



International Real Estate Business School
Universität Regensburg



Internationale Analyse der Interaktion von Immobilienaktien mit Direktanlage

Prof. Dr. Steffen Sebastian
IIA 2011 – Frankfurt/Main, 19. Oct. 2011

2009: *Real Estate Securities – Real Estate or Equities?*

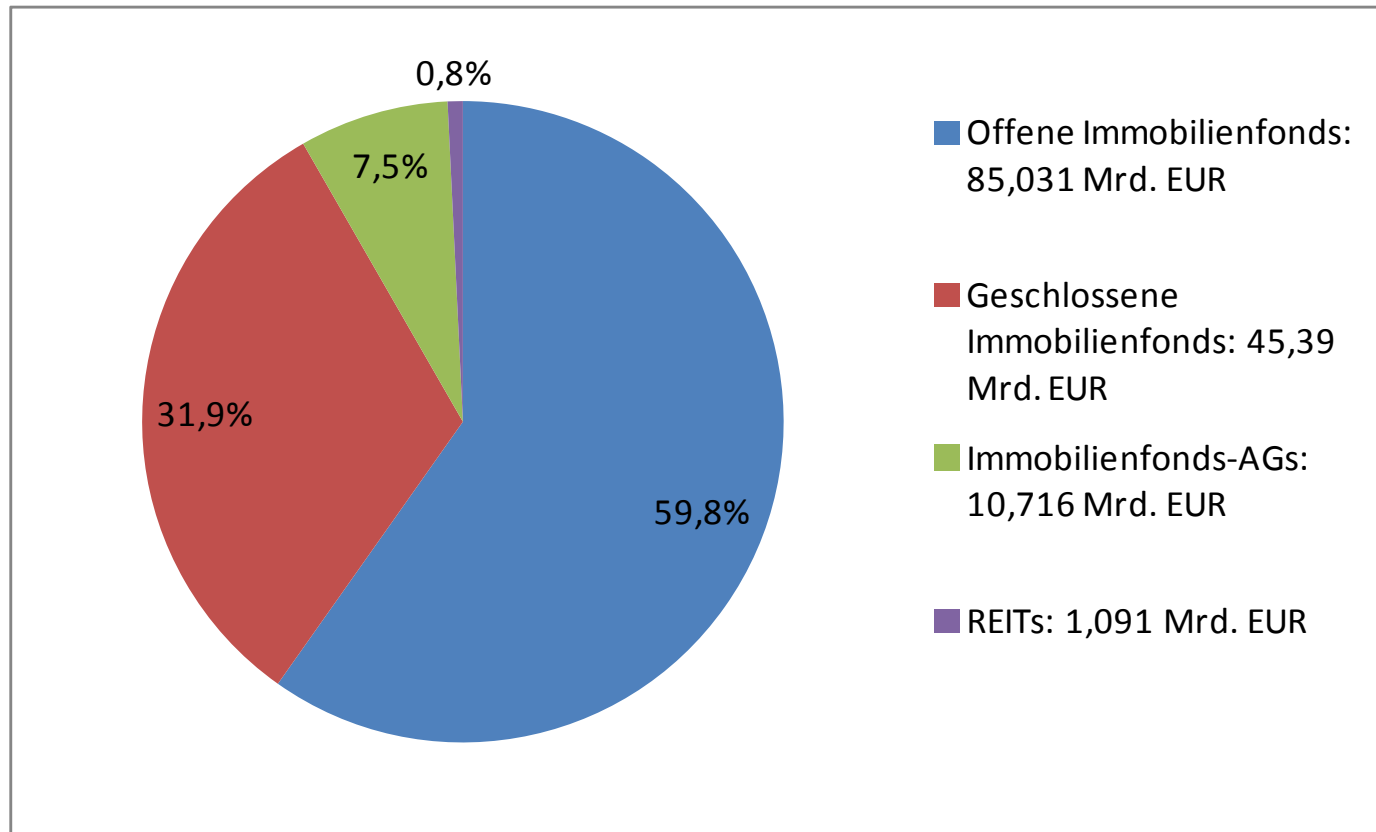
USA und Großbritannien

2011: Internationale Analyse der Interaktion von Immobilienaktien
mit Direktanlage

