Finanzierung/ Bewertung (Wirtschaftlichkeit)
2. Themenbereich: Prozesse, Abläufe, Entscheidungskriterien
3. Themenbereich: Planungsrecht/ Nutzung
4. Themenbereich: Ziel- und Endprodukt, Optimierung und Umsetzung der Themensegmente

Die Beteiligten haben sich weiterhin darauf geeinigt, dass die Bearbeitung der Themenbereiche auf der Basis einer horizontalen Umsetzung erfolgen soll, d. h. dass alle Arbeitskreisteilnehmer jeweils aus dem Bereich Ihrer Kernkompetenz zu dem jeweiligen Thema Ihre Bearbeitung mit einbringen. Dies wird bei der jeweiligen Sitzung optimiert und in einem Ergebnis zusammengefasst. Zudem ist gewährleistet, dass zu jedem Themenbereich jeder seine Erfahrungen mit einbringen kann.

Verantwortlich:
Dr. Jochen Stahl
Arbeitskreisleiter »Flächenrecycling«
c/o ICG Immobilien Consulting Group
Projektentwicklungs GmbH
Waidmannstraße 45, 60596 Frankfurt
Telefon: (069) 63 00 88-0
Telefax: (069) 63 00 88-14
Email: info@icg-consulting.de

Veröffentlichungen von gif Mitgliedern

An dieser Stelle sollen künftig Literaturquellen angegeben werden, bei denen (wissenschaftliche) Aufsätze unserer Mitglieder zu finden sind. Es ist nicht unser primäres Ziel, derartige Aufsätze nachzudrucken, sondern wir wollen uns meist darauf beschränken, unsere Mitglieder darauf hinzuweisen, was veröffentlicht wurde.

Wir möchten deshalb unsere Mitglieder dringend bitten, uns künftig über ihre Veröffentlichungen zu informieren.

Darüber hinaus können unter der Rubrik »Veröffentlichungen von gif-Mitgliedern« aber auch eigene Abhandlungen und Publikationen veröffentlicht werden.

Dipl.-Kfm. Ludwig-Wilhelm Schleiter:

Historische, gesellschaftliche und ökonomische Grundlagen der Immobilien-Projektentwicklung

oder

Staats-, Stadt- und Immobilienentwicklung/ die politisch-gesellschaftliche, die zeitliche und die räumliche Dimension des Immobilienmarktgeschehens/Strategien und Taktiken für erfolgreiche Immobilien-Projektentwicklung.

Das Buch ist im Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller erschienen. Einige Exemplare sind in der gif e.V. erhältlich. Bei Interesse wenden Sie sich bitte an die Geschäftsführung.

Ramon Sotelo:

Möglichkeiten für Immobilienaktiengesellschaften

Aufgrund des wirtschaftlichen Drucks auf die öffentlichen Haushalte sowie aufgrund ordnungspolitischer Überlegungen wird derzeit eine Vielzahl staatlicher Wohnungsbaugesellschaften zum Verkauf angeboten. Zugleich versuchen einige Nicht-Immobilienaktiengesellschaften im Rahmen der Bestrebung, sich auf ihr jeweiliges Kerngeschäft zu konzentrieren, Immobilien als Bestandsvermögen aus den Bilanzen zu lösen. Weil der Verkauf von Immobilien aus Kapitalgesellschaften heraus i.d.R. zur Auflösung stiller Reserven führt und die Bewertung von Aktien an den Börsen seit einiger Zeit recht hoch ist, hat die Immobilienaktiengesellschaft in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen.

Die Frage, ob Aktiengesellschaften

überhaupt geeignet sind, Immobilienbestände zu refinanzieren, wird dabei nicht explizit thematisiert. Vielmehr wird beispielsweise unter Hinweis auf die Verbreitung der REITs in den USA angenommen, dass wir in Deutschland vor einer vergleichbaren Entwicklung stünden.

