte	453
I. Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (<i>Makowski/May</i>)	453
II. Regulierung geschlossener Immobilienfonds, Kapital- anlagegesetzbuch – ein Überblick (<i>Kramer/Glück</i>)	479
Teil 5 Steuerliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (<i>Seikel/Keesen</i>)	495
Teil 6 Blick in die Zukunft	561
I. Entwicklung alternativer Geschäftsmodelle für die Investoren und Bestandshalter (<i>Dederichs/Richter</i>)	561

Inhaltsübersicht

II. Entwicklung energetischer Gebäudestandards (<i>Schümann</i>)	575
III. Nachhaltigkeit und ESG-Kriterien (<i>Kitel</i>)	595
Teil 7 Instrumente der Immobilieninvestitionen	629
I. Betrachtungen zur kapitalmarktorientierten Immobilienbewertung (<i>Belik</i>)	629
II. Immobilienmarktprognosen und Immobilienfondsratings (<i>Knorr</i>)	647
III. Standort- und Marktanalysen als Entscheidungsgrundlage bei Immobilieninvestments (<i>Krägenau/Müller</i>)	669
IV. Immobilien-Veräußerungen im Rahmen strukturierter Verfahren (<i>Tschammler/Grafe</i>)	691
V. Wirtschaftlichkeitsberechnungen (<i>Schäfer/Conzen</i>)	709
VI. Due Diligence Checklisten (<i>Schäfer/Conzen</i>)	725
VII. Technische Due Diligence als Instrument des Risikomanagements im Transaktionsprozess (<i>Tenorio Arias/Glatzer</i>)	731
VIII. Rechtliche Due Diligence (<i>Makowski/May</i>)	745
IX. Steuerliche Due Diligence (<i>Seikel/Keesen</i>)	751
Teil 8 Instrumente des Immobilienmanagements	755
I. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset- Management (<i>Wellner/Stoehr</i>)	755
II. Property und Facility Management (<i>Flechtner/Lange</i>)	783
III. Professionelles Immobilienanlage-Reporting (<i>Homann</i>)	811
IV. Operatives Controlling als integraler Bestandteil des Risiko Management Systems (<i>Gebhardt</i>)	829
Stichwortverzeichnis	845

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zur 5. Auflage	V
Aus dem Vorwort zur ersten Auflage	VI
Inhaltsübersicht	VII
Literaturverzeichnis	XXXIII
Abkürzungsverzeichnis	XLIX
Autorenverzeichnis	LV

Teil 1 Anlageformen, generelle Aspekte der Immobilieninvestition sowie Immobilieninvestoren (Rebitzer)

	1
1. Generelle Aspekte	2
1.1 Anlageklasse Immobilie	2
1.2 Volkswirtschaftliche Daten	3
1.3 Rendite	7
1.4 Risiko	9
1.5 Timing	11
1.6 Management	13
1.7 Informationsquellen	14
2. Immobilien im Überblick	17
2.1 Besonderheiten	17
2.2 Wohnimmobilien	18
2.3 Gewerbeimmobilien	23
2.3.1 Büroimmobilien	23
2.3.2 Handelsimmobilien	32
2.3.3 Hotels	36
2.3.4 Sport- und Freizeitimmobilien	36
2.3.5 Sozialimmobilien	36
2.3.6 Logistik- und Industrieimmobilien	37
3. Anlageformen im Überblick	37
3.1 Direkte und indirekte Anlage	37
3.2 Share Deal und Asset Deal	39
3.3 Investmentstile und Produkte	40
3.4 Anlegerschutz und Kapitalanlagegesetzbuch	42
3.5 Investmentvermögen für Immobilien	43
3.6 Nachhaltigkeit und ESG-Regulatorik	47
3.7 Ausgewählte Immobilienprodukte	48
3.7.1 Fonds mit fixem Kapital	48
3.7.2 Fonds mit variablem Kapital	50
3.7.3 Immobilien-Aktiengesellschaften	52
3.7.4 Real Estate Investment Trusts	53
3.7.5 Opportunity Fonds	54
3.7.6 Crowdfunding	54
3.7.7 Nutzungen für Immobilienanlageprodukte	55
4. Immobilieninvestoren im Überblick	56

Inhaltsverzeichnis

4.1	Investorengruppen	56
4.2	Private Investoren	56
4.3	Institutionelle Investoren	56
4.3.1	Versicherungen und Pensionsfonds	58
4.3.2	Family Office	59
4.3.3	Stiftungen	59
4.3.4	Kirchen	59
4.3.5	Immobilienleasing	60
4.3.6	Corporate Real Estate	60
4.3.7	Ausländische Investoren	60
Teil 2 Immobilieninvestoren im Einzelnen		65
I. Anlagestrategien und Herausforderungen im Investmentprozess der institutionellen Kapitalanlage (Kulke/Völxen)		65
1.	Einleitung	65
1.1	Skizzieren von Herausforderungen der institutionellen Kapitalanlage	65
1.1.1	Fixed Income Substitut vs. Private Equity fokussiert	66
1.2	Direkt vs. Indirekt	67
2.	Indirekte Investitionskonzepte	69
2.1	Individualfonds	69
2.1.1	Single Investment Strategie	69
2.1.2	Multi Investment Strategie	70
2.1.2.1	Direkt	70
2.1.2.2	Direkt/Indirekt	70
2.1.2.3	Dachfonds/Fund of Funds	70
2.2	Pooled Funds	71
2.2.1	Generalisten Strategien (Beta-Fonds)	71
2.2.2	Spezialisten (Fokussierte) Strategien (Alpha Fonds)	71
2.2.2.1	Länderfonds	71
2.2.2.2	Sektoren Fonds	72
2.3	Club Deals	72
2.3.1	Portfolien	72
2.3.2	Einzelinvestments „Hofstatt“	72
2.4	Real Estate Secondaries	72
2.5	Co-Investments	73
3.	Investment Strategien	73
3.1	Erarbeitung von Strategien (Input)	73
3.2	Manager- und Produktselektion	75
3.3	Umsetzung/Investitions-Analyse und -Optimierung/ Monitoring/Investment-Controlling	78
4.	Erfolgsfaktoren	80
II. Berufsständische Versorgungswerke (Korfmacher/Pinger)		81
1.	Rechtsgrundlagen und regulatorische Rahmenbedingungen	81
2.	Historische Entwicklung und wirtschaftliche Bedeutung	82
3.	Organisationsstrukturen	83
4.	Finanzierungsverfahren	83
5.	Besteuerung	84

6. Aktuelle Herausforderungen für berufsständische Versorgungswerke	84
7. Immobilien – eine traditionelle Anlageklasse berufsständischer Versorgungswerke	85
III. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen (Hartrott)	91
1. Kurzcharakterisierung geschlossener Investmentvermögen	91
2. Geschlossene Immobilienfonds in der Vergangenheit	92
2.1 Steuerorientierte und ausschüttungsorientierte Fonds	92
2.2 Leasingfonds	93
3. Geschlossene Immobilien-Investmentvermögen unter dem KAGB ..	93
3.1 Ziele der Regulierung	93
3.2 Rechtsformen und typische Struktur von geschlossenen Investmentvermögen	95
3.2.1 Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG)	96
3.2.2 Verwahrstelle	97
3.3 Geschlossene Spezial-AIF	98
3.4 Geschlossene Publikums-AIF	99
3.4.1 Anlagebedingungen	99
3.4.2 Risikomischung	100
3.4.3 Asset-Management-Kompetenz im Fokus	100
4. Anlageobjekte geschlossener Immobilien-Investmentvermögen ...	101
4.1 Geeignete Investitionsobjekte	101
4.2 Auswahlkriterien für die Investitionsobjekte	102
4.2.1 Objektspezifische Kriterien	102
4.2.2 Standort	103
4.2.3 Vermietungssituation	103
4.2.4 Rechtliche und steuerliche Aspekte	104
4.2.5 Kaufpreis	105
4.3 Akquisition von Immobilien	105
4.3.1 Verkäufergruppen	106
4.3.2 Akquisitionswege	106
5. Strukturierung eines geschlossenen Immobilien-AIF	107
5.1 Rechtliche Struktur	107
5.1.1 Fondsgesellschaft	107
5.1.2 Beteiligungsform des Anlegers	107
5.1.3 Wesentliche Verträge	108
5.2 Steuerliche Struktur	109
5.2.1 Einkommensteuerliche Behandlung	109
5.2.2 Abgrenzung	109
5.3 Wirtschaftliche Prognoserechnung	110
6. Fazit und Ausblick	111
IV. Immobilien-AG (Schäfers/Scholz/Schulte/Kozak/von Mutius)	113
1. Immobilien-AG	114
1.1 Definitorische Grundlagen	115
1.2 Abgrenzung zu Real Estate Investment Trusts	116
2. Immobilien-AG im Marktumfeld	118
2.1 Immobilien-AG im Anlagespektrum	118
2.2 Immobilien-AG im deutschen Kontext	119
2.3 Immobilien-AG im europäischen Kontext	121

