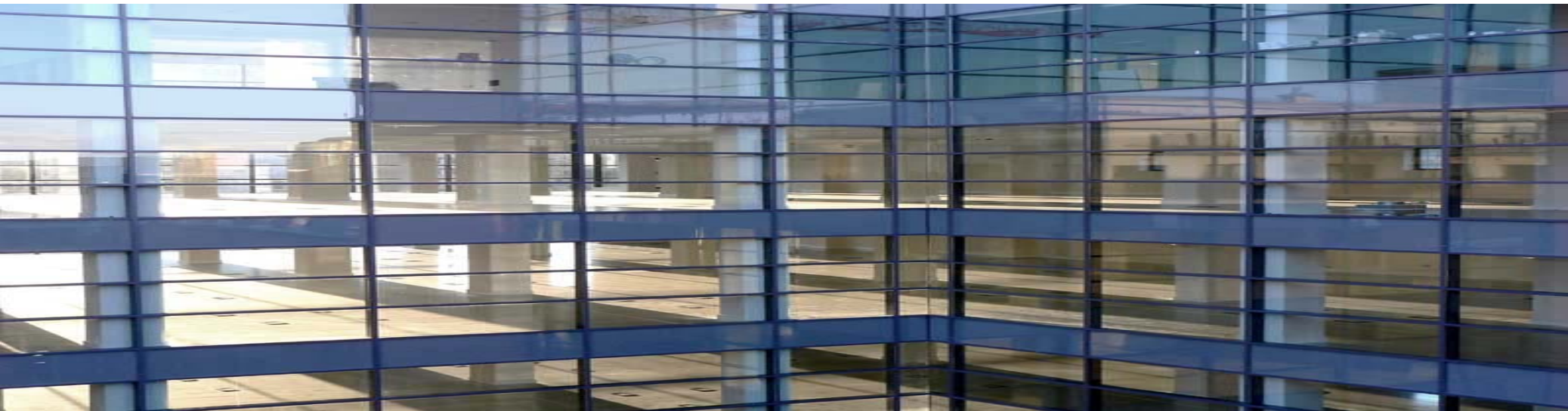




International Real Estate Business School
Universität Regensburg



REITs – Chancen für den deutschen Immobilien- und Kapitalmarkt

Prof. Dr. Wolfgang Schäfers
Universität Regensburg
Berlin, 26. Februar 2007

Agenda

1. Immobilienaktien und REITs im Fokus
2. Situation auf den Immobilienmärkten
3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten
4. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“
5. Ausblick

Agenda

- 1. Immobilienaktien und REITs im Fokus**
2. Situation auf den Immobilienmärkten
3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten
4. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“
5. Ausblick

Schlagzeilen zum Thema REITs

Immobilienaktien im Fokus der Presse

“REITs boomen weltweit“

FTD, 22.06.2006

“Immobilienaktien im Aufwind“

Die Welt, 05.10.2006

“GAGFAH legt Traumstart hin“

FTD, 18.10.2006

“REITs-Entwurf später im Kabinett“

FAZ, 18.10.2006

“Immobilien-Investments auf Rekordkurs“

Die Welt, 03.11.2006

“G-REITs - ein evolutionärer Prozess“

Börsen-Zeitung, 28.12.2006

“Regierung bleibt bei Ausklammerung von Wohnimmobilien bei REITs“

Handelsblatt, 16.01.2007

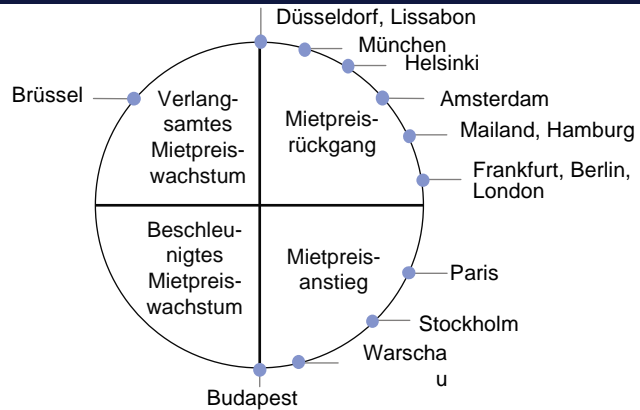
Agenda

1. Immobilienaktien und REITs im Fokus
- 2. Situation auf den Immobilienmärkten**
3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten
4. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“
5. Ausblick

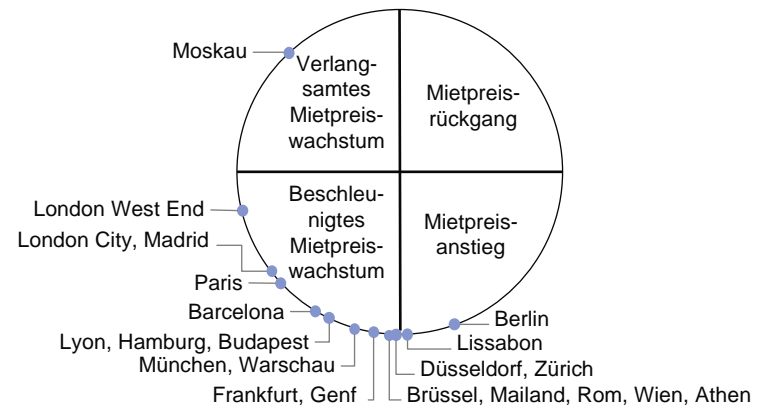
Situationen auf den Büroimmobilienmärkten im Überblick

Situation auf den Immobilienmärkten

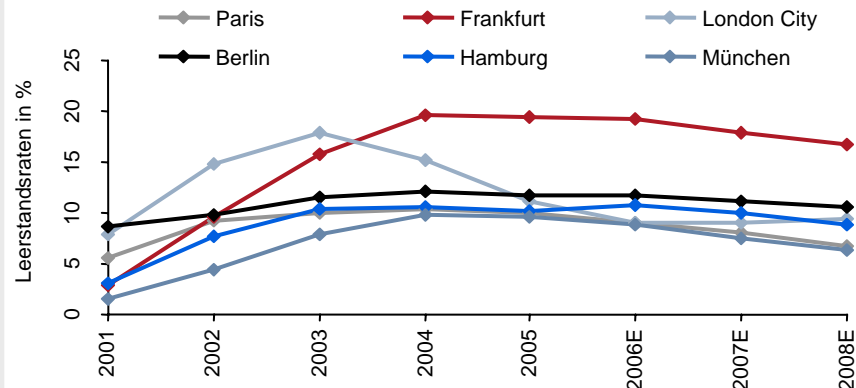
Europäische Büroimmobilienmärkte 2002



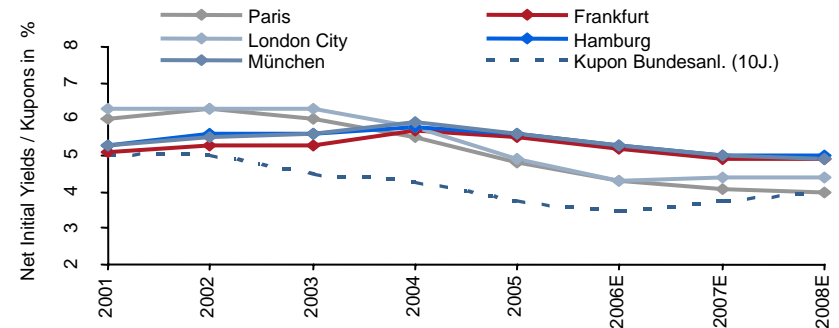
Europäische Büroimmobilienmärkte 2006



Leerstandsdaten (in %)



Net Initial Yields vs. Anleihen (in % p.a.)