Eine genauere Analyse zeigt hingegen, dass Aktiengesellschaften nur in ausgewählten Fällen geeignet sind, Immobilienbestände bzw. Immobilienaktivitäten zu refinanzieren.

Bei der Refinanzierung recht risikoarmer Wohnungsbestände scheitert die börsennotierte Aktiengesellschaft an den Renditeerfordernissen, welche sich aus der Kapitalmarkttheorie ergeben. Eine aktuelle Studie der European Business School in Zusammenarbeit mit Arthur Andersen bestätigt dabei die empirische Relevanz kapitalmarkttheoretischer Überlegungen. Immobilien können bereits deswegen nicht die notwendige Rendite erwirtschaften, weil sie geraden in Zeiten zunehmender Inflationsrisiken zum Schutz vor unerwarteter Inflationsänderungen gekauft werden und eine dementsprechend erhöhte Bewertung erfahren. Deswegen ist auch bei Immobilienaktiengesellschaften regelmäßig die Marktkapitalisierung der Gesellschaft (Summe aus Marktwert = Börsenwert des Eigenkapitals und Marktwert des Fremdkapitals) wesentlich geringer als die Summe der Werte (Verkehrswerte der Grundstücke und Finanzanlagen), welche die Gesellschaft auf der Aktivseite hält. Dies stellt eine nicht nachhaltige Finanzierungssituation dar insoweit sich die Übernahme und Zerschlagung der Gesellschaft nunmehr lohnt. Das oft gepriesene aktive Bestandsmanagement ist, ökonomisch betrachtet, nichts anderes als die stückweise Zerschlagung der eigenen Gesellschaft durch das Management.

Die reine Projektentwicklung eignet sich – obgleich hier hinreichend Risiken vorhanden sind – ebenfalls nicht für eine Refinanzierung mittels einer Aktiengesellschaft weil der Kapitalbedarf zu erratisch ist und sich bei der Projektentwicklung das Know-How der Firma fast ausschließlich bei den Managern befindet, eine für die Aktionäre unbefriedigende Situation.

Soweit der Mythos Immobilienaktiengesellschaften. Und die Möglichkeiten? Sie ergeben sich positiv aus den genannten Problembereichen. Aktiengesellschaften können dann Immobilien nachhaltig refinanzieren, wenn einerseits hinreichende Risiken die notwendigen Renditen erwirtschaften lassen und ferner das notwendige Know-How in der Firma selbst gebunden ist. Das Know-How wird wesentlich aufgrund langfristiger Vertragsbeziehungen, also wiederum bei Haltern von Bestandsimmobilien gebunden.

Die Kombination aus langfristigen Vertragsbeziehungen und Risiko findet sich insbesondere bei Betreiber- und Managementimmobilien. Diese Immobilien können sinnvoll über eine Aktiengesellschaft refinanziert werden, öffentliche Wohnungsbaugesellschaften hingegen nicht. Das going public von Refugium war also sinnvoll, ein going public der GAGFAH wäre hingegen keine nachhaltige Refinanzierung: Die GAGFAH wird dann entweder vom Management sukzessive oder nach einem take-over zerschlagen. Unternehmen wie die ECE eignen sich wiederum hervorragend für eine Plazierung an der Börse.

Der ausführliche Aufsatz »Immobilienaktiengesellschaften – Mythos und Möglichkeiten« ist in Heft 1/2000 der Zeitschrift Grundstücksmarkt und Grundstückswert erschienen.

gif Immobilien-Forschungspreis

Zum diesjährigen Immobilienforschungspreis sind 19 Arbeiten eingereicht worden, davon eine Dissertation.

Die Arbeiten wurden am 21. Juli 2000 vom Vorstand unter den Juroren zur Bewertung verteilt. Die Preisverleihung findet im Rahmen der Mitgliederversammlung am 16. September 2000 in Schloss Reichartshausen in Oestrich-Winkel statt.