

ULF LASSEN

Immobilienfinanzierung und -investition

Eine Einführung in
Praxis und Theorie



Leseprobe, mehr zum Werk unter ESV.info/978-3-503-21267-5

ESV ERICH
SCHMIDT
VERLAG

100 Jahre

Immobilienfinanzierung und -investition

Eine Einführung in Praxis und Theorie

Von

Prof. Dr. Ulf Lassen

Leseprobe, mehr zum Werk unter ESV.info/978-3-503-21267-5

ERICH SCHMIDT VERLAG

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <https://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Weitere Informationen zu diesem Titel finden Sie im Internet unter

<https://ESV.info/978-3-503-21267-5>

ISBN 978-3-503-21267-5 (gedrucktes Werk)

ISBN 978-3-503-21266-8 (eBook)

Alle Rechte vorbehalten

© Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, Berlin 2024

www.ESV.info

Satz: Arnold & Domnick, Leipzig

Druck: docupoint, Barleben

Inhaltsüberblick

Vorwort und Bedienungsanleitung	13
Abbildungsverzeichnis	17
Tabellenverzeichnis	21
1. Fundamente und Finanzierungsbeziehungen	23
1.1 Fundamente: Begriffe Investition und Finanzierung 1.2 Eigenkapital und Fremdkapital 1.3 Zinsen und Zinsbegriff 1.4 Rating und Scoring 1.5 Bonitätsanalyse 1.6 Kreditwirtschaft und Regulierung 1.7 Kreditinstitute und Einlagensicherung 1.8 Zahlungsverkehr und Geldwäsche-Prävention	
2. Immobilienfinanzierung	133
2.1 Immobilienkredite: Laufzeit, Zinsbindung und Tilgungsformen 2.2 Private Immobilienfinanzierung 2.3 Projektfinanzierung und Unternehmensfinanzierung 2.4 Kapitaldienstfähigkeit und Strukturierte Rangklassenfinanzierung 2.5 Leverage Ratio, Gearing und Hebel-Strategien 2.6 Methoden der Werttreiberanalyse 2.7 Finanzierung in Fremdwährung 2.8 Portfolio-Finanzierung 2.9 Außerbilanzielle Finanzierung	
3. Immobilieninvestition	254
3.1 Investition: Fundamente 3.2 Investitionen und Entscheidungstheorie 3.3 Immobilieninvestitionen: Direkt und indirekt 3.4 Kapitalwert einer Immobilieninvestition 3.5 Immobilienwert: Beleihungswert und Marktwert 3.6 Interner Zins 3.7 Zinsberechnungen 3.8 Fallstudien mit Kommentierungen	
4. Produkte und Instrumente	354
4.1 Immobilienaktien, Börsen und Aktienbewertung 4.2 Wertpapierkredite und Finanzierung durch Anleihen 4.3 Asset-Backed-Securities (ABS) 4.4 Real Estate NPL-Investments 4.5 Fondsprodukte und Immobilienfonds 4.6 Buchkredite 4.7 Immobilienbezug innovativer Instrumente 4.8 Reverse-Mortgage	
Literaturverzeichnis	450
Stichwortverzeichnis	454

Inhaltsverzeichnis

Vorwort und Bedienungsanleitung	13
Abbildungsverzeichnis	17
Tabellenverzeichnis	21
1. Fundamente und Finanzierungsbeziehungen	23
1.1 Fundamente: Begriffe Investition und Finanzierung	23
1.2 Eigenkapital und Fremdkapital	25
1.2.1 Unterscheidungskriterien und Gestaltungsmöglichkeiten	25
1.2.2 Rechtsformen und Finanzierungsspielraum	27
1.2.3 Private Equity und Real Estate Private Equity	30
1.2.4 Mezzanine-Instrumente	34
1.2.4.1 Gestaltungsformen und Quellen	34
1.2.4.2 Mezzanine-Kapital: Praktische Anwendung	39
1.2.4.3 Stille Beteiligungen	39
1.2.4.4 Nachrangdarlehen	43
1.2.4.5 Genussrechte	45
1.2.4.6 Wandelanleihen	47
1.3 Zinsen und Zinsbegriff	48
1.3.1 Zinsbegriff und Differenzierungskriterien	49
1.3.2 Geldmarktzinsen	50
1.3.3 Leitzinsen der Europäischen Zentralbank (EZB)	52
1.3.4 Risk-Free-Asset und Ex-ante- bzw. Ex-post-Perspektive	54
1.3.5 Zinsentwicklung und Zinsniveau	56
1.3.6 Zinsstrukturdaten Deutschland: Zinsstrukturkurve und Zinsniveau	59
1.3.7 Zins-Spreads	61
1.3.8 Fallstudie: Zinsen, Zinsstrukturkurven, Risk-Spread, Laufzeit-Spread	64
1.3.9 Fallstudie: Referenzzins, Bankenmarge, Kundensatz und Zinsbelastung	65

1.4 Rating und Scoring.....	66
1.4.1 Rating-Begriff und Rating-Prozess.....	66
1.4.2 Länder-Rating und Länderrisiko (Country-Risk).....	72
1.4.3 Rating-Fallstudie	74
1.4.4 Privatkunden-Scoring	75
1.5 Bonitätsanalyse.....	78
1.5.1 Insolvenzen in Deutschland	79
1.5.2 Bonitätsanalyse und Kennzahlen	80
1.5.3 Operativer und freier Cashflow	88
1.5.4 ROI: Return on Investment.....	91
1.6 Kreditwirtschaft und Regulierung	94
1.6.1 Finanzierung über Kreditinstitute und Transformationsleistungen.....	94
1.6.2 Kreditwesengesetz, Bankenaufsicht und Basel-Regime.....	97
1.6.2.1 KWG – Kreditwesengesetz	98
1.6.2.2 Basel-Regime	101
1.6.2.3 Basel III: Spezialregelungen für Immobilienkredite ..	106
1.6.2.4 Basel-III-Regelungskreise: Output-Floor, Leverage und Liquidität	107
1.7 Kreditinstitute und Einlagensicherung.....	109
1.7.1 Drei-Säulen-Modell der Deutschen Kreditwirtschaft	109
1.7.2 Strukturentwicklungen innerhalb der Kreditwirtschaft	116
1.7.3 Einlagensicherung und Sparerschutz.....	118
1.8 Zahlungsverkehr und Geldwäsche-Prävention.....	123
1.8.1 Zahlungsverkehr und Kartenzahlungen	124
1.8.2 Geldwäscheprävention.....	128
2. Immobilienfinanzierung.....	133
2.1 Immobilienkredite: Laufzeit, Zinsbindung und Tilgungsformen	133
2.1.1 Fundament: Leistungsrate und Zinsvereinbarung	133
2.1.2 Annuitäten und Tilgungsrechnung.....	135
2.1.3 Fallstudie: Tilgungsverläufe beim Volltilgerkredit.....	141
2.1.4 Annuitätische Tilgung: Tilgungsplan, Tilgungsdauer und Annuitätenformel	145

2.2 Private Immobilienfinanzierung	150
2.2.1 Konditionentableau und vertragliche Regelungen	151
2.2.2 Bausparen	154
2.2.3 Private Immobilienfinanzierung: Struktur der Gesamtfinanzierung.....	158
2.2.4 WIKR – Wohnimmobilien-Kredit-Richtlinie	160
2.2.5 Fallbeispiele	162
2.2.5.1 Immobilienerwerb und Finanzierungsspielraum	162
2.2.5.2 Private Immobilienfinanzierung, WIKR und Regulierung.....	163
2.2.6 Vorfälligkeitsentschädigung und Nichtabnahmeentschädigung	164
2.2.7 Fallstudie zur VFE: Anwendung und Berechnung.....	165
2.3 Projektfinanzierung und Unternehmensfinanzierung	169
2.3.1 Projektfinanzierung: Cashflow related lending	170
2.3.2 Konsortialgeschäft und Syndizierung.....	173
2.3.2.1 Konsortialkredit und Kreditkonsortium	173
2.3.2.2 Kreditsyndizierung.....	175
2.3.3 Term Sheet: Basis kreditvertraglicher Vereinbarungen	175
2.3.4 Beschlussfassung und Funktionstrennung	180
2.3.5 Covenants und Auszahlungsvoraussetzungen.....	181
2.3.5.1 Financial und Non Financial Covenants.....	181
2.3.5.2 Loan to Value	185
2.3.5.3 Eigenkapital: Bereitstellung und Freisetzung.....	188
2.3.6 Bau- und Bauträger-Finanzierung	189
2.3.6.1 Baufinanzierung, Zwischen- und Endfinanzierung ..	190
2.3.6.2 Risiken der Bau- und Bauträger-Finanzierung	191
2.4 Kapitaldienstfähigkeit und Strukturierte Rangklassenfinanzierung ..	192
2.4.1 Mietbegriffe.....	193
2.4.2 Kapitaldienstfähigkeit: NOI, ICR, DSCR	195
2.4.2.1 Liquides Ergebnis, Vermögensmehrung und Kapital- dienstfähigkeit	196
2.4.2.2 Kritische Werte: Annuität, Zins, Tilgung	199
2.4.2.3 Strukturierte Rangklassenfinanzierung: Zeitpunktbelehrung initial (to/t1)	201
2.4.2.4 Strukturierte Rangklassenfinanzierung: Zeitraumbetrachtung dynamisch (tn)	204
2.4.3 Whole-Loan und Kreditversorgung aus einer Hand	212

2.5 Leverage Ratio, Gearing und Hebel-Strategien	215
2.5.1 Leverage-Strukturierung	215
2.5.2 Fallstudie zum Leverage	216
2.5.3 Eigenkapital und Grenzen der Leverage-Finanzierung	220
2.6 Methoden der Werttreiberanalyse	222
2.6.1 Sensitivitätsanalysen: Parameter-Variation und Szenario-Simulation	222
2.6.2 Stresstest und inverser Stresstest	224
2.6.3 WALT – Weighted Average Lease Time	225
2.6.4 Werttreiber-Analyse	226
2.6.5 Konzept „kritischer Werte“ in der Immobilienwirtschaft	231
2.7 Finanzierung in Fremdwährung	238
2.7.1 Vorbemerkung zu Risikogehalt und Fallstudien	238
2.7.2 Fallstudie: Fondsobjekt, Fremdwährung und Währungsparitäten	239
2.7.3 Fallstudie: Inländisch belegene Immobilie, Fremdwährungsfinanzierung	242
2.8 Portfolio-Finanzierung	243
2.8.1 Portfoliostrategien und praktische Vorgehensweise	243
2.8.2 Fallstudie: Portfolio-Finanzierung und -Investition	246
2.9 Außerbilanzielle Finanzierung	250
2.9.1 Immobilien-Leasing	250
2.9.2 Factoring und Forfaitierung	251
3. Immobilieninvestition	254
3.1 Investition: Fundamente	254
3.1.1 Investition: Begriff und Merkmale	254
3.1.2 Investitionsziele und Konflikte	255
3.1.3 Investition: Kalkulationszins und Vorteilhaftigkeit	256
3.1.4 Investition: Planungshorizont	258
3.1.5 Begriff „Risiko“	260
3.1.6 Steuerliche Betrachtung: VV- und KAP-Erträge	260
3.1.7 Spezifika der Immobilieninvestitionen	261

3.2 Investitionen und Entscheidungstheorie	266
3.2.1 Praktische Handreichung zu Regeln der Entscheidungstheorie	266
3.2.2 Anwendungsbeispiel: Entscheidung unter Unsicherheit.....	272
3.3 Immobilieninvestitionen: Direkt und indirekt	274
3.3.1 Investmentvehikel.....	274
3.3.2 Asset-Deal, Share-Deal und Grunderwerbsteuer.....	275
3.4 Kapitalwert einer Immobilieninvestition.....	281
3.4.1 Hausmaklerformel und Multiplikatoren	281
3.4.2 Fallstudie zur Hausmaklerformel	285
3.4.3 Ertragswert einer Immobilieninvestition	286
3.4.3.1 Allgemeine Barwertformel und Arbeitsformeln für Rentenzahlungen	287
3.4.3.2 Anwendungsbeispiele: Arbeitsformeln zum Kapitalwertverfahren	298
3.4.3.3 Phasenmodelle: differenzierte Wachstumsperioden ..	300
3.4.3.4 Fallstudie: Phasenmodelle und -formeln	304
3.4.3.5 Fallstudie: Phasenmodelle, Investorenkalkül und Wertermittlung.....	305
3.5 Immobilienwert: Beleihungswert und Marktwert	306
3.5.1 Beleihungswertermittlungsverordnung und Immobilienwertermittlungsverordnung	307
3.5.2 Regelwerke: Zahlungsströme, Werttreiber und Diskontierung	311
3.5.3 Abweichungen zwischen Marktwert und Beleihungswert	314
3.5.4 Gespaltenes Ertragswertverfahren.....	318
3.6 Interner Zins	321
3.6.1 Interne Verzinsung und Kapitalwert.....	321
3.6.2 Anwendung Interner Zinsfuß und Vergleich mit der Kapitalwertmethode.....	323
3.6.3 Fallbeispiel: Mietrendite, Kapitalwert und Interner Zins	326
3.7 Zinsberechnungen	329
3.7.1 Einfache Zinsen, unterjährige Effekte und Zinseszinsen	329
3.7.2 Fallstudie: einfacher Zins, Zinseszins, unterjährige Verzinsung	333
3.7.3 Anwendungen der Zinseszinsformel	334