Ausgewählte Transaktionen im deutschen Immobilienmarkt

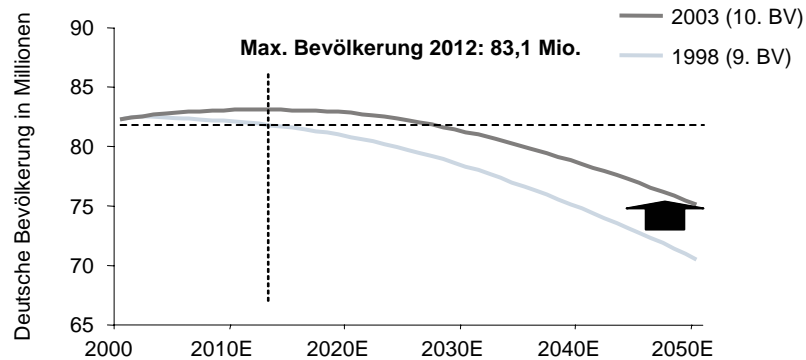
Transaktionen auf dem Büroimmobilienmarkt

Jahr	Käufer	Verkäufer	Anzahl der Immobilien	Nutzungsart	Transaktionsvolumen (€ Mio.)
2006	Tishman Speyer / IVG	Difa	10	Büro	670
2006	GE Real Estate	Gerling	18	Büro	140
2006	Eurocastle (Fortress)	DB Real Estate	10	Bank, Büro, Einzelhandel	2.000
2006	DIC	Stadt Hamburg	52	Büro	205
2006	Morgan Stanley	Commerz Grundb. Inv.- Gesellschaft	29	Büro	526
2006	CA Immo Anlagen	Land Hessen	36	Büro	768
2006	Ixis Capital Partners	Stadt Hamburg	38	Büro	803
2006	Oaktree Capital Management	Deka Bank	49	Büro	1.100
2005	Eurocastle (Fortress)	Dresdner Bank	301	Büro	2.000
2005	Commerz Immobilien GmbH	Land Hessen	18	Büro	1.070
2005	Morgan Stanley / DIC	Fraspa 1822	57	Bank, Büro, Einzelhandel	150
2004	Eurocastle (Fortress)	Deutsche Bank	109	Bank, Büro, Einzelhandel	320

Situationen auf den Wohnimmobilienmärkten im Überblick

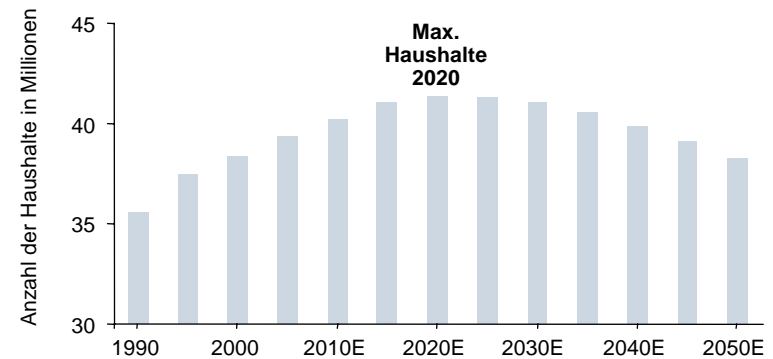
Situation auf den Immobilienmärkten

Bevölkerungsentwicklung in Deutschland



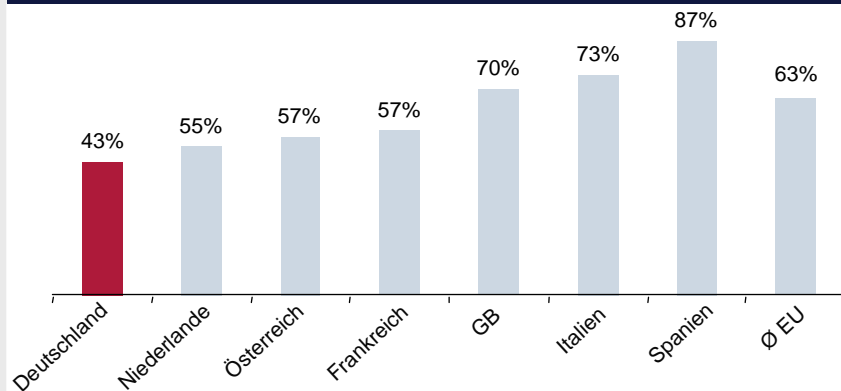
Quelle: Statistisches Bundesamt, DIW; BV="Bevölkerungsvorausberechnung"

Entwicklung Anzahl der Haushalte in Dtl.



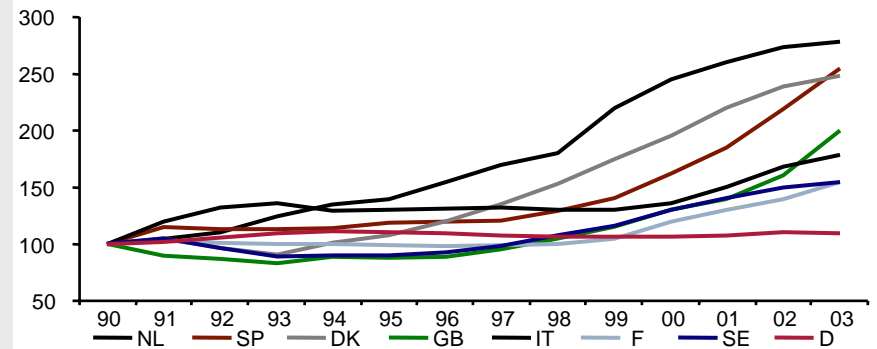
Quelle: Federal Statistical Office, Deutsche Bank Research

Vergleich europäischer Hauseigentümer-Quoten



Quelle: Euroconstruct, ifo

Entwicklung der Hauspreise in Europa



Quelle: Deutsche Bank Research, Research Sal. Oppenheim

Ausgewählte Transaktionen im deutschen Immobilienmarkt

Transaktionen auf dem Wohnimmobilienmarkt

Jahr	Target	Käufer	# WE ¹⁾	Kaufpreis per m ² (in €)	Preis/AR ²⁾
2006	DEWAG	Archstone Smith	6.100	1.290	k.A.
2006	Apellas u.a.	GAGFAH (Fortress)	5.900	1.030	17,4x
2006	E.ON / Corpus	Deutsche Annington	2.500	k.A.	k.A.
2006	Gerling Portfolio	Patrizia	2.700	1.450	18,5x
2006	GBH	GAGFAH	9.000	763	13,7x
2006	MEAG Portfolio	Patrizia	6.800	1.100	k.A.
2006	DGAG Dt. Grundvermögen	Pirelli RE	21.000	1.150	k.A.
2006	ThyssenKrupp Immo.	Foncière des Régions	40.000	840	k.A.
2006	WOBA Dresden	Fortress	48.000	650	12,9x
2006	GHG Wohnen	Corpus Group	5.100	1.010	13,0x
2005	BauBeCon	Cerberus	23.000	750	13,1x
2005	NILEG	Fortress	28.000	780	13,0x
2005	Viterra	Dt. Annington (Terra Firma)/Citigroup	143.000	750	13,0x
2005	GEHAG	Oaktree	18.000	840	k.A.
2004	GAGFAH	Fortress	77.000	760	13,0x
2004	GSW	Cerberus/Whitehall	61.000	540	8,8x

¹ Wohneinheiten

² Kaufpreis als Multiple der Jahres-Kaltmiete

Quelle: Research Sal. Oppenheim

Agenda

1. Immobilienaktien und REITs im Fokus
2. Situation auf den Immobilienmärkten
- 3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten**
4. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“
5. Ausblick

Situation auf den globalen Kapitalmärkten im Überblick

Überblick

BIP- und Zinssituation

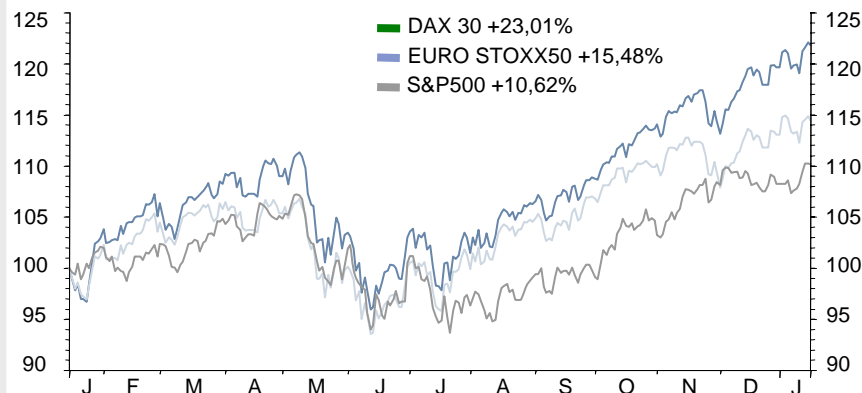
BIP	09/06	12/06	03/07	06/07
US	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Euro -Zone	3,3%	3,5%	1,3%	2,5%

Leitzinsen	09/06	12/06	03/07	06/07	09/07
US					
Fed. Funds	5,25%	5,25%	5,50%	6,00%	6,00%
10 J. Rendite	4,64%	5,00%	5,20%	5,65%	5,70%
Euro -Zone					
Refi n. Rate	3,00%	3,50%	3,75%	4,00%	4,00%
10 J. Rendite	3,71%	3,75%	3,70%	3,70%	3,70%