Inhaltsverzeichnis

2.4	Immobilien-AG im globalen Kontext	125
3.	Erfolgsfaktoren und Werttreiber von Immobilien-AGs im Kapitalmarkt	127
3.1	Managementqualität und Track Record	127
3.2	Ausrichtung des Geschäftsmodells	128
3.3	Ausnutzung von Marktzyklen	129
3.4	Wertschöpfung im Portfolio	129
3.5	Projektentwicklungen	129
3.6	Wachstumsphantasie	130
3.7	Größe, Liquidität und Kapitalstruktur	130
3.8	Nachhaltigkeit	131
3.9	Transparenz und Corporate Governance	132
4.	Rechnungslegung von Immobilien-AGs	133
4.1	Vorräte (IAS 2)	133
4.2	Erlöse aus Verträgen mit Kunden (IFRS 15)	134
4.3	Als Sachanlagen gehaltene Immobilien (IAS 16)	135
4.4	Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (IAS 40)	136
4.5	Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebenen Geschäftsbereiche (IFRS 5)	140
5.	Bewertung von Immobilien-AGs	140
5.1	Einleitung	140
5.2	Discounted Cash Flow-Verfahren zur Bewertung von Immobilien-AGs	141
5.2.1	Überblick	141
5.2.2	Ausgewählte Aspekte zur Anwendung der Discounted Cash Flow-Verfahren	142
5.2.2.1	Ermittlung des Free Cash Flows	142
5.2.2.2	Ermittlung der Kapitalkosten	143
5.3	Multiplikatorenverfahren zur Bewertung von Immobilien-AGs	145
5.3.1	Überblick	145
5.3.2	Spezifische Multiplikatorenverfahren für Immobilien-AGs	146
5.3.2.1	Multiplikatorbewertung nach immobilienorientierten Erfolgskennzahlen	146
5.3.2.2	Multiplikatorenbewertung nach Funds from Operations (FFO)	148
5.4	Net Asset Value-Verfahren zur Bewertung von Immobilien-AGs	151
5.4.1	Einführung	151
5.4.2	Bestimmung des Net Asset Values für Immobilien-AGs	151
5.4.3	Premiums und Discounts zum Net Asset Value bei Immobilien-AGs	153
6.	Schlussbemerkung	155
V. Internationale Investoren auf dem deutschen Immobilienmarkt (Plenge)		
1.	Perspektive und Umsetzungserfahrungen eines aktiven paneuropäischen Fondsmanagers (Tristan Capital Partners)	157
1.1	Zusammenfassung	157

1.2	Methodik und Abgrenzung	157
2.	Deutschland im Fokus: marktwirtschaftliche und rechtliche Ausgangslage	158
2.1	Polyzentralität und Nachfragetiefe	158
2.2	Verlässlicher Rechtsrahmen	158
2.3	Refinanzierungsinfrastruktur	159
3.	Tristan Capital Partners: strategische Architektur und Investitionslogik	159
3.1	Drei Säulen – ein integriertes Programm	159
3.2	Sektoraler Zuschnitt in Deutschland	162
4.	Umsetzung in Deutschland: Sourcing, Governance	165
4.1	Governance-Rahmen	165
4.2	Sourcing- und Underwriting-Logik	166
5.	Schlussfolgerung	167
VI.	Leasinggesellschaften (Soethe)	169
1.	Einordnung des Immobilien-Leasing in die Investitionsformen für Immobilieninvestments	169
1.1	Leasingmarkt und Leasingquote in Deutschland	169
1.2	Immobilien-Leasing als Alternative zur kreditfinanzierten Eigeninvestition	171
1.3	Immobilien-Leasing als Alternative zur Miete	171
1.4	Immobilien-Leasing als Investment	171
1.5	Matrix der möglichen Alternativen	172
2.	Allgemeine Grundlagen des Immobilien-Leasing	172
2.1	Definition „Leasing“	172
2.2	Besonderheit „Objektgesellschaft“	173
2.3	Leasingobjekte	174
2.4	Leasingvertrag und Vertragsformen	174
3.	Bilanzielle und steuerliche Grundlagen des Leasings	175
3.1	Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums	175
3.2	Bilanzielle Ausweisfragen	177
3.3	Steuerliche Wirkungen	178
3.3.1	Steuerliche Wirkungen zu Beginn und am Ende eines Leasing-Engagements	178
3.3.2	Steuerliche Wirkungen während der Leasing-Phase	179
4.	Betriebswirtschaftliche Aspekte des Leasings	180
4.1	Qualitative Beurteilung	180
4.1.1	... aus Sicht des Nutzers einer Investition	180
4.1.2	... aus Sicht des Kapitalgebers einer Investition	183
4.2	Quantitative Aspekte	184
4.2.1	... aus Sicht des Nutzers einer Investition	184
4.2.2	... aus Sicht des Kapitalgebers einer Investition	186
5.	Zusammenfassung und Fazit	186
VII.	Offene Immobilienfonds (Lauterfeld)	193
1.	Offene Immobilienfonds als eigenständige Anlageklasse	194
2.	Investmentrechtlicher und investmentsteuerlicher Rahmen	199
2.1	Regulierung durch das KAGB	200
2.1.1	Offene und geschlossene Immobilienfonds als regulierte Investmentvermögen	200

Inhaltsverzeichnis

2.1.2	Konstruktionsmerkmale von Offenen Immobilienfonds als Sondervermögen	202
2.1.3	Vertragsbeziehungen im Investmentdreieck	204
2.1.4	Weitere Elemente und Beteiligte der Fonds Governance	206
2.1.5	Zulässige Anlagegegenstände	208
2.1.6	Risikomischung und Anlagegrenzen	210
2.1.7	Verbot einer operativen Tätigkeit	211
2.1.8	Neue Möglichkeiten im Bereich erneuerbarer Energie .	212
2.1.9	Unabhängige Bewertung.	214
2.1.10	Liquiditätsmanagement	216
2.1.11	Fremdfinanzierung	219
2.1.12	Vertriebsthemen und Gesamtrisikoindikator des Basisinformationsblatts	221
2.1.13	Bewertung des Investmentrechts und Ausblick	223
2.2	Fondsbesteuerung durch das InvStG	225
2.2.1	Besteuerung der Fondsebene bei Publikumsfonds	227
2.2.2	Besteuerung der Anlegerebene bei Publikumsfonds . . .	228
2.2.3	Besteuerung der Fondsebene bei Spezialfonds (Spezial-Investmentfonds)	229
2.2.4	Besteuerung der Anlegerebene bei Spezialfonds	230
2.2.5	Bewertung der Investmentbesteuerung und Ausblick . .	231
3.	Strategisches Portfoliomanagement, Nutzungsarten und Selektionskriterien	232
3.1	Strategisches Portfoliomanagement	232
3.1.1	Internationalisierung der Portfolios	234
3.1.2	Verjüngung des Bestands	235
3.1.3	Nachhaltigkeit und ESG-Faktoren	236
3.1.4	Anforderungen an das Asset Management und an das Investment Management	238
3.2	Nutzungsarten und Selektionskriterien für Objekte	239
3.2.1	Büroobjekte	240
3.2.2	Einzelhandelsimmobilien	242
3.2.3	Hotels	243
3.2.4	Logistik	244
3.2.5	Wohnen	245
4.	Transaktionsstrukturen, Risikoallokation und Ankaufsprozess	247
4.1	Ankauf von vermieteten Objekten	247
4.2	Transaktionsalternativen	247
4.2.1	Investitionstätigkeit im Ausland und Investitionen über Joint Ventures	248
4.2.2	Ankauf von laufenden Bauvorhaben und Projekten . . .	248
4.2.3	Portfoliotransaktionen	250
4.3	Ankaufsprozess von Offenen Immobilienfonds	250
4.3.1	Angebotsphase	251
4.3.2	Prüfungsphase	252
4.3.3	Verhandlungsphase	253
4.3.4	Vollzugsphase	254
5.	Fazit und Ausblick	254