3.8 Fallstudien mit Kommentierungen	338
3.8.1 Wohnungsbau in Deutschland	338
3.8.2 Förderungen im Wohnungsbau	340
3.8.3 Projektentwicklung im Bestand und Neubau	342
3.8.3.1 Fallstudie: Projektentwicklung Berlin	342
3.8.3.2 Fallstudie: Projektentwicklung Westdeutschland	346
3.8.3.3 Fallstudie: Entwicklung im gehobenen innerstädtischen Wohnen	348
4. Produkte und Instrumente	354
4.1 Immobilienaktien, Börsen und Aktienbewertung	354
4.1.1 Aktien, Immobilienaktien und REITS	354
4.1.2 Bezugsrechte	359
4.1.3 Börsen, Börsengänge und Börsenlisting in Deutschland	362
4.1.4 Aktienanalyse als Einzelwert- und Marktanalyse	364
4.1.4.1 Aktien-Charts	366
4.1.4.2 Fallstudie: Investition in (Immobilien-)Aktien und Aktienbewertung	370
4.1.4.3 Fallstudie Immobilienaktien: Kurszettel und Unternehmensvergleich	372
4.2 Wertpapierkredite und Finanzierung durch Anleihen	374
4.2.1 Schuldverschreibungen: Typisierung und Gestaltungsmöglichkeiten	374
4.2.2 Immobilienanleihen	380
4.2.3 Pfandbriefe	381
4.2.4 Wertpapier-Abrechnungen	383
4.2.5 Anleihen: Renditeberechnung nach der Praktiker-Formel	387
4.2.6 Gewichtete Laufzeit, Kapitalbindungsduauer und Duration	392
4.3 Asset-Backed-Securities (ABS)	395
4.3.1 ABS-Strukturierung	395
4.3.2 ABS-Konstruktionsvarianten: True-Sale und Synthetic-Sale ..	398

Inhaltsverzeichnis

4.4 Real Estate NPL-Investments	402
4.5 Fondsprodukte und Immobilienfonds	404
4.5.1 Fonds-Konstruktionen und Marktbeispiele	404
4.5.2 Immobilienfonds und KAGB	407
4.5.2.1 Gestaltungsvarianten und Marktbedeutung	407
4.5.2.2 OIF: Offene Immobilienfonds	409
4.5.2.3 AIF: Geschlossene Immobilienfonds	411
4.5.3 Fonds-Zweitmärkte und Zirkulationsmarkt	416
4.6 Buchkredite	418
4.6.1 Real- und Personalkredite	418
4.6.2 Kreditlinien	420
4.6.3 Abzahlungskredite	422
4.6.4 Schuldscheindarlehen	423
4.6.5 Lieferantenkredit	426
4.7 Immobilienbezug innovativer Instrumente	429
4.7.1 Crowdinvesting für Immobilien	429
4.7.2 Zertifikate	435
4.7.3 SPAC – Special Purpose Acquisition Company	439
4.8 Reverse-Mortgage	440
4.8.1 Gestaltungsmöglichkeiten der Umkehrhypothek	441
4.8.2 Anwendungsbeispiele zur Reverse-Mortgage	445
Literaturverzeichnis	450
Stichwortverzeichnis	454

Vorwort und Bedienungsanleitung

Man soll die Dinge so einfach wie möglich machen. Aber nicht einfacher.

Albert Einstein

Vorwort

Die Literatur zum Thema „Investition und Finanzierung“ ist schier unerschöpflich. Das gilt allerdings nicht für die zusammengesetzten Substantive der Immobilien-Investition und der Immobilien-Finanzierung. Das hat Gründe: Die quantitativen Größen für Investitions- und Finanzierungsentscheidungen bei Immobilien unterscheiden sich wesentlich von den üblichen Verdächtigen bei Investitionen und Finanzierungen, die außerhalb der Immobilienwirtschaft betrachtet werden. Mietbegriffe, Bewirtschaftungskosten, objektspezifische Restnutzungsdauern und Mietausfallwagnisse bilden immobilienspezifische Werttreiber, die außerhalb der Immobilienwirtschaft wenig oder gar keine Bedeutung finden. Gleichermaßen gilt für Begriffe wie strukturierte Rangklassenfinanzierung, nachhaltiger Beleihungswert und NPL-Charakter eines notleidenden Immobilienkreditportfolios. Mit anderen Worten: Die Spezifika der Branche erfordern ein Spezialwerk.

Es spricht also einiges dafür, die zeitlos aktuellen Themen der Immobilien-Investition und Immobilien-Finanzierung gesondert und umfassend darzustellen. Dies geschieht in Form eines einführenden Überblicks, der die Breite des Fachgebiets darstellt und dessen Tiefe verdeutlicht. Das Buch gibt dabei eine Gesamtanschauung und ordnet seine Themen in die benachbarten betriebswirtschaftlichen, rechtlichen, regulatorischen und finanzmathematischen Zusammenhänge ein. Dieser Konzeption gemäß kann, soll und muss im Text die thematische Breite stärker als die Tiefe bespielt werden. Wo es allerdings erforderlich ist, beispielsweise bei den Spielformen einer strukturierten Rangklassenfinanzierung, kommt auch die Tiefe nicht zu kurz.

Die einzelnen Sachverhalte werden so dargestellt, wie sie in der Praxis vorzufinden sind, und gleichzeitig theoretisch eingeordnet, um die übergeordneten Wesensmerkmale und Strukturen verstehen zu können. Damit unterscheidet sich das vorliegende Buch substanzell von der Ratgeberliteratur, die theoretische Einordnungen und quantitative Ansätze tunlichst vermeidet. Die Entstehung dieses Werks ist ganz wesentlich vor dem Hintergrund jahrzehntelanger immobilienspezifischer Lehrveranstaltungen in Diplom-, Bachelor-, Master- und MBA-Studiengängen zu sehen. Diese Lehrveranstaltungen waren und sind primär auf eine Anwendungsorientierung hin ausgerichtet. Das wird durch Aufbau und Inhalt des Buchs widergespiegelt. Gleichermaßen gilt für die Einbeziehung der Immobilienpraxis außerhalb der Hochschultätigkeiten.

In dem Buch werden sowohl die praktischen Erfahrungen als auch die akademischen Lehrveranstaltungen des Autors verarbeitet. Die jeweiligen Bezüge reichen über eine große Zeitspanne bis zum aktuellen Stand. Daraus resultiert eine gewisse Unaufgeregtheit in der Darstellung, denn es gibt sehr viel alten Wein in neuen Schläuchen und manche angebliche Innovation taucht über die Jahrzehnte unter neuen Namen immer wieder einmal auf. Ein Nutzer des Werks ist daher gut beraten, aktuelle Entwicklungen immer wieder in einen historischen Kontext zu stellen. Das gilt nicht nur – aber eben auch – für die zyklischen Tendenzen des Zinsniveaus und der Wertbildung auf Immobilienmärkten.

Als Schlussfolgerung darf mit einem Lächeln festgestellt werden, dass die Abfassung eines Lehrtextes ein klassisches Entscheidungsproblem darstellt: Unter Berücksichtigung der wahrscheinlichen Zielgruppen sind Entscheidungen erforderlich, die Bearbeitungsbreite und Bearbeitungstiefe betreffen. Dabei sind unter anderem explizite und implizite quantitative Restriktionen bezüglich des (sozial-)adäquaten Seitenumfangs eines Lehrtextes als Nebenbedingung zu beachten. Deshalb habe ich mich entschieden, im Text der unmittelbar praktischen Nutzbarkeit des vermittelten Wissens den Vorrang vor grundsätzlichen Erörterungen zu geben. Es handelt sich in der Konsequenz um ein sehr pragmatisch angelegtes Grundlagenwerk, das allerdings einen breiten Überblick vermitteln kann. Das vorliegende Werk dient insbesondere als Leitfaden für Studierende und Praktizierende. Der Aufbau ist dabei so konzipiert, dass vielerlei theoretische Hintergründe erwähnt und entwickelt werden. Daneben wird im Literaturverzeichnis auf hilfreiche weiterführende Literatur hingewiesen, die herangezogen werden kann, die aber für die Lösung der dargestellten Probleme und Fallbeispiele nicht zwingend herangezogen werden muss.

Sie erhalten eine pragmatische und theoretisch unterfütterte Handreichung, die in einer didaktisch bewährten Vorgehensweise funktioniert. Ihnen wird eine Gesamtübersicht geboten. Die Themen der Gesamtübersicht sollten die im Metier tätigen Praktiker bzw. Akademiker kennen. Die teilweise unorthodoxe Vorgehensweise ist besonders durch die überaus nachdrückliche Einladung zum Mitrechnen der Beispiele, Fallstudien und Übungen gekennzeichnet. Der betriebswirtschaftliche Bezug dominiert. Sie werden bei der Lektüre keinen leistunglosen Lernerfolg ohne aktive Mitarbeit bei den Beispielen und Berechnungen erzielen, denn jede Reduktion von Komplexität bedarf zunächst einmal des Wissens um die Komplexität des betrachteten Gegenstands.

Den Damen und Herren des Verlags gilt mein aufrichtiger Dank. Dies gilt gleichermaßen für Organisation, Lektorat, Satz und Korrekturarbeit. Es war für mich eine Freude, Ehre und Hilfe, kompetent und engagiert begleitet zu werden. Dieser Dank führt selbstverständlich nicht zu einer Teilung und Verwässerung der Verantwortlichkeit: Ungenauigkeiten, sprachliche Schwächen und alle Fehler gehen ausschließlich zu meinen Lasten. Hinweise aus der Leserschaft sind zur Optimierung des Produkts daher sowohl sehr willkommen als auch herzlich erbeten.

Ulf Lassen
im Oktober 2023

3. Immobilieninvestition

3.1 Investition: Fundamente

Grundgedanke

Der Begriff der Investition wird mittlerweile geradezu inflationär im Sprachgebrauch benutzt. Unterschiede zwischen konsumptiven Ausgaben und investivem Einsatz bleiben dabei auf der Strecke. Es ist aber ein Unterschied, ob Geld verbraucht oder eingesetzt wird. Völlig unabhängig von Immobilienprodukten bedarf es daher zuerst einmal der Klärung, was eine Investition überhaupt ist. Aufbauend auf dem Begriff der Investition sind dann Investitionsziele, Kalkulationszins, Planungshorizont, Risiken und steuerliche Betrachtungen näher darzustellen. Nach dieser Grundlegung können dann die Spezifika der Immobilieninvestitionen mit ihren Chancen-Risiko-Profilen beleuchtet werden.

3.1.1 Investition: Begriff und Merkmale

Investition und Konsum

Eingangs ist der Begriff der Investition begrifflich vom Konsum abzugrenzen.

Konsum (Gegenwartsbezug)

- = Verbrauch finanzieller Mittel (durch Kauf von Gütern) mit dem Ziel einer (sofortigen) Nutzenstiftung (durch Verbrauch dieser Güter).
(lat. *consumere*: verbrauchen)

Investition (Zukunftsbezug)

- = Verwendung (Einsatz) finanzieller Mittel (Auszahlungen) mit dem Ziel, höhere (barwertig abgebildete) Rückflüsse (Einzahlungen) über den Planungshorizont zu erhalten.