Kommentar

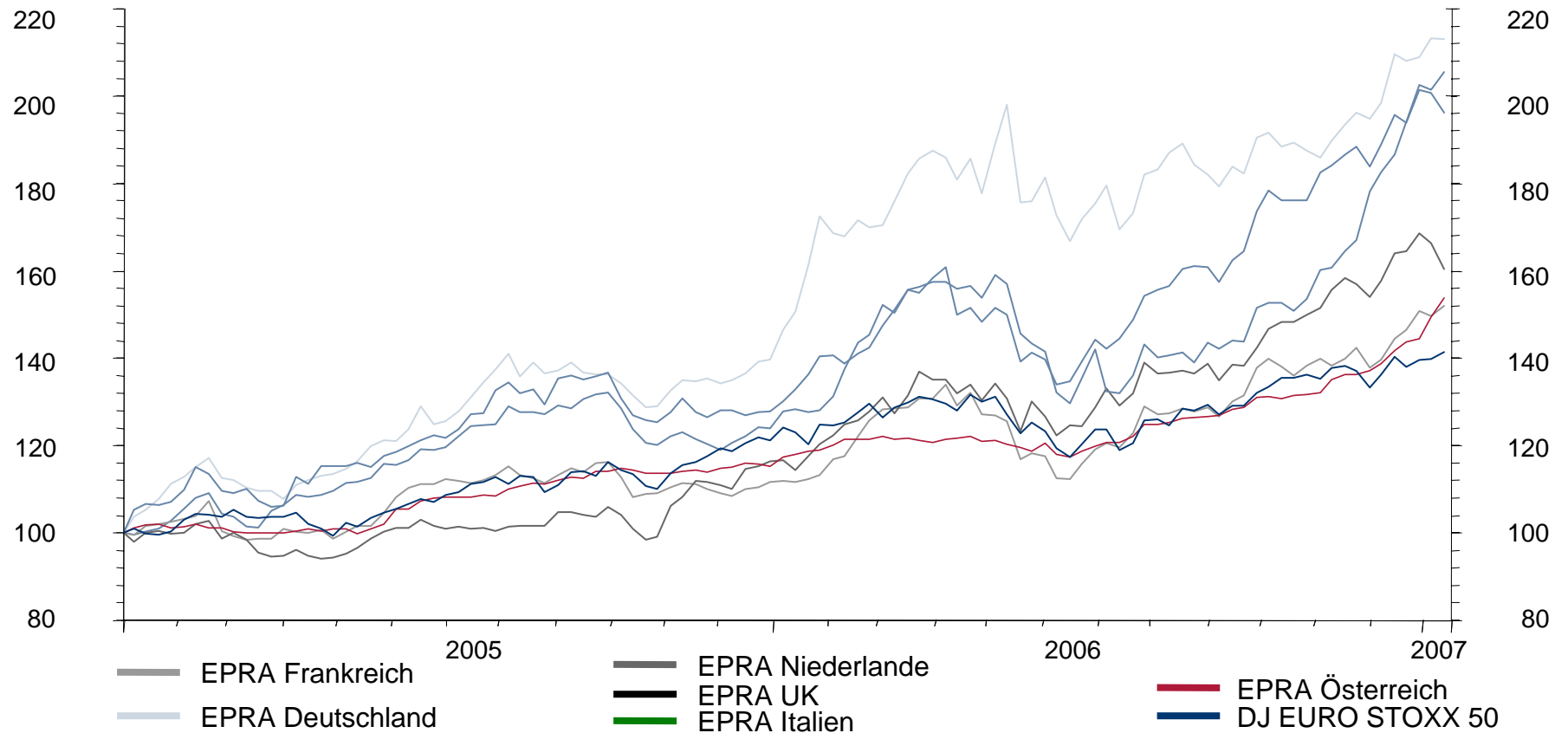
- Trotz starker Mai/Juni-Korrektur **Outperformance** der europäischen Aktienmärkte
- Aufgrund des **hohen Anlagebedarfs** von Pensionsfonds und Versicherungen ist ein anhaltend positiver Trend zu erwarten
- Die **Volatilität** hat sich (auf einem im historischen Vergleich niedrigen Niveau) **stabilisiert**, wobei tendenziell eine Zunahme in 2007 erwartet wird
- US-BIP für 2006 voraussichtlich nur 2%; **stärkeres Wachstum in Europa** erwartet, was einen Kapital-Inflow in den europäischen Eigenkapitalmarkt zur Folge hat
- **Soft-Landing** für **US-Wirtschaft** erwartet; anhaltende Erholung der innereuropäischen Konsumnachfrage begründet höhere Wachstumsprognosen für Europa
- Für Ende **2007** wird von renommierten Banken als Fair Value für den **DAX 6.950 Punkte** und **4.400** für den **EURO STOXX50** erwartet

Relative 12-Monats-Performance der Leit-Indizes



Entwicklung der Immobilien-Kapitalmärkte im Überblick

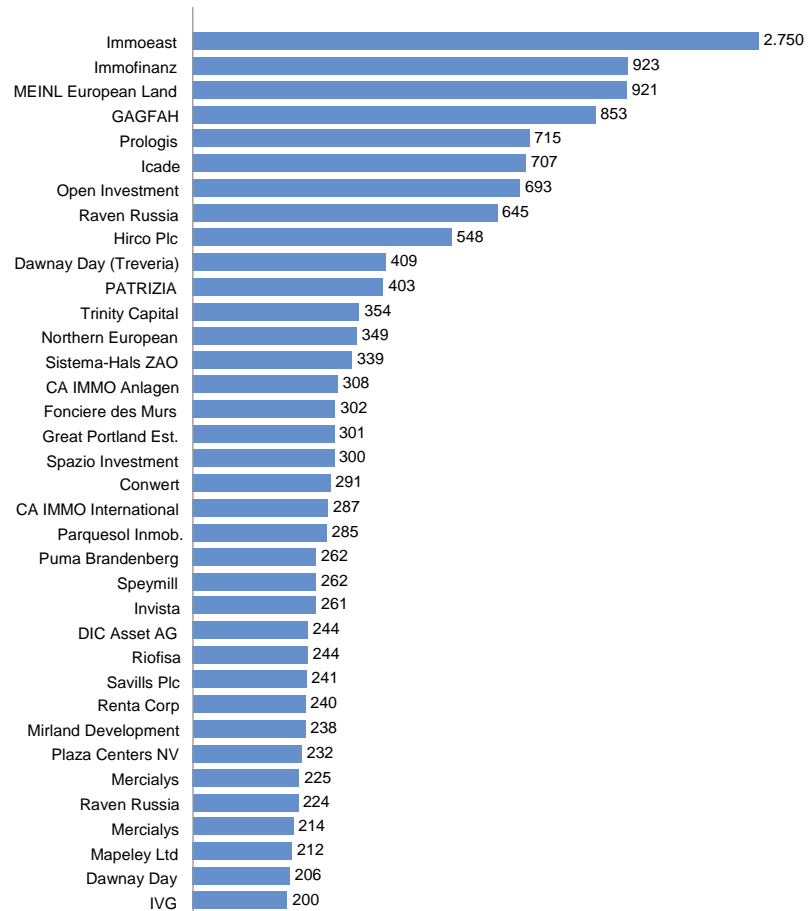
Relative Sektor-Performance 2005 – 2007YTD