VIII. „Opportunity Fonds“ – Eine Begriffsbestimmung und Einführung in ihre Investitionsstrategie und Organisationsweise <i>(Meinel)</i>		257
1. Immobilien Opportunity Fonds historisch		257
2. Investmentstrategien von Opportunity Fonds		258
3. Organisationsstruktur von Opportunity Fonds		259
4. Risikokategorien		261
4.1 „Core“		262
4.2 „Core+“		263
4.3 „Value Add“		263
4.4 Opportunity und Development Fonds		264
4.5 Distressed&Debt		265
4.6 Formeln		266
4.7 Beispielsrechnung		268
5. Immobilienfinanzierung und Opportunity Fonds		269
IX. Immobilieninvestitionen privater Anleger <i>(Schäfer)</i>		271
1. Grundlagen/-überlegungen		271
1.1 Immobilienanlagen privater Investoren		271
1.2 Gründe für Immobilieninvestments		273
1.3 Anlagespektrum		275
1.4 Direktinvestments versus Indirektinvestments		276
1.5 Veränderung der Investitionssituation/-rahmenbedingungen		277
1.5.1 Demographie als zu beachtender Faktor für Immobilieninvestments?		277
1.5.2 Weitere grundsätzliche Veränderungen der Investitionsrahmenbedingungen für direkte Immobilieninvestments in Deutschland		279
1.5.3 Neuregelungen, Bereinigungen und sonstige wesentliche Veränderungen im Bereich der indirekten Immobilienanlagevehikel		284
2. Wichtige Erfolgsfaktoren und klassische Fehler der Immobilieninvestition		290
2.1 Analysephase		290
2.1.1 Ziele		292
2.1.2 Persönliche Ausgangssituation		292
2.2 Konzeptionsphase		293
2.3 Selektionsphase		295
2.3.1 Kriterien für Direktinvestments		295
2.3.1.1 Qualität		296
2.3.1.2 Markt und Marktentwicklung		298
2.3.1.3 Rendite		298
2.3.1.3.1 Grundüberlegungen		298
2.3.1.3.2 Arten der Kalkulation		299
2.3.2 Kriterien für indirekte Investments		300
2.3.2.1 Offene Immobilienfonds		300
2.3.2.2 Geschlossene Immobilien Publikums AIF		302
2.3.2.3 Immobilienaktiengesellschaften		303
2.3.2.4 Real Estate Investment Trusts (REITs)		304
2.3.2.5 Immobilien AG – bzw. REIT-Fonds		304

Inhaltsverzeichnis

2.4	Managementphase	305
2.4.1	Verwalten versus aktives Managen von Direktinvestments	305
2.4.2	Bausteine und Kosten des Immobilienmanagements	306
2.4.3	Management von Indirektinvestments	308
2.4.4	Behavioral Finance	308
3.	Spezialthemen	309
3.1	Vermögensverwalter als Immobiliendienstleister	309
3.2	Auslandsinvestments	312
3.3	Steuerliche Komponenten bei Immobilieninvestments	313
4.	Fazit und Ausblick	314
X.	Projektentwicklungsgesellschaften (Conzen)	317
1.	Definition und Abgrenzung der Projektentwicklung	317
1.1	Begriff, Formen und Ziele	317
1.2	Aufgabenspektrum	319
2.	Marktteilnehmer und Marktsegmente	320
3.	Projektanalyse und Nutzungskonzeption	322
3.1	Grundlagen der Investitionsentscheidung	322
3.2	Grundstücks-, Standort- und Marktanalyse	323
3.2.1	Grundstücksanalyse	323
3.2.2	Standortanalyse	323
3.2.3	Marktanalyse	324
3.2.3.1	Angebots- und Wettbewerbsanalyse	324
3.2.3.2	Nachfrageanalyse	325
3.2.4	Rentabilitätsanalyse	325
3.3	Nutzungskonzeption und Projektplanung	326
4.	Grundstücksakquisition/-sicherung	327
4.1	Vorkaufsrecht	327
4.2	Ankaufsrecht	327
4.3	Grundstückskauf	327
4.4	Kauf von Objektgesellschaften	328
5.	Baurechtsschaffung	328
6.	Projektrealisierung	329
6.1	Vergabe von Bauleistungen	329
6.1.1	Einzel- und Paketvergabe	329
6.1.2	Generalunternehmer/Generalübernehmer-Vergabe	329
6.2	Termin-, Kosten- und Qualitätsmanagement	330
7.	Vermarktung	330
7.1	Projektmarketing	330
7.2	Vermietung	331
7.3	Verkauf	331
8.	Zusammenarbeit zwischen Projektentwickler und Investoren	332
8.1	Investoren und ihre Anlagekriterien	332
8.2	Verkaufstiming	333
9.	Redevelopment	335
10.	Ausblick	337
XI.	Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland (Verheyen)	339
1.	Einleitende Bemerkungen	339
2.	Einführung von REITs in Deutschland	340

2.1	Gründe zur Einführung	340
2.2	Konzeptionelle Einordnung	341
2.3	Weg zum G-REIT-Gesetz	341
3.	Gesetzliche Grundlage und Charakteristika von G-REITs	342
3.1	Wesentliche Bestimmungen	342
3.2	Sanktionen bei Verstößen	343
3.3	Kritik am REIT-Gesetz	344
3.4	Aktuelle Entwicklungen	345
4.	Verbreitung in Deutschland	346
4.1	Immobilien-AGs und REITs	346
4.2	Geschäftsmodelle der deutschen REITs	347
4.2.1	Deutsche Konsum REIT-AG	348
4.2.2	HAMBORNER REIT AG	348
4.2.3	Ehemalige deutsche REITs	349
4.3	Erwartung und Realität	349
5.	Leistungsindikatoren und Transparenz von REITs	351
6.	Zusammenfassung und Ausblick	353
XII.	Immobilieninvestments aus der Sicht einer Stiftung (Lämmerhirt)	355
1.	Definitionen	355
1.1	Rechtsfähige Stiftung	356
1.2	Nicht rechtsfähige Stiftung	357
1.3	Arten von Stiftungen	357
1.3.1	Kirchliche Stiftungen	357
1.3.2	Familienstiftungen	357
2.	Stiftungen und Steuern	358
3.	Rechnungslegung von Stiftungen	359
3.1	Adressaten	359
3.2	Form	359
3.3	Ziel	360
4.	Vermögensanlage von Stiftungen	360
4.1	Anlage in Immobilien	361
4.2	Risikoklasse des Immobilieninvestments	362
4.3	Immobilieninvestments von Stiftungen	362
XIII.	Versicherungen (Böckenholt/Wenzel)	365
1.	Deutsche Versicherungen als institutionelle Investoren	365
1.1	Kapitalanlagestruktur von Versicherungsunternehmen	367
1.2	Anforderungen an Kapitalanlagen (Sicherheit, Rentabilität, Liquidität)	369
1.3	Regulatorische Rahmenbedingungen	370
1.3.1	Solvency II	371
1.3.2	VAG und Anlageverordnung	373
1.3.3	ESG	374
2.	Charakteristika von Immobilieninvestitionen bei Versicherungen	376
2.1	Direktanlagen vs. indirekte Anlagen	378
2.2	Nutzung unterschiedlicher Vehikel (Spezialfonds, REITs, Joint Ventures)	380
2.3	Core-, Core+-, Value-Add- und Opportunistic-Strategien	382
3.	Portfoliomanagement und Immobilienanlagestrategie von deutschen Versicherungen	383