Investition: Definitionselemente

Die Definition des Begriffs der Investition enthält verschiedene Definitionselemente, die ebenfalls der Erläuterung bedürfen:

- Der Investor (als Entscheidungsträger) hat einen Planungshorizont festzulegen. Die Betrachtung (Berechnung) einer Investition geschieht nur über diesen Planungszeitraum.
- Die barwertige Abbildung verdeutlicht den zeitlichen (unterschiedlichen) Zahlungsanfall. Die dynamischen Methoden der Investitionsrechnung arbeiten unter Ansatz von Zinsen.
- Auszahlung/en und Einzahlung/en (nicht Ausgabe/n und Einnahme/n) werden als tatsächlicher Zahlungsfluss (auf Jahresbasis) abgebildet.

- Die Auszahlung steht nur am Anfang; dann folgen eine oder mehrere Einzahlungen. Dies ist der Regelfall der Normalinvestition.
- Stetige Einzahlungsverläufe können in kompakten Arbeitsformeln abgebildet werden. Dies sind Varianten des Rentenbarwertfaktors bzw. der ewigen Rente.
- Bei einem Wechsel von Aus- und Einzahlungen (im Zeitablauf über den Planungshorizont) bedient man sich eines Vollständigen Finanzplans (VoFi) und/oder eines DCF-Modells (Discounted-Cashflow-Modell). Diese beiden Methoden werden hier nicht explizit behandelt.

Investitionsrechnung ist keine Liquiditätssteuerung

Die Tatsache, dass in der Investitionsrechnung mit Einzahlungen und Auszahlungen gearbeitet wird, ersetzt selbstverständlich keine Liquiditätssteuerung und -planung. Eine Liquiditätssteuerung muss immer unterjährig erfolgen und erfolgt tatsächlich meistens auf Monatsbasis. Die Charakteristik einer Investition kann hingegen mit hinreichendem Erkenntnisgewinn auf Jahresbasis dargestellt werden. Dies dient nicht nur der besseren Übersichtlichkeit in der Darstellung von Zahlungsverläufen. Unterjährige Zahlungen und damit Renditeunterschiede bei Investitionen haben vielmehr nur geringe praktische Bedeutung und sind *ex ante* nur höchst bedingt voraussehbar. Das ist bei der ständig aktualisierten Liquiditätssteuerung von Zahlungsströmen mit dem Primat der Vermeidung einer Illiquidität natürlich ganz anders. Die Relevanz unterjähriger Effekte bei der Liquiditätsteuerung ist offenkundig, denn beispielsweise bei Tilgung bzw. bei Kreditaufnahme umfasst der Zahlungsplan unterschiedlich zu berücksichtigende Liquiditätsschichten innerhalb eines Jahres.

3.1.2 Investitionsziele und Konflikte

Grundgedanke

Die monetären Ziele eines Investors müssen abgewogen und priorisiert werden. Nicht alle Ziele können die gleiche Priorität erhalten. Das Spannungsdreieck zeigt Konflikte zwischen verschiedenen Zielen einer Investition auf.

Ziele: Rentabilität, Risiko, Liquidität

Investoren suchen Anlagen, die den quantifizierbaren Prinzipien von Rentabilität, Risiko und Liquidität entsprechen sollen. Mitunter werden weitere Ziele zusätzlich genannt, wobei es sich insbesondere um Transparenz, kostenminimale Gestaltung, steuerliche Optimierung und einfache Handhabbarkeit (pflegeleichtes Investment) handelt. Emotionale Motive, z.B. Prestige und Macht, mögen im Einzelfall ebenfalls bedeutsam sein, sind aber in einer quantitativen Betrachtung der Investitionsrechnung gegenstandslos.

3. Immobilieninvestition

Zielkonflikt: Analogie zur Geometrie

Dieses häufig auch als magisches Dreieck bezeichnete Problem lässt sich sehr gut illustrieren: Die Winkelsumme im Dreieck beträgt bekanntlich 180 Grad (zumindest in der euklidischen Geometrie der Ebene). Wenn die drei Ecken des Dreiecks die Ziele Rentabilität, Risiko, Liquidität verkörpern, dann bedeutet die Maximierung eines Ziels, sprich größerer Winkel, zwangsläufig die geringere Erreichung, sprich geringere/r Winkel, anderer Ziele.

Zielkonflikte: Beispiele

Aus dem Spannungsdreieck sind die potenziellen Zielkonflikte ersichtlich.

→ Rendite versus Risiko

Eine höhere Renditeerwartung ist mit der Übernahme erhöhter Risiken verbunden. Eine risikofreie sichere Rendite ist nur mit dem Risk-free-Asset gegeben. Diese Risikofreiheit ist jedoch wiederum mit Einbußen in der Renditeerwartung verbunden.

→ Liquidität versus Rendite

Eine hohe Liquiditätspräferenz ist mit Einbußen bei der Renditeerwartung verbunden. Eine ambitionierte Renditeerwartung (z.B. aus einer Projektentwicklung) erfordert die Bereitschaft, Kapital länger zu binden und erforderlichenfalls auch zu prolongieren.

→ Risiko versus Liquidität

Hoch liquide Anlagen haben regelmäßig ein niedriges Risikoprofil. Die Bereitschaft, höhere Risiken zu übernehmen, erfordert gleichzeitig die Bereitschaft, Abstriche bei den Liquiditätsanforderungen zuzulassen. Dies gilt auch bei (Immobilien-)Aktien, die zwar grundsätzlich jederzeit liquidierbar sind, bei denen die Höhe des Liquiditätszuflusses bei Verkauf jedoch ex ante unbekannt ist.

3.1.3 Investition: Kalkulationszins und Vorteilhaftigkeit

Grundgedanke

Jeder Investor hat mehr oder minder konkrete Vorstellungen über seine Renditeerwartung und über seine angestrebte Anlagedauer. Damit ist man automatisch bei den Begriffen Kalkulationszins/Mindestverzinsung und dem Planungshorizont.

Kalkulationszins und Mindestverzinsung

Wer investiert, der möchte mit seinem Investment etwas verdienen. Diese Aussage ist trivial, und sie bedarf deshalb einer ergänzenden Aussage, wie viel man denn verdienen möchte (wohl möglichst viel) aber auch realistischerweise verdienen kann (die Frage der Marktüblichkeit). Hier kommt der Kalkulationszins ins Spiel. Der für einen Investor entscheidende Kalkulationszins für ein Investi-

ment kann als geforderte Mindestverzinsung interpretiert werden. Diese Mindestverzinsung sollte marktüblich sein, um sich nicht aus dem Markt zu kalkulieren und sollte gleichzeitig hoch genug sein, um aufgrund der inhärenten Risiken einer Investition einen Sicherheitspuffer zu haben: Wenn man mit z.B. 8 % *ex ante* realistisch kalkuliert, dann sind 5 % in der *Ex-post*-Realisation immer noch kein Total-Flop dieses Investments. Der Kalkulationszinsfuß wird auch genannt: Required-Rate-of-Return oder Hurdle-Rate. Dies ist ein anderer Ausdruck für die geforderte Mindestverzinsung eines jeden Investors, der eine letztlich subjektive Festlegung dieser Größe vornimmt.

Investitionen können durch subjektive Parametersetzung der Werttreiber totgerechnet werden, was dann nicht mehr einer risikoaversen Einstellung entspricht, sondern schlicht einen Investitionsattentismus beinhaltet. Es ist erforderlich, die Chancen einer Investition richtig zu erkennen, um die den Wert bildenden Parameter zwar konservativ aber eben nicht unrealistisch pessimistisch anzusetzen.

Daher gilt: Der einfache Ansatz von irgendwelchen Parametern ist reine Finanzmathematik. Der reflektierte Ansatz von konservativ-realistischen Parametern beinhaltet hingegen Marktgefühl und Erfahrung.

Kalkulationszins: Ermittlung

Der Kalkulationszins kann wie folgt ermittelt werden:

Marktzins als Basis

(Theorie: Zins für das Risk-free-Asset, Praxis: langlaufende Staatsanleihen)

- + Opportunitätsverluste
für alternativ realisierbare Investments
- + Branchenübliche Auf- bzw. Abschläge
für markt- und objektübliche Zuschläge in einzelnen Assetklassen
- + Individuelle subjektive Risikoaufschläge nach persönlicher Risikoeinschätzung
 - + Objekt
 - + Markt
 - + Branche
- = Kalkulationszins
(dieser ist subjektiv, es gibt keinen *richtigen* Kalkulationszins)

Die Barwertsumme aller zukünftigen Zahlungen wird durch die Abzinsung mit dem Kalkulationszins ermittelt. Durch die Abzinsung zukünftiger (erwarteter, ungewisser) Zahlungen mit dem Kalkulationszins geschieht eine Erfassung der Ungewissheit über das Eintreten zukünftiger Zahlungen durch eben diese Abzinsung (Abwertung) der zukünftig erwarteten Zahlungen. Es gilt demnach, dass gegenwartsnahe Zahlungen umso höher bewertet werden, je höher der Kalkulationszins ist (weil der relative Anteil früher Zahlungen an der Barwertsumme ansteigt).

3. Immobilieninvestition

Konsequenz:

- hoher Kalkulationszins → niedriger Barwert
- niedriger Kalkulationszins → hoher Barwert

Anders formuliert: Wer wenig Ertrag fordert,
der ist heute bereit,
viel zu bezahlen.

Diese Aussagen haben – trotz ihrer Trivialität – eine hohe praktische Bedeutung:

In einer Zeit der Null- und Minus-Zinsen auf Finanzinvestitionen sind oder viele Investoren mit den vergleichsweise höheren Ertragserwartungen aus einer Immobilieninvestition derartig (relativ) zufrieden, dass sie mangels Alternative bereit sind, Preise zu zahlen, die noch vor kurzer Zeit kaum vorstellbar waren.

Kalkulationszins: Anwendungen

In den folgenden Abschnitten werden drei sehr praxisnahe Anwendungen für den Kalkulationszins behandelt:

- (1) Hausmaklerformel bzw. Multiplikatormethode und Capitalization-Rate (= Kehrwert als impliziter Vervielfältiger) bei der Ertragskapitalisierung
 - (2) Barwertbildung (Kapitalwertmethode) bei der Abzinsung mit dem vorgegebenen Kalkulationszins
 - (3) Suche nach dem Internen Zins bei gegebener Zahlungsreihe und Vergleich des ermittelten internen Zinssatzes mit dem Kalkulationszins

3.1.4 Investition: Planungshorizont

Grundgedanke

Es genügt nicht, dass eine Investition (abstrakt) vorteilhaft ist. Man investiert für eine gewisse geplante Zeit, und die Vorteilhaftigkeit muss für eben diese Zeitspanne gelten. Es nützt nichts, dass eine Investitionsmöglichkeit über einen 20-Jahres-Zeitraum als vorteilhaft identifiziert wird, man aber in 5 Jahren bereits Geld benötigt. Gleiches gilt für das Geldanschlussproblem, wenn eine Investitionsmöglichkeit (zu) kurz läuft und man nicht weiß, wie man nach Ablauf dieser Zeit dann investieren kann.

Vorteilhaftigkeit

Die Investitionssumme will in der Zukunft wieder verdient werden. Dies soll durch die zukünftigen (erwarteten) Einzahlungen erreicht werden. Diese zukünftigen Einzahlungen werden aus den erwähnten Sicherheitsüberlegungen heraus mit dem Kalkulationszins abgezinst. Eine Investition ist also dann vorteilhaft, wenn der Kapitalwert – also die Summe aus allen Abzinsungen – höher ist als die Investitionssumme.

Bei gegebenem Investitionsbudget ist der Kapitalwert aller realisierbaren Investitionen zu maximieren. Hierbei muss zuerst einmal Klarheit bestehen, ob das Budget vollständig ausgenutzt werden muss oder (nur) ausgenutzt werden kann.

Beispiel zur Vorteilhaftigkeit

In der nachstehenden Abbildung haben die Investitionen A-D einen identischen Kapitalwert. Die Investition E hat aber einen höheren Kapitalwert. Wenn man sich den Begriff des Planungshorizonts vergegenwärtigt und wenn man das Problem der Wiederanlage vorzeitiger Rückflüsse berücksichtigt, dann wird man mit einer 5-Jahres-Sicht trotzdem kaum die Investition E wählen: Es ist unklar und damit nicht planbar, was nach dem Jahr t1 mit der zufließenden Summe geschehen kann. Nur bei der Investition B existiert kein Wiederanlageproblem und nur hier entspricht der (einige) Rückfluss exakt dem Planungshorizont.