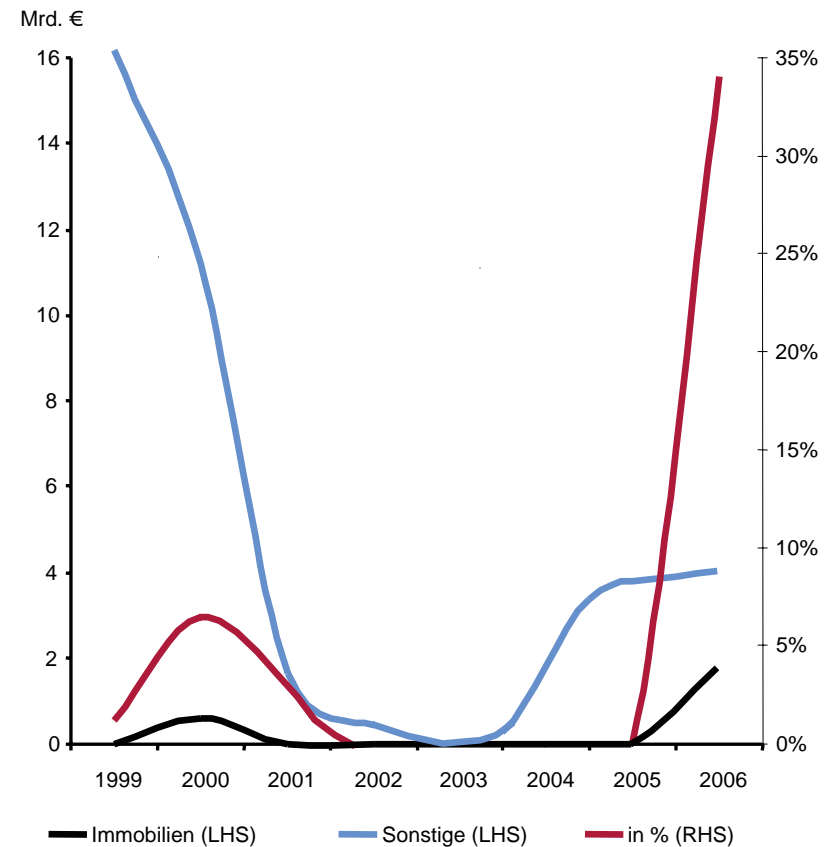
Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten im Überblick (1)

Emissionsaktivitäten bei Immobilien-AGs

Europäische RE-Equity Emissionen seit 2005 (€ Mio.)



Verteilung des IPO-Volumens in Deutschland



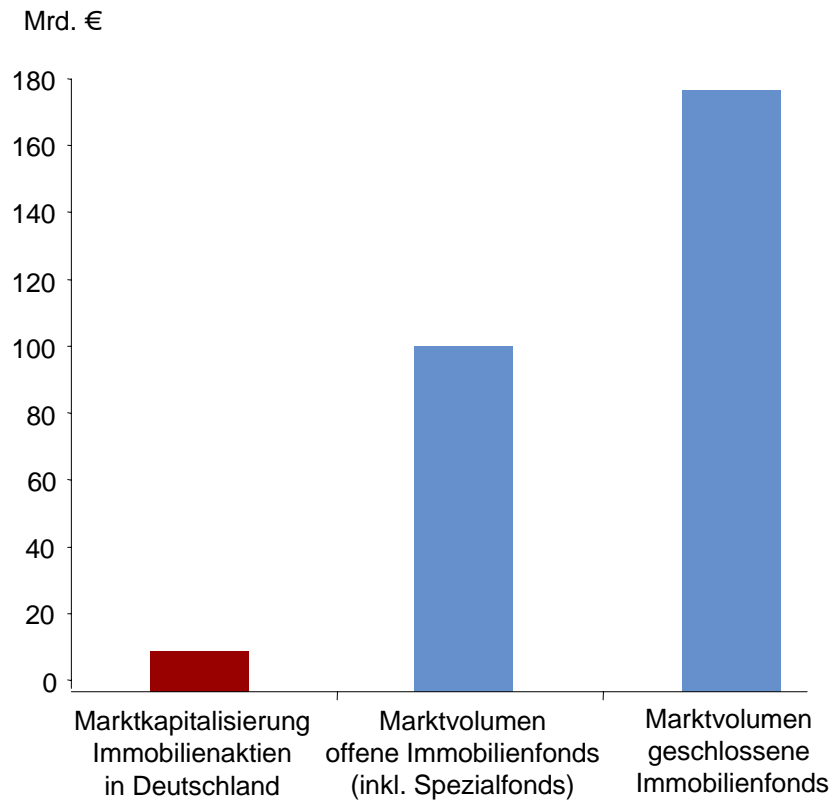
Quelle: Datastream, ECM Analytics (Equity-Emissionsvolumen \geq €200 Mio.)

Quelle: Bloomberg, Deutsche Bank

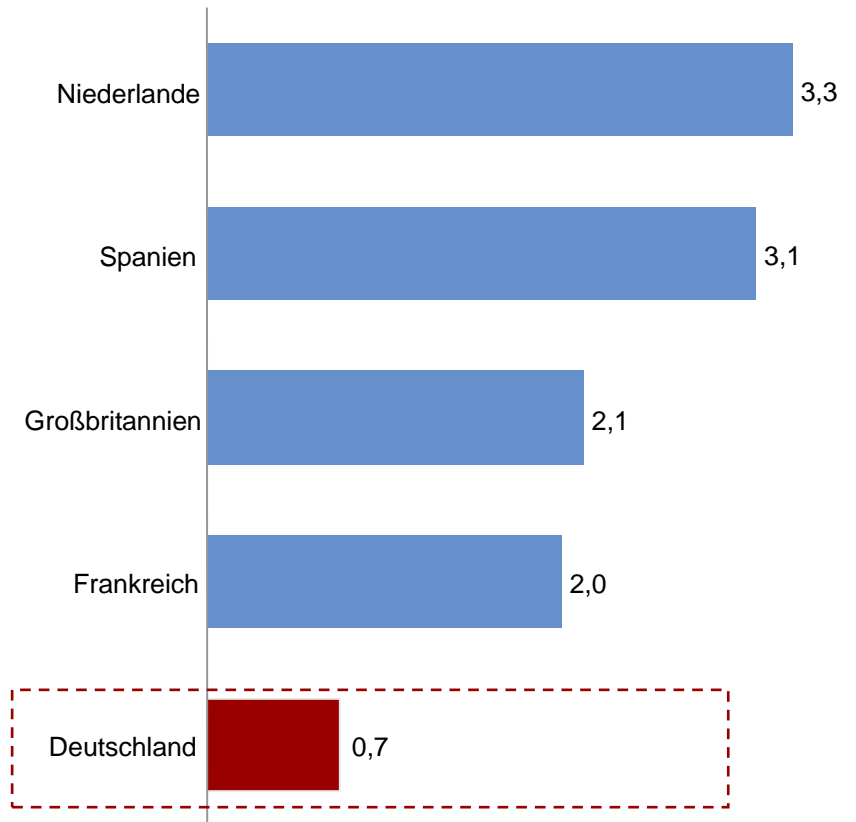
Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten im Überblick (2)

Immobiliensektor als Asset-Klasse

Volumenvergleich der Immobilien-Anlageprodukte in Deutschland



Immobilienmarktkapitalisierung in % der Gesamtkapitalisierung



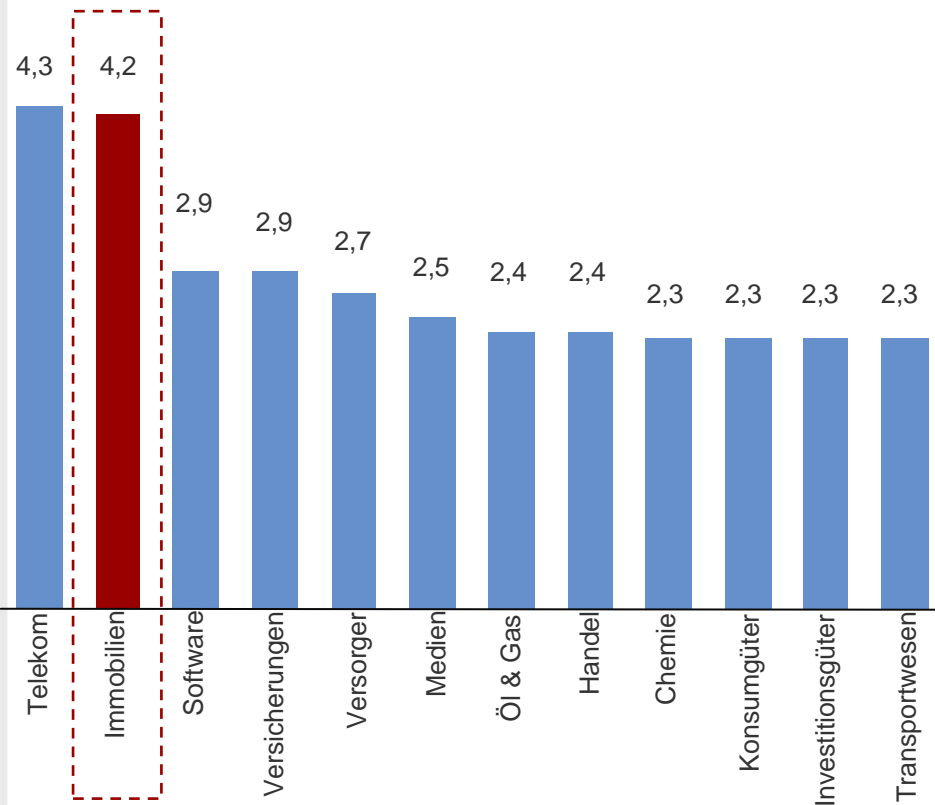
Quelle: BVI, Datastream, Ernst & Young 2005, Loipfinger, Bloomberg