Inhaltsverzeichnis

3.1	Strategisches Portfoliomanagement	383
3.1.1	Analyse und Anlagestrategie der direkten Immobilienanlage	384
3.1.2	Analyse und Anlagestrategie der indirekten Immobilienanlage	385
3.2	Operatives Portfoliomanagement	386
3.2.1	Operatives Management der direkten Immobilienanlage	386
3.2.2	Operatives Management der indirekten Immobilienanlage	388
3.3	Monitoring, Controlling und Planung	388
4.	Ausblick	390

XIV. Wohnungswirtschaft – Herausforderungen und

	Zukunftsperspektiven (Meyer)	391
1.	Demografie verstehen: Wie sich Nachfrage und Zielgruppen verändern	392
1.1	Deutschland wächst, aber nicht gleichmäßig	392
1.2	Die Alterung der Gesellschaft verändert die Wohnbedarfe	393
1.3	Haushaltsgrößen sinken, Wohnfläche pro Kopf steigt	393
1.4	Regionale Disparitäten werden stärker	393
1.5	Fazit: Demografie ist kein Risiko, sondern ein Kompass	394
2.	Wohnkonzepte der Zukunft: Lebensstile und Erwartungen im Wandel	394
2.1	Homeoffice, Hybridleben, neue Routinen	394
2.2	Der klassische 3-Zimmer-Schnitt ist kein Zukunftsgarant	395
2.3	Lage + Konzept = Wohnwert	395
2.4	Praxis: Was heute überzeugt und was nicht	396
2.5	Fazit: Wohnkonzepte sind ein Renditefaktor	396
3.	Nachhaltig investieren: Klimarisiken erkennen und nutzen	396
3.1	Gesetzliche Vorgaben: Der Druck steigt	397
3.2	Ökologisches Investment ist wirtschaftlich sinnvoll	397
3.3	Neubau und Bestand: unterschiedliche ESG-Pfade für Investoren	397
3.4	Klimarisiken im Blick behalten	398
3.5	Beispiele aus der Praxis	398
3.6	Fazit: Klimafitness schützt Rendite	399
4.	Mietmarkt im Fokus – und warum Eigentum trotzdem dazugehört	399
4.1	Der Mietwohnungsmarkt: stabil, aber selektiv	399
4.2	Erfolgsfaktoren vermieteter Wohnungen	399
4.3	Mieterbindung und Mietentwicklung: der doppelte Hebel	400
4.4	Eigentum als strategischer Baustein	400
4.5	Wohnimmobilien-Portfolio aufbauen: Bestand zuerst, Neubau gezielt ergänzen	401
4.6	Fazit: Mietrendite und Eigentumserlös sind kein Widerspruch	402
5.	Erfolgsfaktoren prüfen: mit System zur belastbaren Bewertung	402
5.1	Standort und Lage – die wichtigsten Renditetreiber	402
5.2	Zielgruppe: Für wen ist diese Wohnung gedacht?	403
5.3	Technischer Zustand: Substanz schlägt Optik	403
5.4	Mieteinnahmen: realistisch oder schön gerechnet?	403

5.5	Laufende Kosten – die stille Renditebremse	404
5.6	Praxis: Scoring-Modell und Schnell-Check	404
5.7	Fazit: Prüfen, bevor man investiert	404
6.	Risiken managen: Strategien für robustes Investieren	405
6.1	Volatilität akzeptieren, aber nicht ausliefern	405
6.2	Standortstrategie als Risikopuffer	405
6.3	Risikodiversifikation im Portfolio	405
6.4	Exit-Strategien mitdenken	406
6.5	Fazit: Wer rechnet, ist auf der sicheren Seite	406
7.	Resilient bei externen Schocks: Was langfristig trägt	406
7.1	Resilienz beginnt bei der Finanzierung	406
7.2	Strategien mit Substanz schlagen das Momentum	407
7.3	Governance entscheidet mit über den Erfolg	407
7.4	Fazit: Krisenfest heißt nicht krisenfrei, sondern belastbar	407
8.	Sozial investieren – Fördermöglichkeiten und Rendite realistisch einschätzen	408
8.1	Fördern heißt binden, aber nicht verschenken	408
8.2	Zielgruppenorientierung bringt Nachfrage und Planungssicherheit	409
8.3	Modelle und Partnerschaften schaffen Stabilität	409
8.4	Fazit: Sozial bauen, wirtschaftlich bleiben: Das geht	410
9.	Investieren mit Weitblick: Wie Sie Ihre Strategie zukunftsfest machen	410
9.1	Zukunft gestalten: strategisch denken, pragmatisch handeln	410
9.2	Strategietypen im Vergleich: Welche Rolle passt zu wem?	410
9.3	Mit Szenarien und resilienter Planung flexibel bleiben	411
9.4	Haltung entscheidet: Die Branche braucht Menschen mit Ambition	412
9.5	Fazit: Zukunft ist kein Zustand, sondern Ergebnis kluger Entscheidungen	412
Teil 3 Finanzierung		413
I. Immobilienfinanzierung (Maß)		413
1.	Von der statischen zur dynamischen Immobilien-Finanzierung	413
1.1	Klassische Immobilienfinanzierung	414
1.2	Orientierung am Cashflow	415
1.3	Mieterbonität als Sekundärrisiko	415
1.4	Risikoadäquates Pricing	416
1.5	Vergleichende Betrachtung zur klassischen Immobilienfinanzierung	417
2.	Prozessorientierung der Finanzierung	418
2.1	Art und Wirkungsweise der Covenants	418
2.2	Eigenmitteleinsatz und Entschuldung	420
2.3	Term Sheet	422
3.	Besonderheiten der Portfoliofinanzierung	423
3.1	Investition in Immobilienportfolien	423
3.2	Voraussetzungen für die Portfoliofinanzierung	423
3.3	Cashflow-Analyse und Covenants	424
4.	Projekt-Finanzierung	425

Inhaltsverzeichnis

4.1	Finanzierung ohne Cashflow	425
4.2	Voraussetzungen und Projektphasen	426
4.2.1	Projektvorbereitung	427
4.2.2	Realisierungsphase	427
4.2.3	Stabilisierungs- und Exit-Phase	428
4.3	Projektentwicklung bei sich wandelnden Märkten	428
5.	Finanzierungsmärkte im Wandel	428
5.1	Erhöhte Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung	429
5.2	Mehr Liquidität	429
5.3	Einführung einer Verschuldungsobergrenze	429
5.4	Nebenwirkungen der Regulierung	430
5.5	Alternative Kreditgeber	430
5.5.1	Kreditfonds (Debt Funds)	431
5.5.2	Private Equity (Private Debt)	432
5.6	Zwischen Partnerschaft und Konkurrenz	432
6.	Fazit	433
II.	Immobilienfinanzierung über den Kapitalmarkt (<i>Kirsten/Arsan</i>)	435
1.	Abgrenzung zur klassischen Immobilienfinanzierung	435
1.1	Disintermediation	436
1.2	Informations(a)symmetrien	436
1.3	Breite und Tiefe des verschiedenen Finanzierungsformen	437
1.4	Verhaltensökonomische Aspekte	437
2.	Eigenkapital	438
2.1	Charakteristika	438
2.2	Schaffung und Reduzierung	438
2.3	Kommunikation (Investor Relations)	439
3.	Immobilien AG aus dem Blickwinkel des Kapitalmarktes	440
4.	Rating	442
4.1	Funktion	442
4.2	Vorgehensweise und Klassifizierung	442
4.3	Rating und Immobilienunternehmen	443
5.	Hybridkapital – Nachranganleihen	443
5.1	Definition	443
5.2	Ausgestaltung	444
5.3	Sinn und Zweck	444
5.4	Hybridanleihen und Immobiliengesellschaften	445
6.	Wandelanleihen – Convertible Bonds	446
6.1	Definition	446
6.2	Ausgestaltung	446
6.3	Sinn und Zweck	447
6.4	Nutzung durch Immobiliengesellschaften	447
7.	Fremdkapital im engeren Sinne	448
7.1	Der Europäische Markt für Fremdkapital	448
7.2	Besicherte Finanzierungen – RMBS und CMBS	448
7.3	Unbesicherte kapitalmarktfähige Finanzierungen	448
7.3.1	Single Documentation Bonds	448
7.3.1.1	Voraussetzungen	449
7.3.1.2	Stand-alone Dokumentation	449
7.3.1.3	Ausgestaltung	449