Bitte beachten Sie hierbei auch die Anmerkungen zu A bis E in der Abbildung und sehen Sie sich dazu die Zahlungsreihen in Tabelle 3.1 an:

Kalkulationszins: 8,00 %		Die diskontierten Erträge bilden den Kapitalwert.					
Investition	to	Einzahlungen E in t1 bis t5 (Ertrag u/o Resterlös)					kumulierte E diskontierte E
		t1	t2	t3	t4	t5	
Investition A	1.000	100 92,6	100 85,7	100 79,4	100 73,5	1.100 748,6	1.500 1.080
Investition B	1.000	0,0	0,0	0,0	0,0	1.080,1	1.587 1.080
Investition C	1.000	270 250,4	270 231,8	270 214,7	270 198,8	270 184,0	1.352 1.080
Investition D	1.000	500 463,0	720 617,3	0,0	0,0	0,0	1.220 1.080
Investition E	1.000	1.200 1.111,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1.200 1.111

Anmerkungen zu A bis E:

- A Dies entspricht einem festverzinslichen Wertpapier oder einer vermieteten Immobilie
 - B Dies entspricht einem Zero-Bond oder einem Grundstücksan- und -verkauf
 - C Dies entspricht (z.B.) dem Abverkauf einzelner ETW von einem Projektentwickler
 - D **Planungshorizont** beachten: Was wollen Sie mit den Rückflüssen aus t1 und t2?
 - E Wenn Ihr Planungshorizont 5 Jahre beträgt, nützt Ihnen der höhere Kapitalwert nichts.
- A bis D** haben gleichen Kapitalwert. Risikostruktur und Wiederanlagebedarf unterscheiden sich

Tab. 3.1: Planungshorizont und Eignung einer Investition

Die finanzmathematische Vorgehensweise bei dieser barwertigen Abbildung einer Zahlungsreihe über (bis zu) fünf Jahre folgt unter dem Abschnitt zur Kapitalwertbildung über die Barwertformel bzw. über Arbeitsformeln zur Rentenrechnung. Am Beispiel der Investition D kann bereits hier der Ansatz gezeigt werden:

$$500 / 1,08 + 720 / 1,08^2 = 1.080 \text{ Summe der diskontierten Erträge (Kapitalwert)}$$

3. Immobilieninvestition

3.1.5 Begriff „Risiko“

Risiko ist die Möglichkeit einer Abweichung vom realisierten Ergebnis zum geplanten Ergebnis. Es geht somit um den Vergleich der Ex-post-Perspektive mit der Ex-ante-Perspektive. Dabei ist das Risiko ein immanenter Bestandteil von Finanzierungsbeziehungen und ein Risiko kann durch den Einsatz von Finanzierungsinstrumenten nicht verschwinden. Risiko kann aber durch Finanzierungsinstrumente in anderer Form auf die Beteiligten (um)verteilt werden. Risiko kann also durch Umverteilung an den Risikoappetit verschiedener Investoren angepasst werden. Unterschiedliche Risiko-Rendite-Profile zeigen die Abbildung 3.1.

Risikofrei im Wortsinn ist (nur) das Risk-free-Asset mit dem risikofreien Zins, wobei der risikofreie Zins ggf. ein Negativzins sein kann. Obwohl der risikofreie Zins auf das risikofreie Asset eigentlich ein Begriff aus der Kapitalmarkttheorie ist, wird in der Praxis die Bundesanleihe bzw. der US Government Bond dem Risk-free-Asset in der Annäherung gleichgestellt.

Das Anlage-Universum abstrahiert verschiedene Risiko-Rendite-Profile

Die verschiedenen Risiko-Rendite-Profile dieses Universums können nach unterschiedlichen Strukturierungsansätzen konkretisiert werden

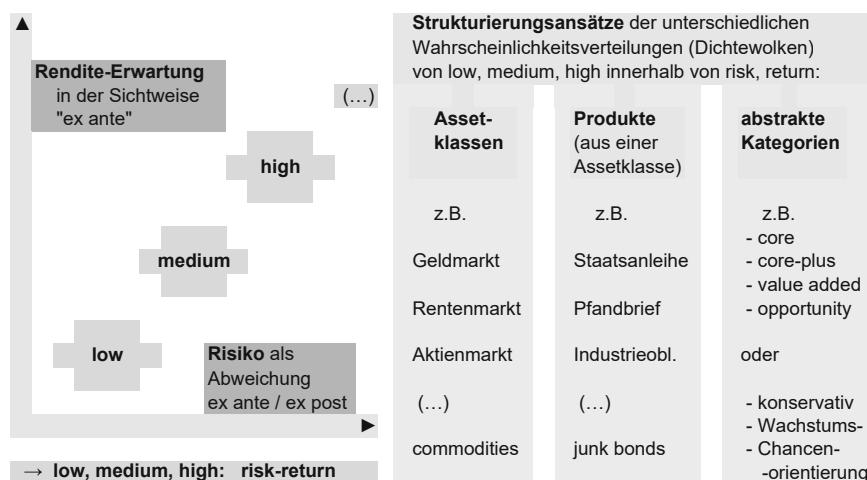


Abb. 3.1: Anlage-Universum und Risk/Return

3.1.6 Steuerliche Betrachtung: VV- und KAP-Erträge

Die Erträge aus einer Investition sind zu versteuern. Von grundlegender Bedeutung für private Investoren ist dabei die Unterscheidung nach einer

- Tarifbesteuerung (VV-Erträge)
- oder
- Abgeltungsteuer (KAP-Erträge)

Diese Frage betrifft zuerst einmal die privaten Investoren, die grundsätzlich dem jeweiligen Einkommensteuer-Tarif der Abbildung 3.2 unterliegen.

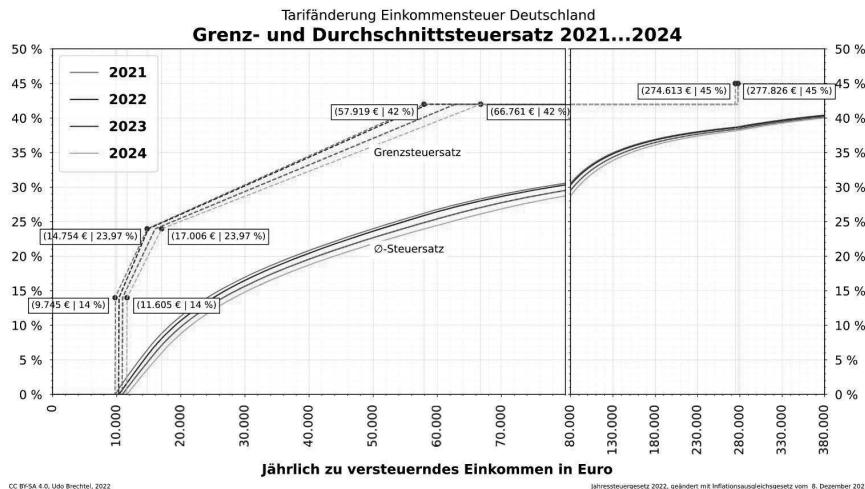


Abb. 3.2: Einkommensteuertarife 2021–2024 (Quelle: Grafik Wikipedia, Zahlen BMF)

Die Einkommensteuertarife befinden sich im ständigen politischen Diskurs und haben insoweit über die Jahre und Jahrzehnte einen höchst dynamischen Charakter. Dies zeigen die Reformen und Reformvorschläge vom Tarif 2021 auf einen absehbaren neuen Tarif bis 2024. Bei den Grenzsteuersätzen ist der Solidaritätszuschlag von 5,5 % auf die Einkommensteuer zusätzlich zu berücksichtigen, so dass die tatsächlichen Höchststeuersätze 44,31 % bzw. 47,48 % betragen (Beispiel: $42 \cdot 1,055 = 44,31$).

Die niedrigere Abgeltungssteuer auf KAP-Erträge hat in der Immobilienwirtschaft eine sehr große Bedeutung, da die Erträge auf Mezzanine-Kapitalinstrumente regelmäßig nicht der individuellen tariflichen Einkommensteuer unterliegen. KAP-Erträge werden mit abgeltender Wirkung von 26,375 %, also 25 % zzgl. 5,5 % SolZ darauf, besteuert:

$$\rightarrow 25 + (25 \cdot 0,055) = 26,375 \%$$

Dies gilt z.B. für Erträge aus Nachrangdarlehen zur Projektfinanzierung. Da die Abgeltungssteuer regelmäßig niedriger liegt als der individuelle tarifliche Steuersatz ist die Abgeltungssteuer dem Grunde und der Höhe nach immer wieder in der steuer- und sozialpolitischen Diskussion.

3.1.7 Spezifika der Immobilieninvestitionen

Grundgedanke

Immobilien weisen Besonderheiten auf, die Investitionen in diese Assetklasse von anderen Investitionsmöglichkeiten unterscheiden. Hierzu gehört insbeson-

3. Immobilieninvestition

dere, dass Immobilien grundsätzlich den Charakter eines standortbezogenen Einzelfalls (Solitär) besitzen.

Renditemotiv und Ertragsbewertung

Immobilieninvestitionen werden aus höchst unterschiedlichen Motiven heraus getätigt (siehe Abbildung 3.3). In den hier erfolgenden Ausführungen sind (nur) die Rendite-Motive erheblich:

→ Eine Immobilie hat demnach den Wert, der ihr an zukünftigen (Ertrags-)Einzahlungen entnommen werden kann.

Hierbei sind folgende Investitionsarten in der Immobilienwirtschaft möglich:

- Sachinvestitionen
Direktinvestitionen, z.B. Gebäude, Grundstücke, Immobilienportfolien
- Finanzinvestitionen
Indirekte Investitionen, z.B. Immobilienaktien (Investition in EK), Pfandbriefe (Investition in FK)
- Immaterielle Investitionen
Rechte, z.B. Erbbaurechte, Baurechte, Belegungsrechte, Ausbeutungs-, Schürfrechte



Abb. 3.3: Immobilien und Investitionsmotive

Chancen-Risiko-Profil

Immobilieninvestitionen können ein sehr unterschiedliches Chancen-Risiko-Profil haben: Bei (grundsätzlich) eher sicheren Core-Investments besteht durch eine bereits vorhandene Mietrendite ein Wert. Bei (grundsätzlich) eher unsicheren Opportunity-Investments muss dieser Wert erst geschaffen werden. Dies kann gelingen, vielleicht sogar viel besser als angenommen und kalkuliert – oder eben nicht.

Der Kerngedanke der Ertragsbewertung eines Einzahlungsstroms kann durch einen bekannten Kalauer gut ausgedrückt werden:

Wenn Sie eine Immobilie kaufen, dann kaufen Sie
keine Steine, sondern Sie kaufen Mietverträge.

Die Subjektivität eines Investitionskalküls wird durch eine geflügelte Redewendung verdeutlicht:

Price is what you pay and value is what you get.



Abb. 3.4: Core, Value-Added, Opportunity

Renditeerwartungen

Die Renditeerwartungen der Investoren korrespondieren mit dem Risikoprofil der Abbildung 3.4. Die Renditeerwartung bei Core-Investments liegt heutzutage teilweise sehr deutlich unter den klassischen 5 %. Die Renditeerwartung steigt jedoch bei Opportunity-Investments auf deutlich über 10 % an.

Das Zinsniveau der letzten Jahre hat die Renditekalküle der Investoren massiv beeinflusst. Mitunter wird in Nullzinsphasen auf eine messbare laufende Rendite ganz verzichtet; man setzt vielmehr (man wettet) auf eine Wertänderungsrendite, die sich erst bei einem späteren (Weiter-)Verkauf realisiert (Beispiel: Luxus-Wohnimmobilien, die nicht vermietet und sehr selten selbst genutzt werden).