Quelle: Datastream, Bloomberg

Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten im Überblick (3)

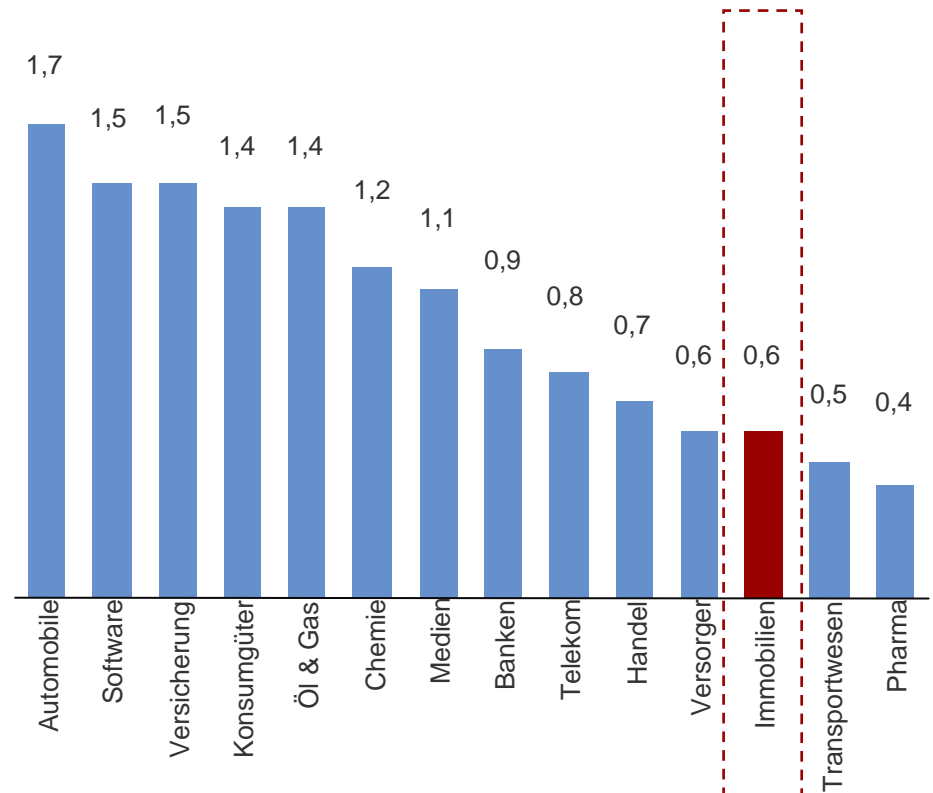
Immobiliensektor als Asset-Klasse

Dividendenerträge im Sektorenvergleich



Quelle: Bloomberg

Betawerte im Sektorenvergleich



Quelle: Bloomberg

Agenda

1. Immobilienaktien und REITs im Fokus
2. Situation auf den Immobilienmärkten
3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten
4. **Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“**
5. Ausblick

Agenda

1. Immobilienaktien und REITs im Fokus
2. Situation auf den Immobilienmärkten
3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten
- 4. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“**
 - **Globale Präsenz und Performance von REITs**
 - Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland
5. Ausblick

Definitive und konzeptionelle Grundlagen zu REITs (1)

Länder mit REIT- und REIT-ähnlichen Strukturen

Niederlande:

- BI im Jahr 1969 eingeführt
- Kurzfristige Reform der BI möglich

UK:

- Absicht zur Einführung von REITs in 2003 bekanntgegeben
- Erste Befragung endete im Juli 2004 mit über 200 Antworten
- Am 5. Dezember 2005 gab die Regierung bekannt, dass die REIT-Gesetzgebung in der Finance Bill 2006 enthalten sein wird
- Umsetzung REIT-Gesetz zum 1. Januar 2007

Belgien:

- SICAFI im Jahr 1995 eingeführt

Frankreich:

- SIIC im Jahr 2003 eingeführt
- Die in 2004 eingeführte Gesetzgebung ermöglicht Unternehmen Steuerbegünstigungen beim Verkauf von Immobilien

Kanada: REIT
1994
US\$16,4 Mrd.

USA: REIT
1960
US\$395 Mrd.

Mexiko: REIT
2004
noch kein REIT

Korea: K-REIT, CR-REIT
2000
US\$0,6 Mrd.

Malaysia: PTF
2004
US\$1,6 Mrd.

Süd-Afrika: PUT
1970er
US\$7,8 Mrd.

Japan: J-REIT
2000
US\$20,2 Mrd.

Hong Kong: HK-REIT
2003
US\$4 Mrd.

Singapur: S-REIT
2002
US\$3 Mrd.

Australien: LPT
1971
US\$70 Mrd.

■ Länder mit REIT(-ähnlichen)- Strukturen ■ Länder, die derzeit die Einführung von REITs prüfen

Finnland:

- Finanzminister hat Arbeitsgruppe geschaffen
- Erste Ergebnisse Ende 2004 veröffentlicht, derzeit Realisierungsdiskussionen

Deutschland:

- Regierung mit dem Thema aktiv befasst
- Haupt-Lobby zur REIT-Einführung durch Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) vertreten, bestehend aus Bankern und Regierungsvertretern
- G-REIT für '07 erwartet, Gesetzgebungsprozess im Abstimmungsprozess

Italien:

- FIL im Jahr 1994 eingeführt

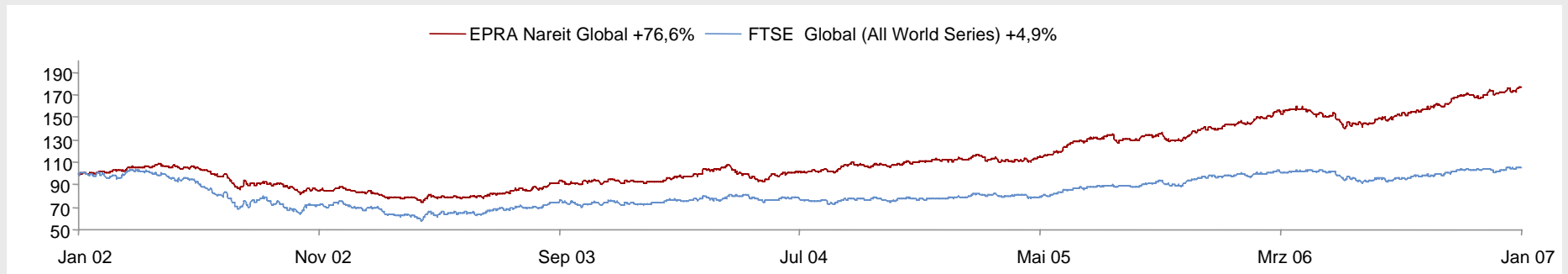
Griechenland:

- Regierung berät derzeit über mögliche Gesetzgebung

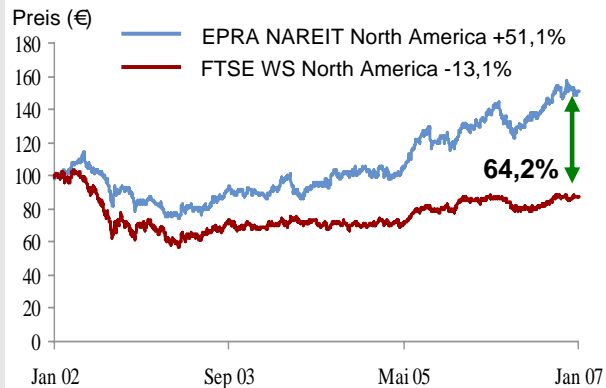
Land
Jahr der Einführung
Marktkapitalisierung

Definitivische und konzeptionelle Grundlagen zu REITs (2)

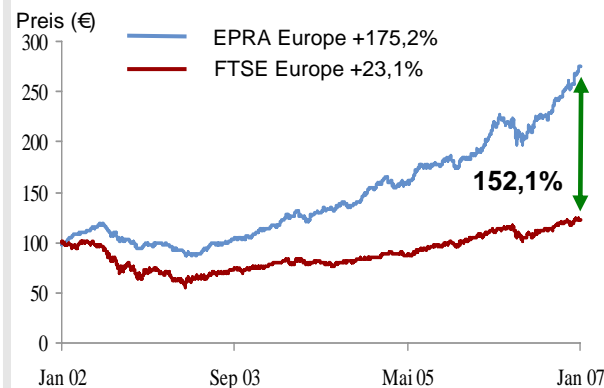
Relative Performance des Global REIT Index im Vergleich zum FTSE Global Equities Index