7.3.1.4 Konflikte zwischen den Finanzierungsformen	450
7.3.2 EMTN-Programme	450
7.4 Kommunikation (Creditor Relations)	450
8. Kapitalmarkt-Finanzierungen bei erhöhten Zins- und Volatilitätsschwankungen	451
9. Schlussbemerkung	451
Teil 4 Rechtliche Aspekte	453
I. Rechtliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (Makowski/ May)	453
1. Asset Deal	454
1.1 Transaktionstypen (Transaktionsgegenstände und Vertragsmodelle)	454
1.1.1 Überblick über Erwerbsvarianten	454
1.1.1.1 Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	454
1.1.1.2 Bauträgervertrag/Forward Deal/Forward Funding	454
1.1.1.3 Generalübernehmermodell	454
1.1.1.4 Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	455
1.1.1.5 Portfoliotransaktion	455
1.1.1.6 Sale and Leaseback	455
1.1.1.7 Share Deal	455
1.1.2 Transaktion über Einzelimmobilie mit Bestandsgebäude	455
1.1.3 Transaktion über Einzelimmobilie mit zu errichtendem Gebäude	456
1.1.3.1 Bauträgervertrag	456
1.1.3.2 Generalübernehmermodell	457
1.1.3.3 Grundstückskauf mit Vertragsübernahme	458
1.1.4 Portfoliotransaktion	458
1.1.4.1 Definition und Vorteile von Portfoliotransaktionen	458
1.1.4.2 Bieterverfahren	459
1.1.5 Sale and Leaseback	459
1.2 Hinweise zur Gestaltung des Grundstückskaufvertrages	460
1.2.1 Kaufgegenstand	460
1.2.1.1 Grundstück/Teilfläche an einem Grundstück	460
1.2.1.2 Wesentlicher Bestandteil/Erbbaurecht	460
1.2.1.3 Zubehör	461
1.2.2 Form des Grundstückskaufvertrages	461
1.2.3 Kaufpreis	462
1.2.3.1 Bestimmung	462
1.2.3.2 Fälligkeit	462
1.2.3.3 Grunderwerbsteuer/Umsatzsteuer	463
1.2.3.4 Sicherheiten des Verkäufers	463
1.2.4 Finanzierung	464
1.2.5 Anderkonto	464
1.2.6 Mängelhaftung und Verjährung	464

Inhaltsverzeichnis

1.2.6.1 Sachmängel	464
1.2.6.2 Rechtsmängel	465
1.2.6.3 Rechte wegen Mängeln der Kaufsache	465
1.2.6.4 Verjährung	466
1.2.7 Mediationsklausel und Schlichtungsklausel	466
1.2.8 „Kauf bricht nicht Miete“	468
1.3 Kartellrechtliche Anmeldepflicht	468
1.4 Grundstücksverträge mit Auslandsbezug	469
1.4.1 Verträge über Grundstücke in Deutschland	469
1.4.2 Verträge über Grundstücke im Ausland	470
2. Share Deal	470
2.1 Abgrenzung zum Asset Deal	470
2.2 Steuerliche Vorüberlegungen	470
2.3 Besonderheiten des Share Deal gegenüber dem Asset Deal	472
2.3.1 Unternehmenskauf mit Grundstücksvertrags-elementen	472
2.3.2 Aufwändigere Due Diligence	472
2.3.3 Transaktionskosten	472
2.3.4 Haftungsrisiken der Gesellschaft und des Käufers	473
2.3.5 Sicherung und Wirksamkeitsvoraussetzungen des Anteilserwerbs	474
2.3.6 Übergang von Vertragsverhältnissen	474
2.4 Hinweise zur Gestaltung des Anteilskaufvertrages	475
2.4.1 Kaufgegenstand	475
2.4.2 Form und Vollzug des Anteilskaufvertrages	475
2.4.3 Kaufpreis	476
2.4.3.1 Bestimmung	476
2.4.3.2 Fälligkeit	476
2.4.3.3 Sicherheit des Verkäufers	476
2.4.4 Finanzierung	477
2.4.5 Mängelhaftung und Verjährung	477
II. Regulierung geschlossener Immobilienfonds, Kapital-anlagegesetzbuch – ein Überblick (Kramer/Glück)	479
1. Hintergrund der Regulierung geschlossener Immobilienfonds	479
2. Verwaltung von Investmentvermögen nach dem KAGB	481
2.1 Adressat der Regulierung: Der AIFM (KVG)	481
2.2 Zentrale Voraussetzung: Verwaltung von Investmentvermögen	481
2.2.1 Organismus für eine gemeinsame Anlage	482
2.2.2 Einsammeln von Kapital	483
2.2.3 Operativ tätige Vehikel	483
2.3 (Weitere) Bereichsausnahmen	484
2.4 Erlaubnisvorbehalt	485
2.4.1 Eigene Erlaubnis vs. Kooperationsmodell	485
2.4.2 Externe vs. interne KVG	485
2.4.3 Regulatorische (Organisations-) Anforderungen	485
2.4.4 Weitere Stakeholder	486
2.4.5 Fazit	488
2.5 Aufsichtserleichterungen bei „kleinen AIFM“	488
3. Arten von Immobilien-Investmentvermögen	489

3.1	Offene und geschlossene Fonds	489
3.2	Zulässige rechtliche Strukturen	489
3.3	Anlegerkategorien: Publikums- und Spezial-AIF	490
3.4	Offener Immobilien-AIF	491
3.5	Geschlossener Immobilien-AIF	492
4.	Vertrieb	492
5.	Ausblick	493
 Teil 5 Steuerliche Aspekte von Immobilieninvestitionen (Seikel/Keesen)		 495
1.	Einleitung	496
2.	Ertragsteuerliche Aspekte	497
2.1	Einkommensteuer und steuerliche Behandlung der Immobilienpersonengesellschaft	497
2.1.1	Einkommensteuer	497
2.1.1.1	Abgrenzung private Vermögensverwaltung und Gewerbebetrieb	498
2.1.1.2	Allgemeine Regelungen der Einkommenbesteuerung von Immobilieninvestitionen	501
2.1.2	Steuerliche Behandlung von Immobilienpersonengesellschaften	506
2.1.2.1	Gewerbliche Personengesellschaft	507
2.1.2.2	Personengesellschaft mit privater Vermögensverwaltung	511
2.2	Körperschaftsteuer und Besteuerung der Immobilienkapitalgesellschaft	511
2.3	Gewerbsteuer	514
2.3.1	Überblick	514
2.3.2	Anwendbarkeit der Gewerbsteuer	515
2.3.3	Voraussetzungen der erweiterten Kürzung	515
2.3.3.1	Überblick	515
2.3.3.2	Ausschließliche Nutzung und Verwaltung eigenen Grundbesitzes	516
2.3.3.3	Keine erweiterte Kürzung, wenn der Grundbesitz (auch) dem Gewerbebetrieb eines Gesellschafters dient	519
2.3.3.4	Keine Anwendung der erweiterten Kürzung auf bestimmte Grundbesitzveräußerungsgewinne sowie bestimmte Sondervergütungen und gewerbsteuerbare Gewinne aus Mitunternehmeranteilsveräußerung oder -aufgabe	519
2.3.3.5	Besonderheiten bei Bestehen von Organschaften	520
2.3.3.6	Strukturierungen und Umstrukturierungen in Bezug auf die erweiterte Kürzung	520
2.3.4	Grundzüge der Gewerbebesteuerung	521
2.3.5	Gewerbsteuerentlastung bei der Einkommensteuer über § 35 EStG	523