Literaturverzeichnis

Ein Wort zuvor:

Man darf getrost den Tatsachen ins Auge sehen: Leseverhalten und Nutzung von Literatur haben sich in wenigen Jahren drastisch verändert. Das gilt auch für Lernende und Lehrende an Hochschulen. Das gilt ganz besonders seit dem „Brandbeschleuniger Corona“. Es ist möglich geworden, an der Hochschule und in der Praxis ohne profunde Lektüreleistungen und ohne Kenntnisse der relevanten Literatur sich mitunter sogar höchst erfolgreich „einzunischen“. Deshalb enthält die folgende knappe Literaturliste keine „zierende Luftliteratur“. Die angeführten Literaturhinweise bilden vielmehr eine sehr pragmatische Auswahl aus den Gebieten Immobilienbetriebswirtschaft, Grundlagen der BWL, Finanzierung und Investition, Finanzmathematik und Statistik, Allgemeinwissen sowie einige Periodika. Die aufgeführten Werke haben im Kontext dieses Buches eine Bedeutung. Nach meiner – sicherlich subjektiv gefärbten – Einschätzung sollte man derartige Werke im Verlauf einer gedanklichen Auseinandersetzung mit den Themen meines hier vorliegenden Werks einmal „in der Hand gehabt haben“ – um es in etwas burschikoser Form auszudrücken.

(a) Bücher (Print und E-Book):

- Albrecht, Peter und Jensen, Sören: Finanzmathematik für Wirtschaftswissenschaftler, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart 2014
- Ballwieser, Wolfgang und Hachmeister, Dirk: Unternehmensbewertung – Prozess, Methoden und Probleme, 5. überarbeitete Auflage, Stuttgart 2016
- Bandering, Michael: Jahresabschlüsse kleiner und mittelständischer Unternehmen, 2. Auflage, Köln 2003
- Becker, Hans Paul und Peppmeier, Arno: Investition und Finanzierung – Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 9. aktualisierte Auflage, Wiesbaden 2022
- Behringer, Stefan: Cash-flow und Unternehmensbeurteilung – Berechnungen und Anwendungsfelder für die Finanzanalyse, 11. völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Berlin 2016
- Behringer, Stefan: Unternehmenssanierung, Wiesbaden 2018
- Berens, Wolfgang; Brauner, Hans U.; Knauer, Thorsten; Strauch, Wolfgang (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 8. überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart 2019
- Bienert, Sven und Wagner, Klaus (Hrsg.): Bewertung von Spezialimmobilien, 2. Auflage, Wiesbaden 2018
- Bösch, Martin: Derivate – Verstehen, anwenden und bewerten, 4. vollständig überarbeitete Auflage, München 2020
- Bösch, Martin: Finanzwirtschaft – Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung, 5. vollst. aktualisierte und erweiterte Auflage, München 2022

- Brösel, Gerrit: Bilanzanalyse, 17. neu bearbeitete Auflage, Berlin 2021
- Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft, 10. überarbeitete und aktualisierte Auflage, Wiesbaden 2019
- Disterer, Georg: Studien- und Abschlussarbeiten schreiben, 8. vollst. überarbeitete und erweiterte Auflage, Berlin und Heidelberg 2019
- Ernst, Dietmar, Schneider, Sonja und Thielen, Bjoern: Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen – ein Praxisleitfaden, 6. überarbeitete Auflage, München 2018
- Grill, Wolfgang und Perczynski, Hans, bearb. von Int-Veen, Thomas und Menz, Heiko und Pastor, Dominik: Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 57. Auflage, Köln 2023
- Hass, Otto und Fickel, Norman: Finanzmathematik – Finanzmathematische Methoden der Investitionsrechnung, 9. korrigierte Auflage, München 2012
- Heesen, Michelle Julia und Heesen, Bernd: Investitionsrechnung für Praktiker: Fallorientierte Darstellung der Verfahren und Berechnungen, 4. Auflage, Wiesbaden 2021
- Kobelt, Helmut und Schulte, Peter: Finanzmathematik – Methoden, betriebswirtschaftliche Anwendungen, 8. überarbeitete Auflage, Herne und Berlin 2006
- Köchling, Marcel und Schalast, Christoph (Hrsg.): Grundlagen des NPL-Geschäftes, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Frankfurt am Main 2021
- Kofner, Stefan: Investitionsrechnung für Immobilien, 5. Auflage, Freiburg 2019
- Klunzinger, Eugen: Grundzüge des Gesellschaftsrechts, 16. überarbeitete und erweiterte Auflage, München 2012
- Lauer, Jörg: Strukturierte Immobilienfinanzierung, 2. überarbeitete Auflage, Frankfurt a. M. 2008
- Malkiel, Burton G.: A random walk down Wall Street, Twelfth completely revised and updated edition, New York 2020
- Mayrzedt, Hans, Geiger, Norbert und Klett, Eckhard (Hrsg.): Internationales Immobilienmanagement, München 2007
- Murfeld, Egon (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft, 8. aktualisierte und erweiterte Auflage, Freiburg 2018
- o. V.: Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen, überarbeitete Neuauflage, Stand 2017 (Bank-Verlag, Köln)
- o. V.: Basisinformationen über Termingeschäfte, überarbeitete Auflage, Stand 2012 (Bank-Verlag, Köln)
- Perridon, Louis und Steiner, Manfred (und ab 15. Aufl. Andreas Rathgeber): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 18., überarbeitete und erweiterte Auflage, München 2022
- Pfeifer, Andreas: Finanzmathematik – Lehrbuch für Studium und Praxis, 6. überarbeitete Auflage, Frankfurt am Main 2016
- Pfnür, Andreas: Modernes Immobilienmanagement, 3. vollst. überarbeitete und aktualisierte Auflage, Berlin und Heidelberg 2011
- Sander, Carl-Dietrich: Mit Kreditgebern auf Augenhöhe verhandeln – Praxisleitfaden zur, Bankenkommunikation für Unternehmer und Berater, Herne 2012

- Schmidlin, Nicolas: Unternehmensbewertung & Kennzahlenanalyse – Praxisnahe Einführung mit zahlreichen Fallbeispielen börsennotierter Unternehmen, 3. überarbeitete Auflage, München 2020
- Schüler, Andreas: Finanzmanagement mit Excel – Grundlagen und Anwendungen, 2. komplett überarbeitete und erweiterte Auflage, München 2016
- Schulte, Karl-Werner, Lee, Anthony und Paul, Edouard (Hrsg.): Wörterbuch Immobilienwirtschaft – Real Estate Dictionary, 4. überarbeitete Auflage, Wiesbaden 2011
- Textor, A. M.: Sag es treffender – sinnverwandte Wörter und Ausdrücke (vollständig überarbeitet und erweitert von Renate Morell), 5. Auflage, Reinbek bei Hamburg 2019
- Theisen, Manuel Rene: Wissenschaftliches Arbeiten, 18. aktualisierte und bearbeitete Auflage, München 2021
- Träger, Thomas: Zitieren 2.0 – Elektronische Quellen und Projektmaterialien richtig zitieren, 3. überarbeitete Auflage, München 2022
- Wöhe, Günter und Döring, Ulrich: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 27. überarbeitete und aktualisierte Auflage, München 2020
- Wolf, Birgit, Hill, Mark und Pfaue, Michael: Strukturierte Finanzierungen, 2. überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart 2011

In der vorstehenden Liste wurden bewusst nur Bücher aufgeführt. Auf „reine“ Internet-Ressourcen aus häufig unklarer und von Interessen geleiteter Provenienz sowie auf die Nennung von Zeitschriften wird ebenso bewusst verzichtet. Aus der Menge der potenziell relevanten Zeitungen und Zeitschriften seien letztlich nur die folgenden genannt, die regelmäßig genutzt werden sollten.

(b) Zeitungen und Zeitschriften (Print und E-Paper):

Diese Auswahl ist sicherlich der am stärksten subjektiv gefärbte Teil meiner Liste. Trotzdem: Mit (irgend-)einer Tageszeitung und diesen Wochen(-zeit-)schriften sind Sie betriebs- und immobilienwirtschaftlich für das Studium und für die Praxis „gut aufgestellt“!

Deutsche Bundesbank

Monatsbericht (Monat) (Jahr) (Jahrgang) (Nummer)

Frankfurt a.M. (Jahr) – monatliche Erscheinungsweise

(als pdf-download monatlich aktuell – und auch über Jahrzehnte archiviert)
http://www.bundesbank.de/volkswirtschaft/vo_monatsbericht_aktuell.php

Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ, Tageszeitung Montag – Samstag)

Hinweis: zusätzliche Wochenendausgabe, nämlich FAS. Alternativ kann die SZ oder die Welt je nach eigenem politischem Kompass genutzt werden.

Handelsblatt (HB, Tageszeitung Montag bis Freitag/Wochenendausgabe)

Hinweis: breiter Branchenüberblick, besonders außerhalb der Immobilienwirtschaft.

Der Betrieb (DB, Wochenzeitschrift)

Hinweis: In Breite und Tiefe für Recht, Steuern und Wirtschaft unerreicht.

Immobilien Zeitung (IZ, Wochenzeitung)

Hinweis: Die IZ darf nicht nur als Standard-, sondern als Pflichtlektüre in der Bau- und Immobilienwirtschaft gelten.

Stichwortverzeichnis

- Abgeltungsteuer 260, 261, 385
Abgeschlossenheitsbescheinigung 342
Absatzfinanzierung 422
Abschreibung 82, 86, 88, 89, 138, 197, 224
Absolute Return Fonds 406
Abzahlungskredit 148, 418, 422
Abzinsung 257, 258, 286, 292, 313, 335, 393
Abzinsungssummenfaktor (ASF) 289
actual/actual 386
Adjusted Rate Mortgage 188
AfA 84, 86, 197
AGB-Pfandrecht 419, 420
AIFM 405
Akquisitionsfinanzierung 425
Aktienandienungsanleihe 438
Aktienanleihe 48, 429, 437, 438
Aktienbewertung 284, 354, 370, 371
Aktienkultur 362
Allocated-Loan-Amount 244
Alternative Investment-Fonds (AIF) 31, 404, 405, 407, 409, 411, 412, 413, 414, 415, 416, 417
Alternative Investment Fund Manager Directive 405
Altlasten 179, 280
Amortisationsdauer 147, 163, 164
Amortisations-Matrix 147, 149
Anfangstilgung 133, 143, 144, 145, 232, 246
Anlegerschutz 36, 37, 364, 435
Anleihen 27, 49, 60, 61, 70, 182, 363, 369, 374, 375, 376, 377, 378, 379, 380, 385, 386, 387, 391, 394, 404, 406, 407, 418, 423, 435, 436
Annuität 133, 135, 136, 137, 140, 142, 144, 146, 147, 148, 149, 154, 162, 163, 164, 193, 195, 196, 198, 199, 200, 206, 210, 219, 231, 232, 233, 234, 348, 350, 415, 446
Annuitätenfaktor 446
Annuitätenformel 144, 145, 147, 149, 150, 162, 164, 231
Annuitätentilgung 136
Anschlussdarlehen 153
Anschlussfinanzierung 141, 200
Anschlussfinanzierungsrisiko 143, 144
Anschlussvermietung 226
Anschlusszins 147, 162, 200, 231
Anteilsfinanzierung 414, 415
Arbitrage 102, 370, 384
Asset-Backed-Securities (ABS) 245, 376, 395, 396, 397, 398, 399, 400, 401
Asset-Deal 130
Ausfallrisiko 55, 61, 96, 118, 119, 181, 252
Ausgabeaufschlag 410
Ausschüttungspotenzial 216
Ausschüttungssperre 172, 205
Auszahlungsvoraussetzungen 153, 181, 184, 191
Backtesting 71
Bad Case 223, 344
Bankengruppen 109, 405, 409, 419
Bankenmarge 50, 65, 134
Bankgeheimnis 177, 179
Barwert 258, 286, 287, 288, 301, 305, 306, 312, 322, 324, 325, 326, 327, 328, 335, 352, 382, 393
Barwertformel 259, 287, 288, 301, 312, 387, 391
Barwertfunktion 394
Barwertkonzept 281, 312
Barwertsumme 257, 321, 322
Barzahlung 427
Basispunkt 50, 62, 65, 178, 400
Basisschutz 119, 120, 121
Basiszinssatz 53
Bauspardarlehen 154, 155, 156, 157, 158, 160
Bausparen 153, 154, 156, 157, 158, 159
Bausparguthaben 154, 155, 156, 160
Bausparkredit 154, 158
Bausparsumme 111, 154, 155, 156, 160
Bausparvertrag 136, 154, 155, 156, 157, 158, 160
Bautenstandsnachweise 153, 184
Bearbeitungskosten 169, 402
Behavioral-Finance 365
Beleihungsauslauf 106, 151, 182, 185, 212
Beleihungsgrenze 309, 317, 381
Beleihungswert 100, 306, 308, 309, 310, 314, 316

- Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) 291, 294, 295, 307, 308, 309, 310, 311, 312, 313, 314, 316, 318, 350, 352, 353, 381
- Bereitstellungsprovision 152, 153
- Beschlussfassung 177, 180
- Beschlussvorbehalt 180
- Bestandsgröße 87, 182
- Bestandsmietner 342
- Betriebsmittelkredit 420
- Bewertungsziffer 155, 156
- Bewirtschaftungskosten 193, 195, 197, 222, 227, 228, 229, 235, 280, 281, 283, 294, 295, 312, 313, 319, 327, 349, 353, 413
- Bewirtschaftungskostenabzug 294, 313
- Bezugsrecht 46, 359, 360, 361
- Bilanzaktiva 250
- Blankoanteil 402
- Blankokredit 114, 418
- Blindpool 412
- Blockchain 441
- Bodenwert 228, 229, 231, 318, 320
- Bodenwertverzinsung 290, 318, 352
- Bondholder 380
- Bonds 47, 48, 61, 64, 375, 376, 377, 378, 379, 380, 386, 392, 394, 424
- Bonitätsunterlagen 177, 179
- Bonitätsunterschied 57
- Börsen 29, 30, 96, 274, 354, 362, 375, 416, 431
- Börsenhandel 27, 46, 364
- Börsenkurs 365, 370, 371, 438
- Bundesanleihe 49, 54, 55, 60, 64, 166, 260, 310, 311, 376, 377, 382, 383, 438
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs-aufsicht (BaFin) 101, 129, 180, 311, 429
- Bundesbank 53, 59, 99, 109, 112, 113, 127, 128, 166, 377, 409
- Bundesbank-Scheck 127, 128
- Bürgschaft 101, 114, 184, 185, 419, 422
- Bürgschaftsbank 112, 114, 117
- Business-Angel 32
- Buy-and-hold 265
- Buy-or-make 265
- Cap 154, 157
- Cap-Rate 248, 258, 282, 283, 285, 370
- Carry-Trade 48, 63, 220, 238, 241
- Cashflow 78, 88, 89, 90, 170, 171, 301, 381
- Ceteris-paribus-Prämissen 222
- Change-of-control 33, 183
- Charge-Card 125
- Clearstream 375
- Club-Deal 31, 39, 175
- CMBS 245, 400, 401
- Collar 154
- Commercial MBS 400
- Contingent Convertible Bonds (Coco-Bonds) 48
- Core-Investments 263
- Corporate Social Responsibility (CSR) 406
- Cost-Income-Ratio 85
- Coupon 378, 379, 385, 386, 387, 391, 437
- Covenants 181, 182, 183, 239, 241, 422, 424
- Credit-Default-Swap 115, 399, 400
- Credit-Linked-Notes (CLN) 399
- Cross-default-Klausel 182
- Crowdinvesting 429, 430, 431
- Crowd-Privileg 433
- CRR-Kreditinstitut 101
- CSSD 424
- Dachfonds 406, 409
- Dachfonds-Zielfonds-Konstruktion 414
- Datenqualität 243, 244
- Datenraum 403
- Daueremittent 376, 377
- DCF-V erfahren 298
- Debitoren 251, 252, 253, 399, 426
- Debt Equity Swap 45
- Debt Service Cover Ratio (DSCR) 78, 177, 179, 182, 195, 199, 203, 204, 206, 210, 248, 347, 350, 422
- Deckungsmasse 376, 380, 382
- Deckungsregister 382
- Delisting 29, 362
- Depotkonto 375, 384
- Desktop-Bewertung 244
- Deutscher Immobilien Aktien Index (DIMAX) 357
- Dienstleistungskosten 192, 414
- Digitalisierung 109, 429
- Disagioeffekten 387
- Discounted-Cashflow 255, 298
- Disintermediation 431
- Dispositionskredit 418, 420, 421
- Diversifikation 96, 116, 243, 356, 365, 425
- Diversifikationseffekt 174, 243
- Diversifikationsstrategie 365
- Dividendenzahlung 90, 354, 372, 373, 374
- Doppelwährungsanleihen 376, 378

- Due Diligence 244, 280, 283
Duration 392, 393, 394

EBIT 78, 85, 86, 87, 182
EBITDA 86, 87
Eckpunktepapier 175
Effekt der ersparten Zinsen 136, 142, 144, 145, 146, 148, 149, 156, 210
Effekte 27, 330, 375, 417, 421
Effektengiroverkehr 27, 375
Effekten-Lombardkredit 421
Eigenkapital 23, 25, 26, 27, 29, 30, 32, 33, 34, 39, 43, 44, 45, 47, 48, 75, 82, 83, 85, 86, 87, 88, 96, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 105, 106, 107, 108, 115, 121, 122, 159, 160, 162, 174, 178, 188, 189, 190, 192, 199, 201, 202, 213, 214, 215, 216, 217, 218, 219, 220, 221, 224, 233, 235, 246, 248, 262, 279, 315, 326, 344, 349, 350, 351, 354, 359, 412, 414, 439
Eigenkapitalausstattung 79, 104
Eigenkapitaleinwerbung 414
Eigenkapitalfonds 414
Eigennutzer 342
Einbringungsfonds 409
Einkommensnachweis 184
Einlagefazilität 53
Einlagen 41, 95, 96, 101, 116, 118, 119, 120, 121, 122, 123, 359
Einlagengeschäft 115, 154, 429
Einlagen sicherung 109, 118, 119, 120, 121, 415
Einlagen sicherungsfonds 119, 121, 122, 123
Einzahlungsstrom 225, 263
Elastizität 394
Emission 46, 61, 71, 126, 315, 363, 374, 376, 379, 382, 387, 390, 395, 397, 398, 418, 423, 424, 437
Emissionskalender 70, 74, 377
Emissionsmarkt 363
Emissionspreis 361, 378
Emittenten-Rating 68, 71, 72, 382
Entscheidung 76, 114, 160, 251, 266, 267, 268, 269, 270, 271, 272, 364, 376
Entscheidungsträger 254, 266, 269, 270
Equity-Kicker 45
Erbbauzins 281, 290
Erbengemeinschaft 416
Erfolgscontrolling 222
Ertragswertberechnung 291, 300

Ertragswertverfahren 228, 229, 309, 318, 319, 352
ESG 406, 407, 424
ESTR 50, 51
Euribor 50, 51, 134, 178, 378, 379, 438
Evidenzzentrale 99
Ex-ante-Kalkulation 193
Ex-ante-Perspektive 55, 222, 260, 266, 311
Ex-post-Perspektive 54, 55, 222, 260
Ex-post-Realisation 193, 257
EZB 51, 52, 53, 54, 56

Factoring 113, 250, 251, 252, 253
Family and Friends 39
Festdarlehen 136
Festzinsanleihe 330, 376, 378, 387
Festzinsdarlehen 158
Festzinsvereinbarung 141
Final-Take 175
Financial-Engineering 436
Finanzdienstleistungsaufsicht 129, 180
Finanzierungsbaustein 158, 201, 202, 203, 206, 213, 215, 218, 395
Finanzierungsspielraum 27, 150, 162, 231, 232, 233
Finanztitel 55, 101, 275, 335, 369, 374, 389, 394
Fintechs 128, 429, 439
Fixed-to-Float 376, 379
Flächenkategorien 195, 203, 231, 233, 235, 344
Flat-Yield-Curve 60, 62, 167
Floating-Rate-Note 376
Floor 65, 107, 108, 154
Flugzeugfonds 414
Flugzeugpfandbriefe 383, 414
Fondsanteil 274, 411, 416
Fondsindustrie 408
Fondskrise 416
Fondszeichner 239, 411, 412, 414, 415, 416
Fondszertifikate 410
Forderungsausfall 252, 253
Forfaitierung 250, 251, 253
Forward 153, 157
Forward-Darlehen 153, 157
Freistellungsauftrag 385
Fremdkapital 25, 26, 27, 29, 30, 33, 34, 43, 45, 47, 48, 82, 83, 85, 87, 90, 115, 160, 162, 188, 201, 202, 203, 206, 215, 216, 217, 218, 219, 221, 248, 262, 315, 359, 374, 377, 412, 414, 418

- Fremdwährung 72, 154, 227, 238, 239, 241, 242
Fristentransformation 64, 95, 404, 411
Fristentransformationshebel 220
Full-Recourse 171, 172
Fundamentalanalyse 365
Fundamentaldaten 365
Fungibilität 274, 275, 362, 376, 424
Funktionstrennung 180
- Garantiekopie 412
Garantiezertifikat 436, 437
Gearing 87, 215, 221
Gehaltsabtretung 185, 422
Geldanschlussproblem 258
Geldanschlussrisiko 220
Geldwäsche 123, 128, 129, 130
Geldwäschegesetz 129, 131
Geldwäsche-Prävention 123
Generalmietvertrag 413
Genussrechte 37, 45, 46, 47, 434
Genussschein 45, 46, 47
Gesamtgrundschuld 244, 245, 246, 419
Gesamtauflaufzeit 141, 165, 343
Gesamtmittelrückfluss 223
Gesamtnutzungsdauer 295
Gesellschafterhintergrund 31, 172
Gesellschafterversammlung 415
gespaltenes Ertragswertverfahren 309, 318, 352
Girosammelverwahrung 376, 384
Gläubigergruppe 203
Gläubigerpapiere 376, 377, 378, 386
Gleichrang-Konsortium 173, 174
Gleichstellungsklausel 182
Going Public 362
Good Case 223
Granularität 103, 116, 174, 376, 410, 434
G-REIT 274, 355
Gremienvorbehalt 176, 177, 180
GrErWSt 278, 279, 281, 285
Großkredit 99
Grundbuch 130, 274, 275, 276, 279, 413
Grundbuchamt 279, 283, 285
Grunderwerbsteuer 275, 276, 277, 278, 279, 283, 285
Grunderwerbsteuerpflicht 277
Grundpfandrecht 178, 184, 279, 283, 413, 419, 420, 422
Gutachter 159, 280, 353
- Haftungsbasis 30, 171, 381, 414
Haftungsmasse 171, 330
Haftungsrückgriff 171
Haftungszusammenhang 246
Handelsplatz 376, 384
Handelsregister 28, 29, 40, 179, 415
Hausbank 127, 158, 214
Hausmaklerformel 258, 281, 282, 284, 285, 287, 288, 290, 294, 295, 296, 297, 298, 319, 371
Hebelprodukt 435
Hedgefonds 221, 405, 406, 409
Helikoptergeld 54
High-Yield-Bond 379
Höchstpreisgarantie 412
Höchstrechnungszins 58
Hochzinsanleihe 379
homo oeconomicus 365
Hurvitz-Regel 271
hybrid 45, 48
- Immobilienaktien 23, 30, 124, 256, 262, 274, 354, 355, 357, 358, 364, 365, 366, 369, 370, 371, 372, 373, 429, 435, 438, 445
Immobilienanleihe 377, 380, 387, 392, 394
Immobilienblase 163
Immobilien-Dachfonds 406
Immobilienfonds 87, 404, 405, 407, 408, 409, 411, 413, 414, 445
Immobilien-Pfandbriefe 376
Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV) 291, 307, 308, 309, 310, 312, 314, 318, 381
Immobilienzyklus 226
Index-Zertifikat 438
Individualfonds 409
Industrieobligationen 64, 376, 377
Inflationsindexierung 298
Informationsasymmetrie 31, 160, 191, 435
Inhaberpapiere 123
Inhaberschuldverschreibung 331, 374, 376, 384, 386, 435
Initialkosten 414
Innengesellschaft 28, 39
Instandhaltungskosten 227, 312
Instandhaltungsrisiko 442
Instandhaltungsstau 442
Institutssicherung 120
Instrumenten-Rating 68, 71, 382
Intensivbetreuung 402

- Interest-Cover-Ratio 78, 177, 179, 182, 195, 199, 203, 204, 206, 210, 248, 347, 350, 422
Intermediäre 96, 98, 109, 429, 431
Intermediations-Substitution 96, 113, 431
Interpolation 325
Intrinsic-Value 365, 371
inverse Zinsstrukturkurve 60
Investitionsattentismus 257
Investment-Story 28, 31, 216, 243, 265, 301, 406, 407, 434, 439
Investmentvehikel 274
ISIN 384
Iteration 325