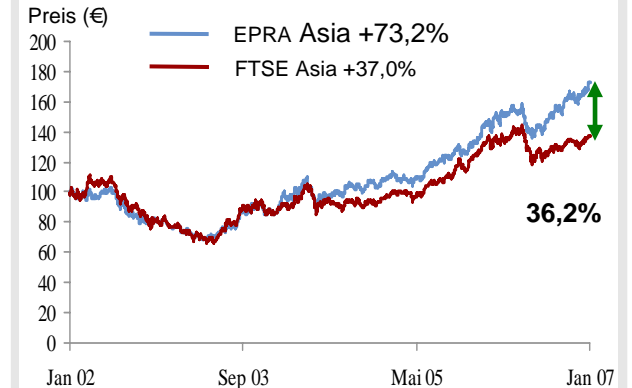
Nordamerika - REITs vs. Aktien



Europa - REITs vs. Aktien



Asien - REITs vs. Aktien



Gründe für die wachsende Popularität von REITs

Motive für den globalen Aufschwung von REITs

Erweitertes Anlagespektrum

- Schaffung einer **neuen Anlageklasse** und damit Erweiterung des Anlagespektrums
- Offene Immobilienfonds und REITs werden als **komplementäre Anlageformen** angesehen
- Investment ist zu geringen Kosten veräußerbar, **kein Lock-in** wie z.B. bei geschlossenen Immobilienfonds
- Einfache Nutzung von **Experten-Know-how** und professionellen Managementkapazitäten

Verbesserte Risiko-/Renditestrukturen

- REITs als probates Mittel zur **Ausweitung der Immobilienquote** bei institutionellen Investoren
- Fungibilität der Anlage und **Outsourcing** der **Asset-Managementkomponente** als wesentliches Motiv
- Effizientere Risikostreuung, da die mit Wertpapieren und Immobilien verbundenen Risiken **nur teilweise korrelieren**
- Hoher Liquiditätszufluss führt zu **Anlagedruck** bei institutionellen Investoren (z.B. Pensionsfonds)

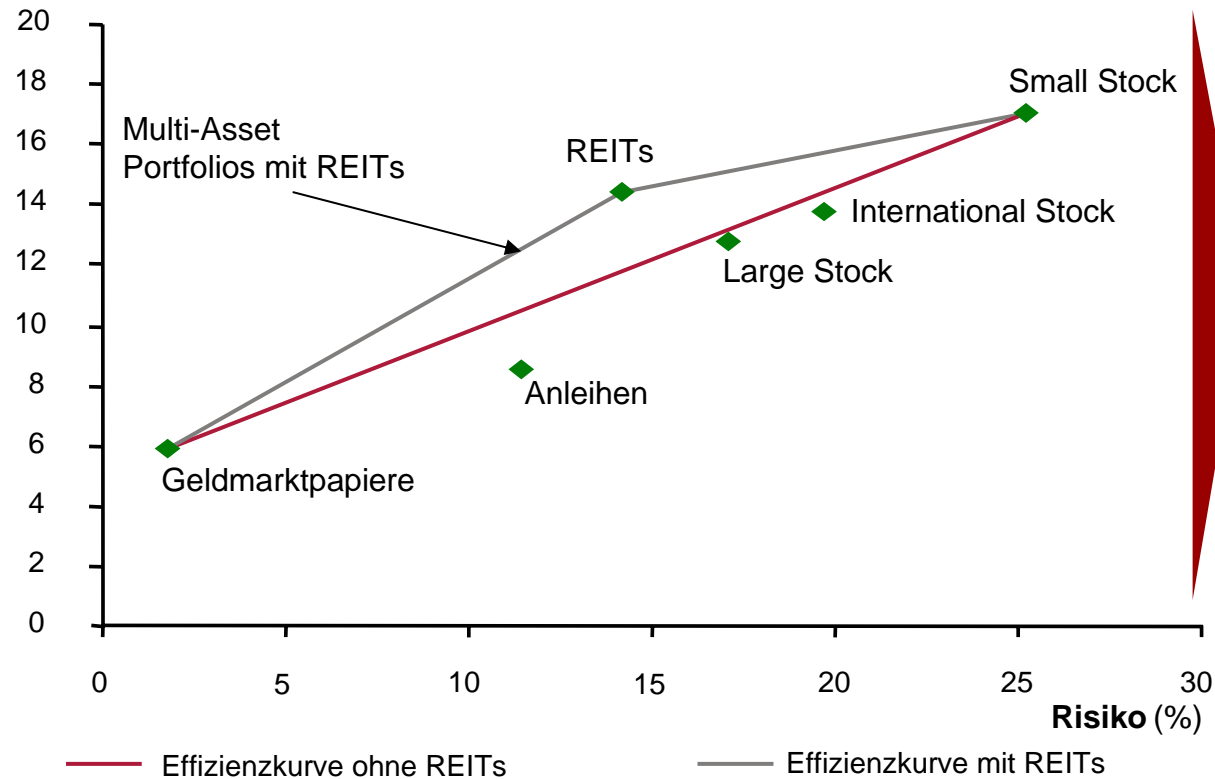
Erhöhte Liquidität

- Über REIT-Konstruktionen können **Immobilienbestände** grundsätzlich **mobilisiert** werden
- **Mobilisierbares Immobilienvermögen von DAX-/MDAX-Unternehmen** wird auf rund **€30 Mrd.** geschätzt
- Frei werdendes Kapital kann in Kerngeschäft investiert werden
- Insbesondere für die öffentliche Hand bieten REIT-Konstruktionen Möglichkeiten zur Haushaltssicherung

REITs als Immobilien-Anlageform

Darstellung Rendite-Risiko-Vergleich 1972 – 2003 am Beispiel US-REITs

Ø-Rendite p.a. (%)



Risiko: 1972 – 2003

Asset-Klasse Risiko (%)

Small Stock 25,4

Large Stock 17,0

US-REITs 14,6

Anleihen 11,7



Agenda

1. Immobilienaktien und REITs im Fokus
2. Situation auf den Immobilienmärkten
3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten
- 4. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“**
 - Globale Präsenz und Performance von REITs
 - **Real Estate Investment Trusts (REITs) in Deutschland**
5. Ausblick

Eckpunkte zum G-REIT (1)

(Stand: November 2006)

Strukturelle Bestandteile des G-REIT im aktuellen Referentenentwurf

Kerngeschäft und Nebentätigkeit

- **Haupttätigkeiten im Immobilienbereich** wie Vermietung, Verpachtung, Leasing oder Veräußerung von unbeweglichem Vermögen
- **Min. 75%** aller **Vermögensgegenstände** müssen in Immobilien investiert werden; **min. 75%** der **Bruttoerträge** müssen durch die Haupttätigkeit erwirtschaftet
- Nebentätigkeiten, die die Haupttätigkeiten unterstützen wie u.a. Facility Management, Bestandsverwaltung, Projekt Management, Projektentwicklung sind grundsätzlich zulässig
- Vorbelastete Nebentätigkeiten sind auf max. 20% des Vermögens und der Bruttoerträge limitiert um den REIT-Status zu erhalten, müssen diese Aktivitäten in eine eigenständige Tochtergesellschaft ausgegliedert werden
- **Max. 50%** des Portfolios dürfen innerhalb von 5 Jahren **verkauft** werden (Abgrenzung von Immobilienhändlern)

Rechtsform und Börsen- notierung

- Organisation als **deutsche Aktiengesellschaft** an einem deutschen Aktienhandelsplatz (Amtlicher Handel/Geregelter Markt)
- Antrag auf Börsenzulassung muss innerhalb von 3 Jahren nach Gründung der REIT-Aktiengesellschaft erfolgen, sonst Verlust des Vor-REIT Status
- **Min. 25% Free-Float** zum Zeitpunkt der Börsenzulassung, dauerhaft müssen mind. 15% im Streubesitz gehalten werden
- Anleger dürfen direkt nur <10% an REIT-Aktien halten
- Hält ein Aktionär mehr als 85% der REIT-Aktien, so kann auf Antrag des Hauptaktionärs der Squeeze Out der übrigen Aktionäre erfolgen