Inhaltsverzeichnis

2.4	Ertragsteuerliche Aspekte der Finanzierung von Immobilieninvestitionen	524
2.5	Ertragsteuerliche Besonderheiten bei Immobilieninvestitionen durch Steuerausländer	528
2.6	Ertragsteuerliche Besonderheiten bei kollektiven Immobilieninvestitionsvehikeln	532
2.6.1	REIT-AG	532
2.6.2	Deutsche offene Immobilien-Sondervermögen	533
3.	Umsatzsteuer	535
3.1	Umsatzsteuerliche Behandlung der Immobiliennutzungsüberlassung	536
3.2	Umsatzsteuerliche Beurteilung des Immobilienverkaufs und -erwerbs	542
4.	Grunderwerbsteuer	546
4.1	Überblick	546
4.2	Asset Deal	547
4.3	Share Deal	550
4.4	Ausnahmen von der Grunderwerbbesteuerung	552
4.5	Strukturierungsüberlegungen in Bezug auf die Grunderwerbsteuer	554
4.6	Grunderwerbsteuerliche Anzeigepflichten	555
5.	Erbschaft- und Schenkungsteuer	556
6.	Grundsteuer	558
Teil 6 Blick in die Zukunft		561
I. Entwicklung alternativer Geschäftsmodelle für die Investoren und Bestandshalter (Dederichs/Richter)		561
1.	Einführung: Realitätscheck	561
1.1	Einführung des Innovations-Gedankens	562
1.2	Digitalisierung in der Branche	562
2.	Digitale Geschäftsmodelle für Investoren der Immobilienwirtschaft	563
2.1	Space-as-a-Service-Konzepte	564
2.2	Erweiterung der Dienstleistungen	565
2.3	Erweiterung der Dienstleistungen für Immobilien	565
2.4	Gesundheits- und Wellnessangebote	566
2.5	Kinderbetreuungseinrichtungen	566
2.6	Bildungsprogramme	566
2.7	Zusätzliche Einnahmequellen	566
3.	Einführung des Plattform-Gedankens	567
4.	Strategisches Vorgehen zur Entwicklung von Businessmodellen	567
4.1	Nutzerorientierte Innovationen mittels Design Thinking	568
4.2	Strukturierung und Visualisierung mittels Business Model Canvas	568
4.3	Disrupt Workshop: Innovation durch kreative Zerstörung	570
4.4	Ergebnisse eines Disrupt Workshops	570
4.5	Nächste Schritte nach einem Disrupt Workshop	570
4.6	Ideengenerierung: Von der Idee zum Business-Case	571
5.	Konkretes Beispiel: Plattform-Ökonomie in Deutschland für die Immobilienbranche	572

5.1	Plattform-Ökonomie in der Immobilienbranche	572
5.2	Share Economy als Treiber neuer Nutzungskonzepte	572
5.3	Herausforderungen: Wenige funktionierende Beispiele in Deutschland	572
6.	Fazit: Notwendigkeit der Entwicklung alternativer Geschäftsmodelle für die Investoren und Bestandhalter	573
6.1	Nachholbedarf der klassischen Immobilienbranche	573
6.2	Druck und Chancen durch Digitalisierung	573
II.	Entwicklung energetischer Gebäudestandards (Schümann)	575
1.	Einleitung	575
2.	Wirtschaftspolitischer Rahmen	576
2.1	Einfluss aktueller wirtschaftspolitischer Entwicklungen	576
2.2	Geltungsebenen der Klimaschutzziele	577
2.3	Europäische Rahmenbedingungen	578
2.4	Deutsche Rahmenbedingungen	580
2.4.1	Das Gebäudeenergiegesetz (GEG)	580
2.4.2	CO ₂ -Bepreisung in Deutschland	581
3.	Gebäudestruktur Deutschlands	581
4.	Standards und Kennzahlensysteme	582
4.1	Definition energetischer Gebäudestandards	582
4.2	Energieausweis	583
4.3	CRREM	584
4.4	Gebäudezertifizierungen	584
4.5	Wichtige Aspekte zur technischen Umsetzung	585
4.6	Digitale Lösungen für erhöhte Energieeffizienz	586
5.	Förderprogramme	587
6.	Chancen	589
6.1	Green Premium und Wertsteigerung	589
6.2	Besserer Zugang zu Kapital durch Nachhaltigkeit	590
7.	Herausforderungen	590
8.	Ausblick und Empfehlungen	592
III.	Nachhaltigkeit und ESG-Kriterien (Kitel)	595
1.	Relevanz & Begriffe	596
1.1	Relevanz für Immobilieninvestitionen	596
1.2	Begriffsrahmen und Scopes	596
1.2.1	ESG-Triade	596
1.2.2	Klimaneutralität, Net Zero, THG-Neutralität	597
1.2.3	Scopes & Emissionsarten	597
1.3	Regulatorischer Kontext im Überblick	599
2.	Regulatorische Treiber	599
2.1	Globale Rahmen und historische Impulse	600
2.2	EU-Rahmenwerke	600
2.2.1	EU-Taxonomie-Verordnung	601
2.2.2	SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation	601
2.2.3	CSRD und ESRS	601
2.2.4	EPBD – Energy Performance of Buildings Directive	602
2.3	Nationale Umsetzung & Förderkulisse	603
2.3.1	Umsetzung der CSRD	603
2.3.2	Gebäudeenergiegesetz (GEG)	603

Inhaltsverzeichnis

2.3.3	CO ₂ -Kostenaufteilungsgesetz (CO ₂ KostAufG)	603
2.3.4	Weitere Vorschriften und Förderung	603
2.4	Marktdruck durch Kapitalgeber, Ratings und Nutzer	603
2.4.1	Kapitalgeber und ESG-Finanzierungskriterien	603
2.4.2	ESG-Ratings und Markttransparenz	604
2.4.3	Nutzererwartungen und ESG-Signaling	604
2.5	Finanzmarkt- & Aufsichtslogik	604
2.5.1	ESG in der Bankenaufsicht	604
2.5.2	Auswirkungen auf Immobilienfinanzierungen	605
2.5.3	ESG als Kapitalfaktor	605
2.6	Praxis-Checkliste – Daten & Prozesse	605
3.	Lebenszyklus & Hebel	606
3.1	Akteure, Schnittstellen und Verantwortlichkeiten	606
3.2	Phase Planen & Bauen	607
3.2.1	Up front Carbon („CO ₂ Rucksack“) im Neubau	607
3.2.2	Low Carbon Design	607
3.3	Phase Nutzung & Betrieb	608
3.4	Phase Sanierung & Umbau	610
3.4.1	Low Carbon Design – Sanierung	610
3.5	Phase End-of-Life	611
4.	Governance & Organisation	612
4.1	Grundlagen und strategische Relevanz	612
4.2	Governance und organisatorische Verankerung	612
4.3	Wesentlichkeit, Zielsystem und Maßnahmenplanung	613
4.4	Umsetzung und Transition Management	614
4.4.1	Prozesse und Meilensteine	614
4.4.2	Monitoring und Zielverfolgung	614
4.4.3	ESG-Readiness als Steuerungsziel	615
5.	Daten, KPIs & Reporting	615
5.1	ESG-Datenmanagement	615
5.2	Berichtspflichten	617
5.2.1	Berichtsrahmenwerke	617
5.2.2	Kompetenzen und Organisation	618
5.3	Zertifikate und Ratings	618
6.	Wirtschaftlichkeit & Finanzierung	620
6.1	Implikation für Investoren	620
6.2	ESG-orientierte Finanzierungsprodukte	620
6.2.1	Green Loans	620
6.2.2	Sustainability-Linked Loans (SLL)	621
6.2.3	ESG-gebundene Anleihen und Fondsfinanzierungen	621
6.3	ESG-Business-Cases und CapEx-Steuerung	621
6.3.1	Wirtschaftlichkeitslogik ESG-relevanter Maßnahmen	621
6.3.2	CapEx-Planung und Investitionssteuerung	622
6.4	ESG in Bewertung	622
6.5	ESG-Due-Diligence	623
7.	Ausblick	624
7.1	Risiken in ESG-Strategien	624
7.1.1	Reputations- und Haftungsrisiken	624
7.1.2	Fokus auf Wirkung und Glaubwürdigkeit	624
7.1.3	„Three Shades of Green“	624