Jahresabschluss-Position 82, 83, 84
Jahresnettokaltmiete (JNKM) 193
Joint-Venture 239
Jumbo-Pfandbriefe 382
Junk-Bond 379

Kalkulationspuffer 204
Kalkulationszins 222, 227, 228, 229, 230, 254, 256, 257, 258, 284, 295, 298, 304, 305, 312, 321, 322, 323, 324, 326, 327, 328, 335, 349, 351, 352, 371, 389
KAP-Erträge 260, 261
Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) 31, 356, 405, 407, 408, 409, 410, 411
Kapitalanleger 192, 342
Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBG) 31, 32, 112
Kapitalbindungsduauer 392
Kapitaldienstdeckungsgrad (DSCR) 78, 177, 179, 182, 195, 199, 203, 204, 206, 210, 248, 347, 350, 422
Kapitaldienstfähigkeit 100, 147, 150, 160, 161, 171, 186, 192, 195, 196, 197, 198, 199, 219, 231, 247, 402
Kapitalerhöhung 45, 47, 357, 359, 361, 363
Kapitalfreisetzungsmodelle 445
Kapitalinstrumente 26, 30, 34, 36, 37, 39, 45, 71, 96, 105, 201, 261, 354, 403
Kapitalsammelstellen 30, 95, 382
Kapitalverwaltungsgesellschaft 404, 405, 409
Kapitalwert 258, 259, 281, 298, 300, 301, 303, 304, 321, 323, 324, 326, 327, 328, 389
Kapitalwertmethode 229, 258, 323

Kaufnebenkosten 278
Kerngeschäft 90, 251
Kernkapital 105
Kickback 189, 414
KIID 37
Klumpenrisiko 173, 225, 246
KMU 105
Kommanditanteil 408, 414
Kommanditist 31, 128, 412, 414, 415, 416
Kommunalobligationen 383
Kompetenzordnung 180
Kompetenzträger 179, 180
Konditionentableau 151, 176
Kongruenzprinzip 382
Konsortialgeschäft 173, 174, 424
Konsortialkredit 173, 174, 418
Kontenwahrheit 128, 129
Kontoüberziehung 421
Konvexitätsfehler 394
Kreditdokumentation 176
Kreditengagement 183, 419
Kreditfonds 31, 115, 116
Kreditinstitut 27, 68, 77, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 108, 109, 110, 112, 113, 114, 115, 116, 118, 121, 126, 130, 132, 153, 158, 159, 160, 173, 174, 175, 179, 224, 245, 330, 377, 401, 402, 404, 414, 422, 424, 425, 429, 431, 436
Kreditklemme 102, 202
Kreditlaufzeit 134, 136, 141, 143, 150, 184, 187
Kreditmultiplikator 105
Kreditnehmereinheit 101
Kreditoren 426, 427
Kreditrisiko Standard Ansatz (KSA) 106, 107, 108
Kreditunterlegung 174
Kreditvaluta 136, 149, 185, 187, 188, 200, 208
Kreditvermarktung 422
Kreditwesengesetz 97, 98, 99, 100, 101, 102, 160, 174, 179
Kreditwirtschaft 30, 94, 97, 98, 102, 109, 111, 112, 114, 116, 117, 121
Kritische Werte 199, 231
Kryptowährung 131
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 284, 370, 373, 374
Kurspflege 376
KWGF 446, 447, 448

- Länderrating 69
 Langlebigkeitsrisiko 443
 Laplace-Regel 270
 Lead-Fee 174
 lease-back 250, 251
 Lebensversicherung 58, 136, 267
 Leerstandskosten 227, 228, 312
 Leistungsrate 133, 134, 136, 146, 219, 231
 Leistungsstörung 402
 Leitzins 52, 53, 60
 Level Playing Field 102
 Leverage 33, 87, 107, 108, 183, 202, 215,
 216, 217, 218, 219, 220, 221, 235, 395,
 400, 414
 Lieferantenkredit 426, 427
 Liegenschaft 131, 227, 284, 285, 309, 318,
 319, 342, 349
 Liegenschaftszinssatz 285
 Limited-Recourse 171, 172
 Liquidität 54, 59, 82, 83, 107, 109, 136, 160,
 161, 189, 193, 196, 216, 219, 247, 248,
 251, 255, 256, 330, 332, 333, 350, 354,
 360, 361, 410, 420
 Liquiditätsermittlung 195
 Liquiditätspool 246
 Liquiditätspräferenz 49, 256
 Liquiditätsprämie 382, 387, 424
 Liquiditätssteuerung 255, 346, 375
 Loan-to-Value (LTV) 78, 106, 107, 144, 151,
 158, 164, 182, 185, 186, 187, 188,
 204, 206, 207, 208, 210, 212, 213, 214,
 215, 219, 239, 240, 241, 242, 244, 248,
 250, 346, 349, 414, 422
 Lombardsicherheit 421
 Losgrößentransformation 95

 Mandatory-Convertible-Bonds 48, 380
 Mandatory-Convertible-Security 48
 Mantelgesellschaft 439
 Margenerhöhung 181
 MaRisk 180
 Marktfolge 180
 Marktfolgebereich 180
 Marktkapitalisierung 362, 373, 374
 Marktliquidität 274, 275, 358, 362, 364,
 373, 382, 384, 387, 416, 417
 Marktmiete 195, 413
 Marktpflege 358
 Marktrendite 365, 388, 389
 Markttransparenz 96, 362, 431

 Marktwert 88, 160, 186, 214, 306, 308, 309,
 314, 316, 348, 365
 Marktzinsniveau 151, 375, 394
 Maximax-Regel 269, 271
 Maximin-Regel 269
 Mergers and Acquisitions 33
 Meta-Geschäft 174
 Mezzanine-Kapital 30, 34, 37, 39, 189, 212,
 218, 221, 234, 248, 250, 261, 350
 Mezzanine-Tranche 207
 Mietabtretung 185
 Mietausfallkosten 227, 228, 312
 Mietausfallwagnis 193, 195, 197, 227, 280,
 413
 Mietgarantievertrag 413
 Miet-Kaufpreis-Multiplikator
 (MKPM) 248, 282, 283, 284, 285, 287,
 288, 290, 296, 297, 351, 371
 Mietrendite 219, 248, 263, 280, 282, 326,
 327, 328, 337
 Mietsteigerungserwartung 292, 298, 299
 Millionenkredit 99
 Millionenkreditmeldegrenze 99
 Mindesthaltedauer 410
 Mindestkapitalisierungzinssatz 311
 Mindeststückelung 46, 375, 376
 Mindestverzinsung 256, 257, 321
 Mischzins 213, 215
 Mitverpflichtete 169
 Modified Duration 393, 394
 Mortgage-Backed-Securities 376, 400
 Moving Average 368
 Multiplikatormethode 258, 295, 298
 Multi-Seller-Transaction 396
 Multi-Tenant-Objekt 226, 245

 Nachbeleihung 187
 Nachfinanzierung 189, 191
 Nachforderung 189
 Nachrangdarlehen 37, 43, 261, 434
 Nachranggläubiger 202, 203
 Nachrangigkeit 37, 157, 380
 Namensforderungen 123
 Namensschuldverschreibung 37, 408
 Nebenbedingung 266
 Nebenkosten 159, 162, 193, 197, 278, 280,
 283, 315, 316, 323, 326, 338, 346, 348
 Negativerklärung 182
 Negativzins 53, 260
 Net Asset Value (NAV) 87, 88

- Net Operating Income (NOI) 78, 182, 189, 193, 195, 196, 198, 199, 200, 203, 204, 206, 207, 210, 212, 225, 227, 234, 244, 247, 248, 250, 272, 280, 285, 287, 289, 293, 294, 298, 304, 305, 312, 313, 314, 316, 317, 319, 323, 347, 349, 350, 351
- Netzwerkeffekt 435
- Nichtabnahmehentschädigung 164, 165
- Niedrigzinsphase 56, 144, 155, 315, 408
- NINJA-Kredite 188
- Non-Investment-Grade 69, 74, 379
- Non-Performing-Loans (NPL) 105, 402
- Non-Recourse 171, 172, 243, 418
- Notarkosten 279, 283
- NPL-Investments 402
- Nullkuponanleihe 330, 376, 378
- Nutzungsdauer 227, 228, 287, 289, 293, 294, 295, 296, 298, 299, 300, 305, 312, 313, 314, 316, 317, 318, 319, 320, 351, 353
- Objektbewertung 153
- Objektfinanzierung 171, 238
- Objektgesellschaft 171, 277, 278
- Objektgutachten 177, 179
- Objektrendite 215, 217
- Obligationen 376, 378
- Off-Balance-Sheet-Transaction 250
- Offene Immobilienfonds (OIF) 274, 404, 405, 407, 408, 409, 410, 411
- Offenlegungsparagraph 100
- öffentliche Pfandbriefe 383
- Operation-Blanche 361
- Opportunity-Investments 263
- Over-rent 195
- Over-the-Counter (OTC) 424
- pagatorisch 193, 227, 231, 283
- Panel-Bank 52
- Parameter Variation 222
- Pari-passu 173, 182, 190, 192
- Partiarische Darlehen 37, 44
- Pauschalbesteuerung 384, 385
- Perpetual Bond 61, 379
- Personalkredit 418, 419
- Pfandbrief 36, 63, 64, 71, 166, 262, 300, 309, 310, 376, 377, 380, 381, 382, 383, 392
- Pfandbriefzins 165, 166
- Phasenmodell 156, 288, 289, 300, 301, 302, 304, 305
- Planungshorizont 219, 221, 254, 255, 256, 258, 259, 267, 283, 300, 322, 326, 334, 335, 337
- Platzierungsgarantie 412
- Portfolioobjekte 244
- Portfoliotheorie 365
- Praktikerformel 387, 390, 391
- Preisangabenverordnung 387, 391
- Price Earning Ratio 373
- Primärmarkt 113, 363
- Private Equity Fonds 405
- Private Equity Gesellschaft 32
- Privatinsolvenz 75, 79, 415
- Privatkredite 158, 159
- Privatplatzierung 37, 39, 333, 412, 434
- Produktionszyklus 24
- Projektentwickler 94, 221, 266, 293, 323, 324
- Projektfinanzierung 32, 169, 170, 171, 214, 261
- Projektgesellschaft 40, 100, 170, 171, 188, 202, 221, 344, 346
- Prolongation 95, 134, 141, 144, 147, 153, 161, 164, 200, 204, 231, 232
- Prolongationskapital 147, 200, 231
- Prospektpflicht 36, 37, 38, 39, 423, 424, 433
- Qualifizierter Nachrang 44
- quantitative easing 54
- Querschnittsrisiko 245
- Ramschanleihe 379
- Rangklassenfinanzierung 189, 192, 201, 202, 204, 206, 208, 212, 213, 218, 395, 434
- Rangklassen-Konsortium 173
- Rangverhältnis 201
- Ratenkredit 138, 418, 422
- Ratenstruktur 136, 422
- Ratentilgung 136, 178
- Rating-Agentur 68, 69, 73, 74
- Real Estate Investment Trust (REIT) 274, 355, 356, 387
- Real-Estate-Non-Performing-Loan 402, 403
- Realkreditgrenze 309, 315, 381
- Realkreditinstitut 108, 111, 112, 117, 158, 214
- Realkreditsplitting 107
- Rechnungskauf 427
- Rechtsform 27, 28, 29, 40, 86, 101, 110, 111