Besteuerung

- REIT Aktiengesellschaften sind von **KSt.** und **GewSt.** befreit
- Ausschüttungen der inländischen REIT-Aktiengesellschaft gehören zu den Einkünften aus Kapitalvermögen
- Die bei Umwandlung der Gesellschaft in einen REIT (bzw. bei Einbringung von Immobilien in einen REIT) aufgedeckten stillen Reserven werden mit einem ermäßigten Steuersatz (ca. 50% des regulären Steuersatzes) besteuert (**Exit Tax**)

Eckpunkte zum G-REIT (2)

(Stand: November 2006)

Strukturelle Bestandteile des G-REIT im aktuellen Referentenentwurf

Ausschüttung

- Ausschüttung von **mind. 90% des Gewinns**
- Verkaufsergebnisse werden als Teil des Gewinns angesehen, können aber zur Hälfte für 2 Jahre für zukünftige Investitionen zurückgehalten werden
- Gewinne aus Neubewertungen müssen in eine Neubewertungsrücklage eingestellt werden

Rechnungslegungsstandards

- Rechnungslegung nach **IFRS** (für Besteuerung und Gewinnausschüttung sind Ergebnisse des HGB Abschlusses anzuwenden)

Kreditaufnahme

- **Kreditaufnahme bis max. 60%** des Gesellschaftsvermögens

Management

- Internes Management implizit empfohlen

REITs als Immobilien-Anlageform

REITs im Vergleich zu Immobilien-Kapitalanlagen in Fonds

Kriterien	Offene Fonds	Geschlossene Fonds	REITs
Investorentyp	Privatanleger (Retail) Institutionelle	Privatanleger (Retail, HNI)	Institutionelle
Gewichtete Durchschnittslaufzeit	Kein Limit	>10-15 Jahre	Kein Limit
Volumen	> € 1-10 Mrd.	< € 500 Mio.	> € 0,2-1 Mrd. (Gross Asset Value)
Leverage	<50%	~50-70%	Max. 60%
Liquidität	Hoch	Niedrig	Sehr hoch
Asset Typen	Hochwertige Assets (1a), hauptsächlich Büro und Einzelhandel	Hochwertige bis gute Assets (1a/1b), hauptsächlich Büro und Einzelhandel	Hochwertige bis gute Assets mit klarer Fokussierung (Region/Art)
Management	extern	extern	intern
Spezialisierungsgrad	gering	hoch	hoch
Strategischer Anlagefokus	Niedriges Risiko, stetiger Gewinn- und Wertzuwachs	Getrieben durch vglw. hohe und kontinuierliche Auszahlungen	Mittleres Risikoprofil, 3-5% Dividendenrendite zzgl. Kapitalwachstum

Marktpotential für REITs in Deutschland (1)

Top-15 Immobilien-Aktienmärkte weltweit

Rang	Land	Markt- kapitali- sierung (Mrd. US-\$)	Globaler Marktanteil	Kumulierter Anteil
1	USA	255,1	47,9%	47,9%
2	Australien	63,3	11,9%	59,8%
3	UK	52,1	9,8%	69,6%
4	Hong Kong	50,6	9,5%	79,1%
5	Japan	45,4	8,5%	87,6%
6	Frankreich	12,4	2,3%	89,9%
7	Niederlande	12,1	2,3%	92,2%
8	Canada	10,9	2,0%	94,3%
9	Singapur	9,1	1,7%	96,0%
10	Schweden	5,2	1,0%	96,9%
11	Österreich	4,1	0,8%	97,7%
12	Spanien	4,2	0,8%	98,5%
13	Belgien	2,9	0,5%	99,0%
14	Deutschland	2,6	0,5%	99,5%
15	Italien	2,5	0,5%	100,0%

Top-15 Gewerbeimmobilienmärkte weltweit

Rang	Land	Markt- kapitali- sierung (Mrd. US-\$)	Globaler Marktanteil	Kumulierter Anteil
1	USA	4.944,5	39,9%	39,9%
2	Japan	1.934,7	15,6%	55,5%
3	Deutschland	1.084,9	8,7%	64,2%
4	UK	807,7	6,5%	70,7%
5	Frankreich	793,9	6,4%	77,1%
6	Italien	663,4	5,4%	82,5%
7	Canada	390,1	3,1%	85,6%
8	Spanien	378,6	3,1%	88,7%
9	China	240,5	1,9%	90,6%
10	Süd-Korea	233,5	1,9%	92,5%
11	Niederlande	230,9	1,9%	94,4%
12	Australien	227,5	1,8%	96,2%
13	Mexiko	189,2	1,5%	97,7%
14	Schweiz	144,0	1,2%	98,9%
15	Belgien	136,2	1,1%	100,0%

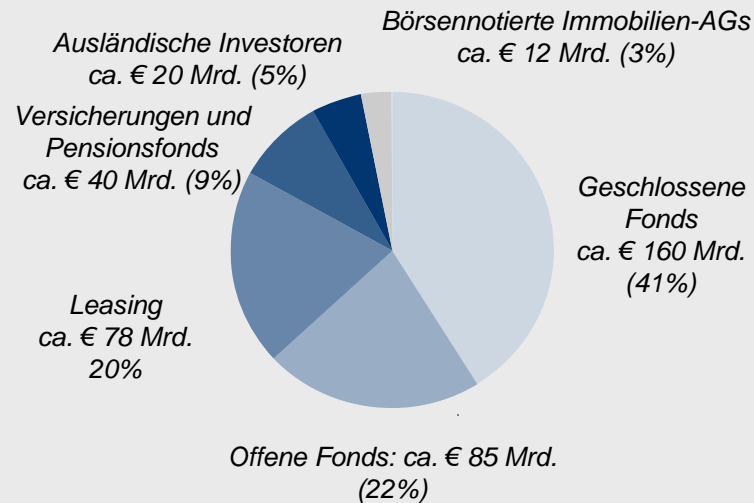
Quellen: S&P/Citigroup BMI World Property Index,
Prudential Real Estate Investors (Stand: 2005)

Marktpotential für REITs in Deutschland (2)

Marktvolumen für G-REITs

Indirekt gehaltene Immobilienanlagen in Deutschland

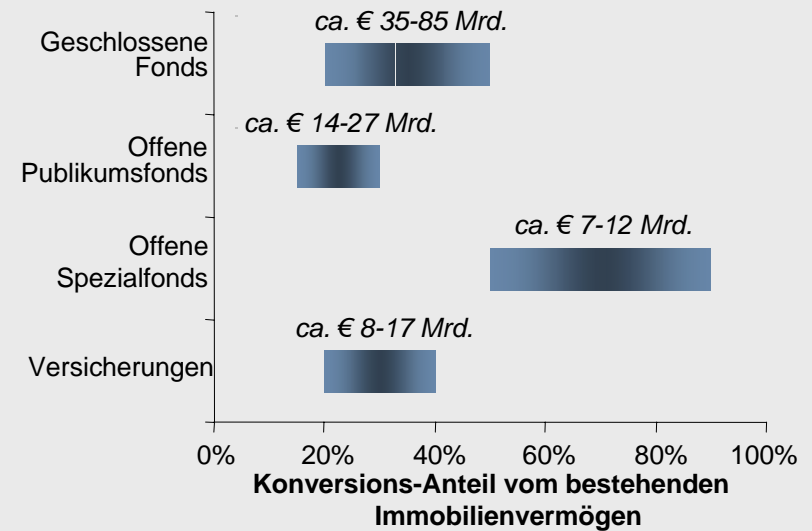
Geschätztes Gesamtvolumen: ca. € 395 Mrd.