7.2	ESG-Roadmap	625
7.2.1	Kurzfristig (1–2 Jahre = bis Mitte 2027)	625
7.2.2	Mittelfristig (2–5 Jahre = 2027 – 2030)	625
7.2.3	Langfristig (5 + Jahre = ab 2030)	626
7.3	Aktuelle politische Dynamiken	626
7.3.1	„Stop-the-Clock“ und Omnibus-Initiativen	626
7.3.2	Politische Perspektive nach der Bundestagswahl 2025	626
7.4	Biodiversität – das „Next Big Issue“ neben ESG	626
7.5	ESG-Handlungsempfehlungen	627
Teil 7 Instrumente der Immobilieninvestitionen		629
I. Betrachtungen zur kapitalmarktorientierten		
Immobilienbewertung (Belik)		629
1.	Vorbemerkungen	629
2.	Grundlagen	631
2.1	Bewertungsanlässe	632
2.2	Regulatorische Rahmenbedingungen	633
2.3	Wertbegriffe	636
3.	Bewertungskonzepte	637
3.1	Bewertung mittels Marktanalogue	638
3.2	Bewertung durch Ertragsprojektion und Abzinsung	638
3.3	Bewertung anhand von Kosten	640
4.	Phänomene des Immobilienkapitalmarktes	640
4.1	„Mark to Market“ versus „Mark to Model“	640
4.2	Rückbesinnung auf die fundamentalen Charakteristika einer Immobilie	641
4.3	Portfoliobewertung, Prämien und Abschläge	642
4.4	Phase des sog. „lend and pretend“	644
5.	Ein Gedanke zum Schluss	645
II. Immobilienmarktprognosen und Immobilienfondsratings		
(Knorr)		647
1.	Einführung	647
2.	Prognosebegriffe und -verfahren	648
2.1	Verschiedene Arten von Prognosen	648
2.2	Prognoseverfahren und deren Praxisrelevanz	649
2.2.1	Qualitative Verfahren	649
2.2.2	Quantitative Verfahren	650
2.2.3	Fazit für die Praxis	653
2.3	Anwendungsbeispiel: Scope Global Real Estate Market Monitor (GREMM)	653
2.3.1	Zielsetzung	654
2.3.2	Methodische Grundlagen	654
2.3.3	Zusammenfassung der Ergebnisse	656
3.	Ratings	657
3.1	Das Scope Fondsrating geschlossener Fondsvehikel	658
3.1.1	Asset-Parameter und Variablen	660
3.1.2	Ergebnisse der Simulation	662
3.1.3	Einflussfaktoren auf das Risiko	663
3.1.4	Cashflow-Annahmen	664

Inhaltsverzeichnis

3.1.5	Bewertung des Asset Managers	665
3.1.6	Bewertung der Fondsstruktur	665
3.1.7	Fonds mit Blindpool-Struktur	665
3.1.8	Einfluss des risikolosen Zinses	666
III. Standort- und Marktanalysen als Entscheidungsgrundlage bei Immobilieninvestments (Krägenau/Müller)		
1.	Anwendungsbereiche, Zielsetzung und Inhalt moderner Standort- und Marktanalysen	669
1.1	Anwendungsbereiche und Zielsetzung	669
1.2	Aufbau und Inhalt	671
2.	Daten- und Informationsbeschaffung	672
3.	Elemente einer Standort- und Marktanalyse	673
3.1	Standortseitige Rahmenbedingungen	673
3.2	Marktanalyse	678
3.3	Analyse objektseitiger Eigenschaften	681
3.3.1	Funktions- und Nutzungskonzept	681
3.3.2	Umsatz- und Umsatzpotenzialanalyse	683
3.3.3	Bewertung des Mietansatzes	685
3.3.4	Weitere objektseitige Faktoren	687
4.	Zusammenführen der Analyseergebnisse	688
5.	Fazit	689
IV. Immobilien-Veräußerungen im Rahmen strukturierter Verfahren (Tschammler/Grafe)		
1.	Einleitung	691
2.	Exkurs: Deutscher Gewerbeimmobilienmarkt (Stand: Q1 2025)	692
3.	Das strukturierte Verfahren bei Immobilienveräußerungen	693
3.1	Generelle Aspekte	693
3.1.1	Veräußerungsarten im strukturierten Verfahren – Portfolio Deal vs. Single Deal	693
3.1.2	Motivation der Investoren zum Ankauf von Immobilienportfolios	694
3.1.3	Varianten von Transaktionsprozessen im strukturierten Verfahren	694
3.2	Transaktionsprozess – Limitierte (kontrollierte) Auktion	696
3.2.1	Phase I – Transaktionsvorbereitung	696
3.2.1.1	Abstimmung über den Prozessverlauf	697
3.2.1.2	Objektanalyse	699
3.2.1.3	Vendor Due Diligence und Datenraumerstellung	699
3.2.1.4	Vermarktungsunterlagen	701
3.2.2	Phase II – Transaktionsdurchführung	701
3.2.2.1	Investorenansprache und Abgabe der „indikativen“ Angebote	701
3.2.2.2	Buy Side Due Diligence und konkrete (finale) Investorenangebote	703
3.2.3	Phase III – Closing	705
3.2.3.1	Vertragsverhandlungen & Vertragsunterzeichnung	705
3.2.3.2	Transaktionskosten	706

4. Zusammenfassung	706
V. Wirtschaftlichkeitsberechnungen (<i>Schäfer/Conzen</i>)	709
1. Einleitung	709
2. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke mit Bestand ...	710
2.1 Statische Verfahren	710
2.1.1 Rentabilitätsberechnung	710
2.1.2 Kosten- und Gewinnvergleichsrechnung	710
2.1.3 Amortisationsrechnung	711
2.2 Dynamische Verfahren	711
2.2.1 Klassische (barwertorientierte) Verfahren	711
2.2.1.1 Kapitalwertmethode	711
2.2.1.2 Interne Zinsfuß-Methode (IRR – Internal Rate of Return)	712
2.2.1.3 Laufende Wirtschaftlichkeitsberechnung für Bestandsobjekte	713
2.2.2 Moderne (endwertorientierte) Verfahren	714
2.2.2.1 Endvermögen nach VOFI-Methode	715
2.2.2.2 VOFI-Rentabilitätskennziffern	715
3. Wirtschaftlichkeitsberechnungen für Grundstücke zur Entwicklung	716
3.1 Residualverfahren/Bauträgermethode	716
3.2 Developmentrechnung	717
VI. Due Diligence Checklisten (<i>Schäfer/Conzen</i>)	725
1. Einleitung	725
2. Due Diligence Checkliste Bestandsgebäude (Kursiv: ESG relevant)	726
2.1 Kommerzielle Analyse	726
2.2 Technische Analyse	727
2.3 Rechtliche Analyse	727
2.4 Steuerliche Analyse	727
3. Due Diligence Checkliste für einen Grundstückskauf mit Entwicklungsabsichten	728
3.1 Anforderungsprofil	728
3.2 Grundstücksanalyse	728
VII. Technische Due Diligence als Instrument des Risikomanagements im Transaktionsprozess (<i>Tenorio Arias/ Glatzer</i>)	731
1. Zielsetzung	731
1.1 Anlass	731
1.2 Ziele	732
1.3 Untersuchungstiefe und Prognosesicherheit einer Technischen Due Diligence	732
1.4 Risikobegriff	733
2. Inhalte und Ablauf	734
2.1 Unterlagensichtung	734
2.2 Objektbesichtigung	735
2.3 Q&A-Prozess	736
2.4 Bericht	736