- Referenzzins 49, 50, 65, 134
 Referenzzinssatz 65, 378, 379
 Regelsparleistung 155
 Regiekosten 192, 198, 342, 343, 345, 348
 Registerpfandrechte 383, 413, 414
 Regulierung 72, 94, 97, 102, 109, 115, 160,
 161, 163, 339, 364, 406, 408, 433, 445
 Reinertrag 182, 193, 196, 198, 200, 227,
 247, 284, 289, 294, 298, 304, 313, 318,
 319, 327, 328
 Renditeerwartung 102, 219, 221, 256, 263,
 285, 399, 400, 407
 Rentenbarwertfaktor 255, 281, 282, 289,
 291, 292, 295, 298, 299, 305, 314, 317,
 351
 Rentenbarwertfaktor 255, 281, 299
 Rentenbezugsbetrag 442
 Rentenendwertfaktor (REWF) 443, 444,
 446, 447, 448, 449
 Rentenrechnung 259, 281, 294, 306, 329,
 335, 336
 Restnutzungsdauer 229, 295, 299, 301,
 305, 311, 313, 319
 Restquote 277, 278
 RETT-Block-KG 278
 Return-on-Equity 199, 206, 247
 Reverse-Mortgage 440, 441, 442, 443, 445,
 447, 448, 449
 Revitalisierung 301, 335
 Reziprozität 174
 Risiko 42, 43, 48, 50, 54, 55, 57, 64, 66, 68,
 69, 72, 73, 85, 87, 96, 97, 98, 106, 107,
 108, 129, 151, 160, 165, 176, 181, 188,
 191, 201, 202, 204, 206, 216, 219, 221,
 222, 230, 233, 238, 242, 243, 244, 255,
 256, 260, 266, 267, 268, 269, 271, 375,
 379, 397, 399, 407, 415
 Risikoappetit 50, 62, 174, 260, 398
 Risikofinanzierer 246, 247, 248
 Risikogewicht 103, 105, 106, 107, 108
 Risikoklassen 49, 50, 173
 Risikokosten 165
 Risikopräferenz 269, 397
 Risikotransformation 95, 96
 Risikoverteilung 96, 172, 173, 174, 191,
 202, 204
 Risk-free-Asset 118, 256, 257, 260, 267
 RMBS 400
 Rohertrag 193, 196, 198, 227, 228, 229, 234,
 294, 312, 313, 314, 327, 349, 351
 Roll-over-Perioden 134
 Rückgewährsansprüche 419, 420
 Sachwert 130, 409, 411
 Saisonkredit 418, 421
 Sale-and-lease-back 250, 251
 Sanktionsdurchsetzungsgesetz 131
 Savage-Niehans-Regel 270
 Schattenbanken 115
 Schatten-Rating 424
 Schiffsfonds 414
 Schließungsgarantie 412
 Schlusszahlung 136, 288, 290, 291, 292,
 293
 Schrottanleihe 379
 Schufa 76, 77
 Schuldschein 376, 423, 424
 Schuldscheindarlehen 245, 423
 Schuldverschreibungen 46, 48, 74, 123,
 374, 375, 377, 378, 418
 Schuldversprechen 184
 Schwarmfinanzierung 429
 Schwellenhaushalte 161
 Score 75, 76, 77
 Sekundärmarkt 113, 363, 376
 Senior-Secured-Loan 205
 Senior-Unsecured 424
 Sensitivität 394
 Service-Level-Agreement 243
 Share-Deal 130
 Shares 276, 277
 Sicherheitsäquivalent 222, 230
 Sicherungstöpfe 123
 Sicherungsübereignung 178, 184, 422
 Sichtguthaben 440
 Single-Tenant-Objekt 245
 Skonto 427
 Soll-Ist-Vergleich 248
 Sondertilgung 133, 141, 152, 166, 167
 Sondervermögen 409, 410
 Spannungsdreieck 255, 256
 Sparerschutz 118, 119
 Special Purpose Acquisition Company
 (SPAC) 429, 439, 440
 Special-Purpose-Vehicle (SPV) 171, 396,
 397, 398, 399, 400
 Spezial-AIF 409
 Spread 48, 50, 57, 61, 62, 64, 302, 312, 325,
 352, 353, 382, 389, 398, 399, 400
 Squeeze Out 30
 Staffelmietvertrag 298
 Stakeholder 201
 Stammaktien 354
 Stammkapital 27, 105, 202, 221
 Step-up-Struktur 44
 Steuersparmodell 278

Stichwortverzeichnis

- stille Beteiligung 39, 40, 42, 43
stille Gesellschaft 28, 40, 41, 42
Strafzins 53, 56
Stresstest 222, 224
Streuung 174, 225, 269
Streuungsgebot 408, 410
Strömungsgröße 83, 182
Structured-Investment-Vehicle 171, 396, 400
Strukturierungskosten 396
Stückzinsen 386
Stufenzinsanleihe 378, 385, 391
Subprime 188, 245, 379
Syndizierungsauflage 175
Synthetic-Sale 398, 399, 400
Szenario Simulation 222
- Technische Aktienanalyse 365
Teilverkauf 441
Teilzahlungsbank 422
Term Sheet 175, 176, 177, 179, 180
Tilgungsanteil 133, 136, 142, 146, 147, 149, 196, 198, 212, 216, 219, 231, 232
Tilgungsdauer 141, 144, 145, 146, 147, 148, 150, 156, 233
Tilgungsplan 133, 134, 144, 145, 146, 147, 150, 166, 167, 168, 190, 208, 418
Tilgungsschwelle 436, 438
Tilgungsstruktur 135, 190
Tilgungsverlauf 138, 144, 167, 239, 240
Totalverlustrisiko 27, 354, 416
Track-Record 32, 77, 191, 435, 440
Tranchen 173, 396, 397, 398, 399, 400, 401, 424
Tranchierung 173, 396, 397
Transaktionskosten 94, 274, 370, 417, 434, 437, 441
Transformationsleistungen 94, 95, 109, 404, 431
Transparenzstandard 357, 364
Treugeber 415
Treuhänder 382
Treuhandkommanditist (THK) 415 415
Triple A 69
True-Sale 252, 398, 399, 400
- Überbrückungskredit 421
Überziehungskredit 421
Überziehungszins 421
Umkehrhypothek 441, 445
Umsatzüberschuss 83, 84, 85, 88, 89
- Under-rent 195
Unsicherheit 55, 222, 266, 267, 268, 269, 270, 272, 307, 370
Unternehmensfinanzierung 169, 170, 171
Usancen 181, 364
US Government Bond 55, 260
- Value-Added-Immobilien 293
Venture-Capital-Gesellschaften 32
Verbraucherdarlehen 100, 160
Verbraucherschutz 160
Veritätshaftung 253
Veritätsrisiko 252, 253
Vermarktungsauflagen 192
Vermarktungsphase 190, 191
Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) 36, 37, 38, 39, 431, 433, 434
Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) 37, 39
Vermögensmehrung 193, 196, 198, 199, 206, 216, 219, 247, 350, 351
Vertragsmiete 195
Vertriebsprovision 410, 414
Vervielfältiger 258, 282, 289, 296, 297
Verzugszinssatz 53
Volltilgerkredite 141, 147
Vorfalligkeitsentschädigung 157, 164, 165, 166
Vorlasten 202, 203, 204, 205, 206, 234, 248, 350, 351
Vorranggläubiger 203, 204
Vorsorgesparen 154
Vorvermietungsauflage 192
Vorzugsaktien 354
Votierung 180
- Währungshebel 220
Währungsparität 63, 154, 220, 238, 239, 241, 242
Wandelschuldverschreibungen 376
Warrant 435
Wasserfallprinzip 201, 202, 203, 350, 397, 398, 399
Weichkosten 192, 342, 346
Weichkostenquote 414
Weighted Average Lease Time (WALT) 225, 226
Wertänderungsrendite 219, 263, 284, 337
Wertermittlung 179, 281, 298, 305, 307, 308, 309, 310, 312, 313, 317, 318, 324, 325

- Wertpapierkredit 374, 375, 377, 381, 418, 421, 426
Wertschöpfungskette 153, 159
Werttreiber 66, 195, 199, 222, 223, 224, 226, 227, 228, 229, 230, 231, 248, 257, 294, 300, 303, 304, 307, 311, 312, 313, 314, 317, 323, 353, 371, 372, 425, 442
Werttreiberanalyse 222
Wiederanlagezins 165, 166, 167, 168, 322
WKN 384
Wohnimmobilienkreditrichtlinie 100, 160, 163

XETRA 384
Xetra-System 364

Zahlungsbedingung 427
Zahlungsreihe 133, 258, 259, 287, 298, 306, 322, 326, 392, 393
Zahlungsziel 427, 428
Zero-Bonds 333, 375, 376, 378, 392, 394
Zertifikat 354, 357, 429, 435, 436, 437, 438, 439
Zielfonds 406, 409
Zielunternehmen 31, 439
Zinsbindung 133, 134, 151, 164, 167, 168, 200, 231, 347
Zinsbindungsfristen 141, 151
Zinsbindungszeitraum 134, 136, 141, 143, 204, 232
Zinsdeckungsgrad 78, 182, 189, 193, 195, 196, 198, 199, 200, 203, 204, 206, 207, 210, 212, 225, 227, 234, 244, 247, 248, 250, 272, 280, 285, 287, 289, 293, 294, 298, 304, 305, 312, 313, 314, 316, 317, 319, 323, 347, 349, 350, 351

Zinsdifferenz 238, 438
Zinsdifferenzgeschäft 216
Zinsentwicklung 56, 57
Zinseszinseffekt 156, 330, 331, 442, 443
Zinsfaktor 156, 290, 294, 303, 304, 313, 329, 334, 393
Zinshaus 285
Zinshebel 216, 219, 220
Zinsmeinung 141
Zinsmethode 65, 386
Zinsniveau 49, 50, 52, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 144, 146, 147, 148, 150, 152, 153, 154, 157, 165, 200, 231, 238, 263, 310, 313, 314, 315, 438, 448
Zinsschaden 165, 166, 167, 168, 169
Zinssicherung 153, 438
Zinsstrukturkurve 49, 50, 59, 60, 62, 63, 64, 141, 151, 166, 167, 168, 220, 438
Zinsvereinbarung 65, 133, 134, 141, 378
Zinszahlungsdarlehen 136
Zinszertifikat 437, 438
Zirkulationsmarkt 363, 416
Zusatzsicherheiten 143, 184, 185, 205
Zuteilungszeitpunkt 156
Zwangsversteigerung 127, 151, 381
Zweckbestimmungserklärung 419, 420
Zweckgesellschaft 31, 69, 106, 171, 396, 400, 401, 403
Zwecksparen 111, 154
Zweitmarktfonds 406, 414
Zweitmarktplattform 412
Zweitrangfinanzierungen 159
Zwischenfinanzierung 160, 190



Prof. Dr. Ulf Lassen

Herr Lassen ist gelernter Bankkaufmann, zum Dr. rer. pol. promovierter Diplom-Kaufmann und Ausbilder nach AEVO. Seit 2007 ist er ordentlicher Professor für Immobilienfinanzierung und Immobilieninvestition an der Fakultät Betriebswirtschaft der Hochschule Biberach. Außerhalb der Hochschule ist Ulf Lassen in zahlreichen direkten und indirekten Immobilien-Investments an Primär- sowie Sekundärmarkten aktiv tätig. Er ist außerdem als Vorsitzender in Verwaltungsräten sowie über Beiratsmandate und im Investitionsgremium in mehreren Immobiliengesellschaften involviert. Vor seinen Tätigkeiten in der Immobilienbranche hat er das Unternehmens- und Immobilienkreditgeschäft größerer Kreditinstitute in übergeordneter Führungsverantwortung gesteuert.

■ **Investitions- und Finanzierungsentscheidungen bei Immobilien** unterscheiden sich schon mit Blick auf die gegenständlichen Objekte wesentlich von solchen außerhalb der Immobilienwirtschaft. Auch bilden etwa Mietbegriffe, Bewirtschaftungskosten, objektspezifische Restnutzungsdauern, Marktusancen, Mietausfallwagnisse und weitere Themen immobilienspezifische Werttreiber, denen sonst kaum Bedeutung zukommt. Ulf Lassen nimmt das facettenreiche Praxisfeld systematisch in den Blick.

- **Fundamente und Finanzierungsbeziehungen:** Eigen-, Mezzanine- und Fremdkapital, Zinsbegriffe, Rating und Scoring sowie Bonitätsanalyse, Kredit- und Bankenregulierung, Kreditinstitute und Einlagen- sicherung u.a.
- **Immobilienfinanzierung:** Immobilienkredite, Projekt-, Unternehmens- und private Finanzierungen, strukturierte Rangklassenfinanzierungen, Portfolio- und außerbilanzielle Finanzierung u.v.m.
- **Immobilieninvestition:** Entscheidungstheorie, direkte und indirekte Immobilien-Investitionen, Kapitalwert und Immobilienwert (Beleihungs- und Marktwert), Zinsberechnungen u.v.m.
- **Produkte und Instrumente:** Immobilienaktien, Wertpapierkredite und Buchkredite, Finanzierung durch Anleihen und Asset Backed Securities, Real Estate NPL-Investments, Immobilienfonds u.a.

Ein prägnantes Spezialwerk, das die wichtigsten **Entscheidungsfragen und brancheneigene Besonderheiten mit vielen Beispielen** durchleuchtet.