Quelle: Diverse (Stand 2004/05)

Konversionspotential in REITs bis 2010

**Geschätztes Gesamtkonversionspotential bis 2010:
ca. € 65 - 140 Mrd.**

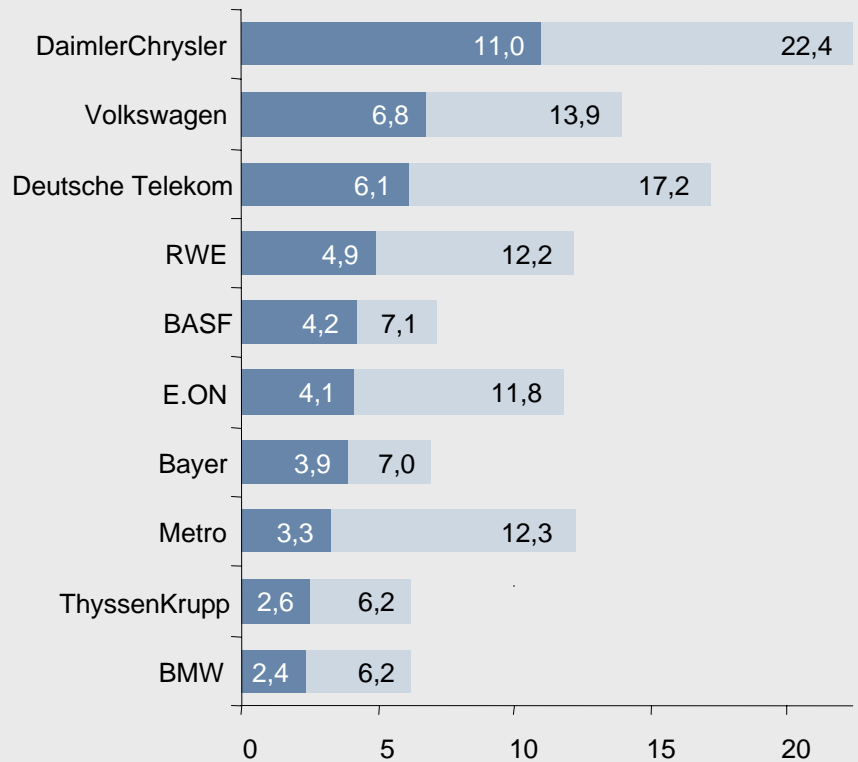


Quelle: IFD

Marktpotential für REITs in Deutschland (3)

Marktvolumen für G-REITs

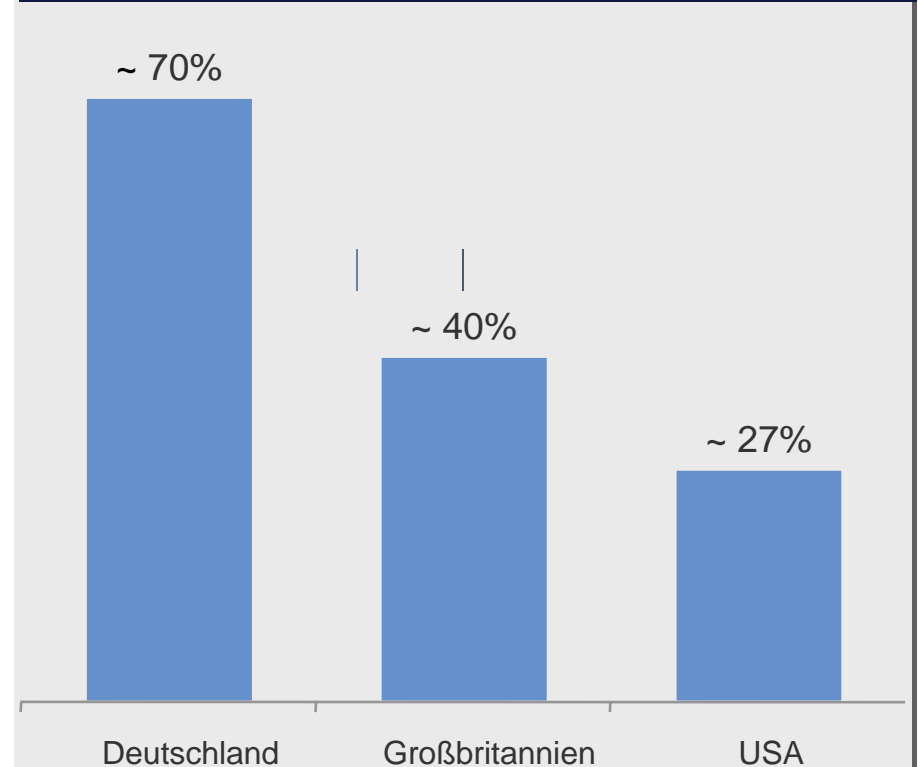
Immobilienbestand von ausgewählten DAX Unternehmen



■ Immobilienvermögen zu Anschaffungs/Herstellungskosten (GB2005)
■ davon Stille Reserven

Quelle: FTD

Eigentumsquoten bei Unternehmensimmobilien im internationalen Vergleich



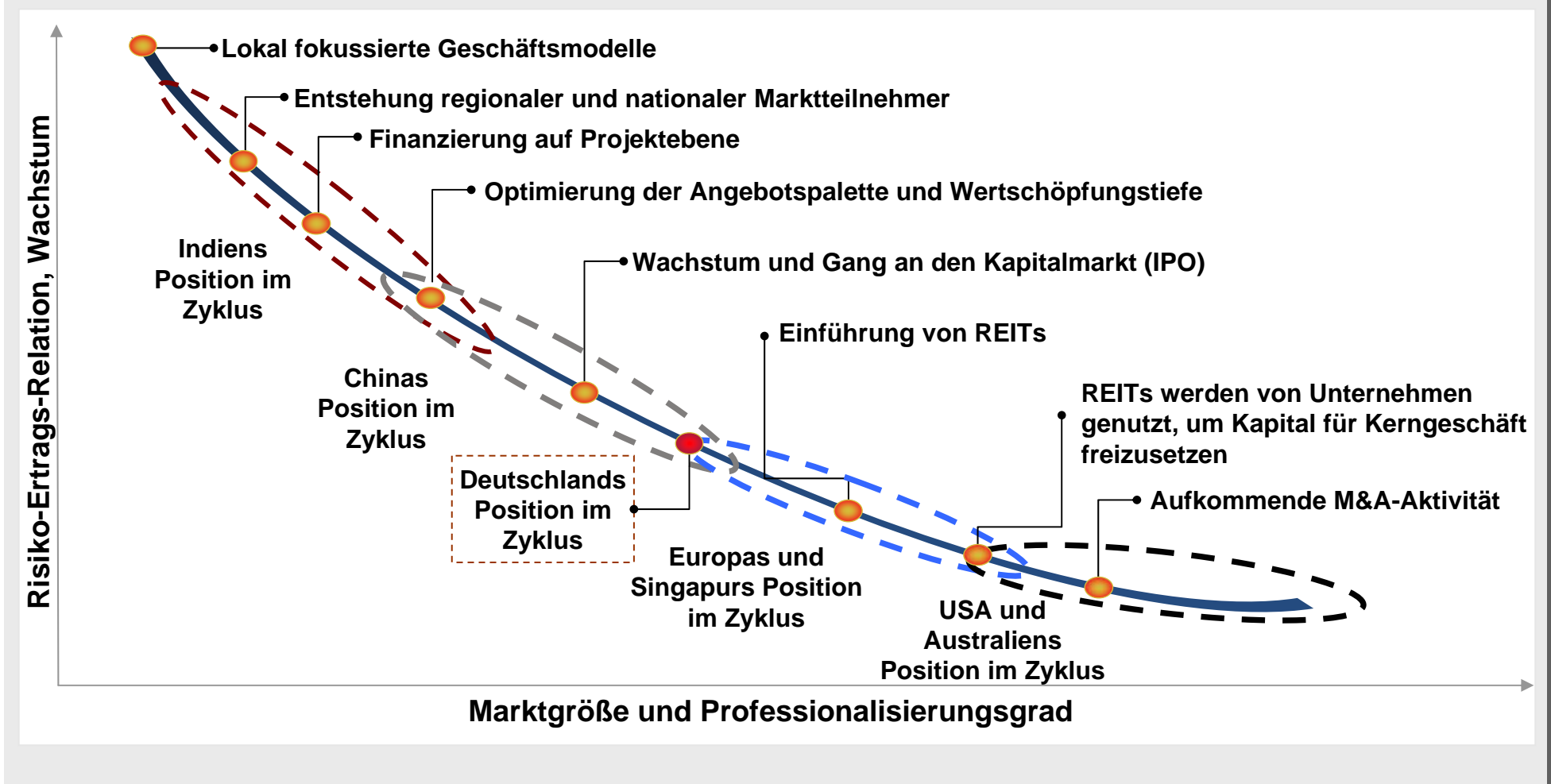
Quelle: Diverse

Agenda

1. Immobilienaktien und REITs im Fokus
2. Situation auf den Immobilienmärkten
3. Situation auf den (Immobilien-) Kapitalmärkten
4. Real Estate Investment Trusts (REITs) „ante portas“
- 5. Ausblick**

G-REIT im weltweiten Immobilien-Kapitalmarkt

Entwicklungsstadien verschiedener Immobilien-Kapitalmärkte





International Real Estate Business School
Universität Regensburg

***Vielen Dank
für Ihre Aufmerksamkeit!***