Inhaltsverzeichnis

3. Grundlegende Betrachtungsparameter einer Technischen Due Diligence	738
3.1 Bautechnische Aspekte	739
3.2 Baurechtliche Aspekte	739
4. Weiterführende Untersuchungen	740
4.1 Hinzuziehung von Sachverständigen	740
4.2 Flächenaufmaß	741
4.3 Bauaktenrecherche	742
5. Schnittstellen zu anderen Due Diligence-Bereichen	742
6. ESG Due Diligence als Ergänzung zur TDD	743
VIII. Rechtliche Due Diligence (Makowski/May)	745
1. Bedeutung der Due Diligence	745
2. Vorbereitung der Due Diligence durch den Verkäufer	745
3. Durchführung der Due Diligence	746
4. Due Diligence-Checkliste	747
4.1 Checkliste bei Asset Deal	747
4.2 Checkliste bei Share Deal	749
IX. Steuerliche Due Diligence (Seikel/Keesen)	751
1. Asset Deal	751
2. Share Deal	752
Teil 8 Instrumente des Immobilienmanagements	755
I. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management (Wellner/Stoehr)	755
1. Immobilien-Portfolio-Management und Immobilien-Asset-Management	755
2. Grundlagen eines entscheidungsorientierten Immobilien-Asset-Management-Ansatzes	757
2.1 Das Problem der Harmonisierung von Eigentümerinteressen und das Prinzip der Barwertmaximierung	757
2.2 Charakterisierung der Finanzierungsbeziehung zwischen Investor und Immobilienvermögen	758
2.3 Finanzierungstheoretisches Modell der Preisbildung von Immobilienvermögen	759
3. „Portfolio Selection Theory“ nach Markowitz	761
3.1 Grundlagen	761
3.2 Statistisch-mathematische Grundlagen der MPT	762
3.3 Anwendung der MPT bei Immobilien	765
3.4 Diversifikationsmöglichkeiten bei Immobilien	768
3.5 CAPM zur Ableitung risikoäquivalenter Kapitalkostensätze	769
3.6 Grenzen der Anwendung und Kritik der MPT	770
3.7 Implikationen der MPT für Immobilien-Portfoliomanager	773
4. Prozess des Immobilien-Asset-Managements	775
4.1 Phase I: Inputs	776
4.2 Phase II: Strategische Asset Allokation	777
4.3 Phase III: Taktische Asset Allokation	778
4.4 Phase IV: Ergebniskontrolle und Risikomanagement	779
5. IPM-Systeme	780

6. Symbolverzeichnis	781
II. Property und Facility Management (Flechtner/Lange)	783
1. Handlungsfelder an der Schnittstelle zum Asset Management	783
1.1 Abgrenzung der Managementdisziplinen Asset-, Property- und Facility Management	783
1.1.1 Rechtsnatur der Property- und Facility- Managementverträge	783
1.1.2 Tatsächliche Abgrenzung der verschiedenen Disziplinen	784
1.2 Ziele und Handlungsfelder von Immobilieninvestoren	785
2. Operative Wertschöpfung im Property Management	788
2.1 Performance-orientiertes Leistungsverständnis	788
2.2 Property Management zwischen Strategie und Umsetzung ..	789
2.3 Handlungsfelder des Property Managements zur Ertrags-, Liquiditäts- und Wertsteigerung	789
2.3.1 Forderungsmanagement	790
2.3.2 Mieterbindung	791
2.3.3 Bewirtschaftungskostenoptimierung	792
3. Ergebnisorientiertes Facility Management	794
3.1 Planungs- und baubegleitendes Facility Management	794
3.1.1 Anforderungen an ein professionelles Baumanagement	794
3.1.2 Baubegleitendes Facility Management als Kosteneinsparer	795
3.2 Facility Management in der Nutzungsphase	796
3.3 Kosten- und Leistungsoptimierung durch bedarfsgerechte Betriebskonzepte	798
3.4 Praxisbericht: typische Vergabemodelle	800
3.4.1 Gewerkebezogene Einzelvergaben	801
3.4.2 Gesamtvergaben auf Basis ergebnisorientierter Ausschreibungen	801
3.4.3 Prozessorientierte Vergaben mit Verantwortungsübertragung	802
4. Outsourcing von Facility und Property Management Leistungen als Wertschöpfungspartnerschaft	803
4.1 Gründe für Outsourcing	803
4.2 Zielsetzung des Auftraggebers	804
4.3 Erfolgskritische Faktoren für das Outsourcing von Immobiliendienstleistungen	804
4.4 Weitere Entwicklung des Trends zum Outsourcing	806
5. Ausblick und Entwicklungen im Property und Facility Management	806
III. Professionelles Immobilienanlage-Reporting (Homann)	811
1. Einleitung	811
2. Abriss über die Evolution des professionellen Immobilienanlage- Reportings	812
2.1 Die Anfänge	812
2.2 Status Quo	813
3. Reporting-Funktionen und -Anforderungen	814
3.1 Reporting-Funktionen in der Immobilienanlage	814
3.2 Allgemeine Reporting-Erfolgsfaktoren	815

Inhaltsverzeichnis

4.	Differenzierung von Reporting-Arten	818
4.1	Differenzierung nach Inhalt	818
4.2	Differenzierung nach Anlass	818
4.3	Differenzierung nach Präsentationsform und -interaktionsgrad	818
5.	Design eines Reporting-Systems für die professionelle Immobilienanlage	820
5.1	Reporting-Systeme im Allgemeinen	820
5.2	Reporting-System für die professionelle Immobilienanlage	820
6.	Wesentliche Herausforderungen für ein hervorragendes Immobilienanlage-Reporting	825
6.1	Herausforderung in der Informationsgewinnung bei Immobilienanlagen	825
6.2	Konsequenz für die Reporting-Erstellung	825
7.	Zusammenfassung und Ausblick in Thesen	826
IV.	Operatives Controlling als integraler Bestandteil des Risiko Management Systems (Gebhardt)	829
1.	Erst die Strategie, dann die Rendite	829
2.	Controlling als Element des Risiko Management Systems	831
3.	Projektcontrolling als Unterstützung des Projektmanagers und der Unternehmensleitung	832
4.	Anforderungen an die Berichterstattung: Die Stakeholder	833
5.	Häufige (Fehl-)Entwicklungen im Projektcontrolling	834
5.1	Unklare Projektdefinition	834
5.2	Zementieren gängiger Praxis	834
5.3	Erfüllen rechtlicher Anforderungen an ein Frühwarnsystem	834
5.4	Unflexible Controllingsysteme	834
5.5	Unterschätzen der Dynamik	835
5.6	Missachtungen des Subsidiaritätsprinzips	835
5.7	Entkoppelungen von den Entscheidungsstrukturen	835
5.8	Fehlende Verzahnung	835
5.9	Missachtung der handelnden Personen	836
6.	Ausgestaltung des Projektcontrollings	836
7.	Basis der Information: Der Projektbericht	837
8.	Verdichtung der Projektberichte: Das Management Informationssystem (MIS)	838
9.	Ein gutes Projektcontrolling benötigt Schnittstellenkompetenz: Kernaufgaben des Controllers	842
10.	Resümee: Jedes Projekt ist einzigartig – aber immer Teil einer Strategie	842
	Stichwortverzeichnis	845