*Real Estate Securities – Real Estate or Equities? An
International Analysis*

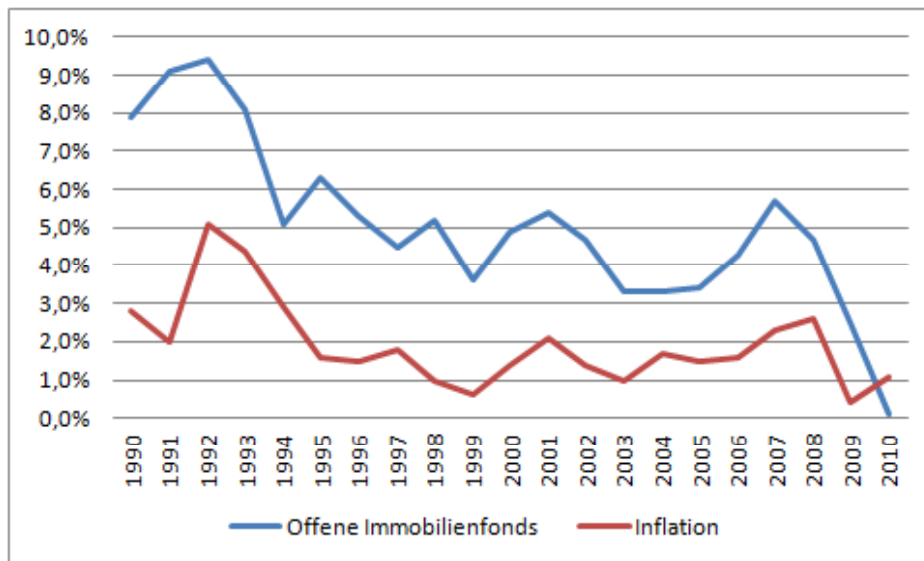
13 Länder

*Bö(r)se-Immobilien oder Offene Immobilienfonds –
Was ist besser?*



Quelle: BVI, Datastream, VDP

Durchschnittsrendite OIF versus Inflation



OIF. Für private Anleger in der Regel unbedenklich

- Trotz Wertberichtigungen vergleichsweise geringes Verlustrisiko
- Gute Diversifikation / kein „Klumpenrisiko“
- In der Regel liquide Anlageform
- Geringe Standardabweichungen
- Guter Inflationsschutz (?)
- Geringere Transaktionskosten (~5%) als Direktanlagen

Fonds-name	Liquiditäts- quote	Mittelzuflüsse 1. HJ 2011 in tsd. Euro	Rendite lfd. Jahr
Axa Immoselect*	9,40%	1.243	-3,72
CS Euroreal*	18,00%	13.938	0,81
Degi International*	19,00%		-3,01
Deka-Immobilien Europa	22,20%	328.794	1,81
Deka-Immobilien Global	16,70%	-110.319	1,63
grundbesitz europa	33,40%	301.634	1,36
grundbesitz global	13,50%	-453.610	1,58
hausInvest	16,31%	467.565	1,67
KanAm grundinvest Fonds	8,90%	5.657	1,27
SEB ImmoInvest*	15,00%	19.791	1,07
Unilmmo: Deutschland	37,20%	-94.636	1,58
Unilmmo: Europa	29,60%	-179.853	1,85
Unilmmo: Global	9,60%	188.626**	-5,86

* derzeit geschlossen

** Ankauf von Anteilen durch die KAG

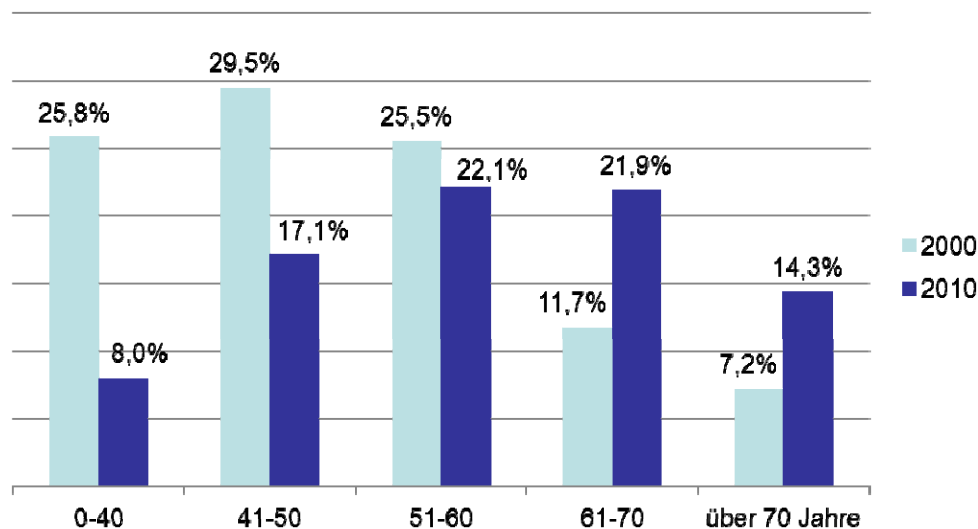
Quelle: Scope; Fondsweb; BV

Nachteile OIF

- Liquiditätsrisiko – relevant?
- Hohe Gebühren
 - Ausgabeaufschlag (i.d.R. 5 %)
 - durchschnittliche TER von 0,8 %
 - Gebühren für den Erwerb von Immobilien (1-2%)
 - ggf. zzgl. Performance Fee
- Hohe Liquiditätsquote / geringe Verzinsung der Liquiditätsreserve

Geschlossener Fonds – ein aussterbendes Investment ?

Durchschnittsalter der Zeichner



Quelle: Feri, Gesamtmarktstudie 2011, Kap. 12, S. 8;
sowie Loipfinger, Marktanalyse 2000, S. 120

Nachteile machen Geschlossenen Fonds zusehends unattraktiver

- Kaum noch steuerliche Vergünstigungen
 - Hohes „Klumpenrisiko“
 - schlechteste Liquidität aller Immobilienanlagen
- EK geht seit Jahren sukzessive zurück
- Zeichner werden immer älter

REITs und Immobilien-AGs – zusätzliches Börsenrisiko



- aber:
 - Zusätzliche Börsenchancen
 - Transparente Anlage
 - Geringe Losgröße
 - Gute Diversifikationsmöglichkeiten (ggf. REIT-Fonds)
 - Liquide Anlage
 - Erträge aus Aktienbesitz (Abgeltungssteuer) → OIF?



REITs und Immobilien-AGs – das günstigere Investment?

- Kein Ausgabezuschlag
- Transaktionskosten bei etwa 0,5 %
- Keine zusätzlichen Gebühren für Immobilientransaktionen
- Vgl. geringe Gebühren für Management und Verwaltung
- Keine Mindesthaltedauer
- Keine Mindestbeteiligung
- Keine Liquiditätshaltung

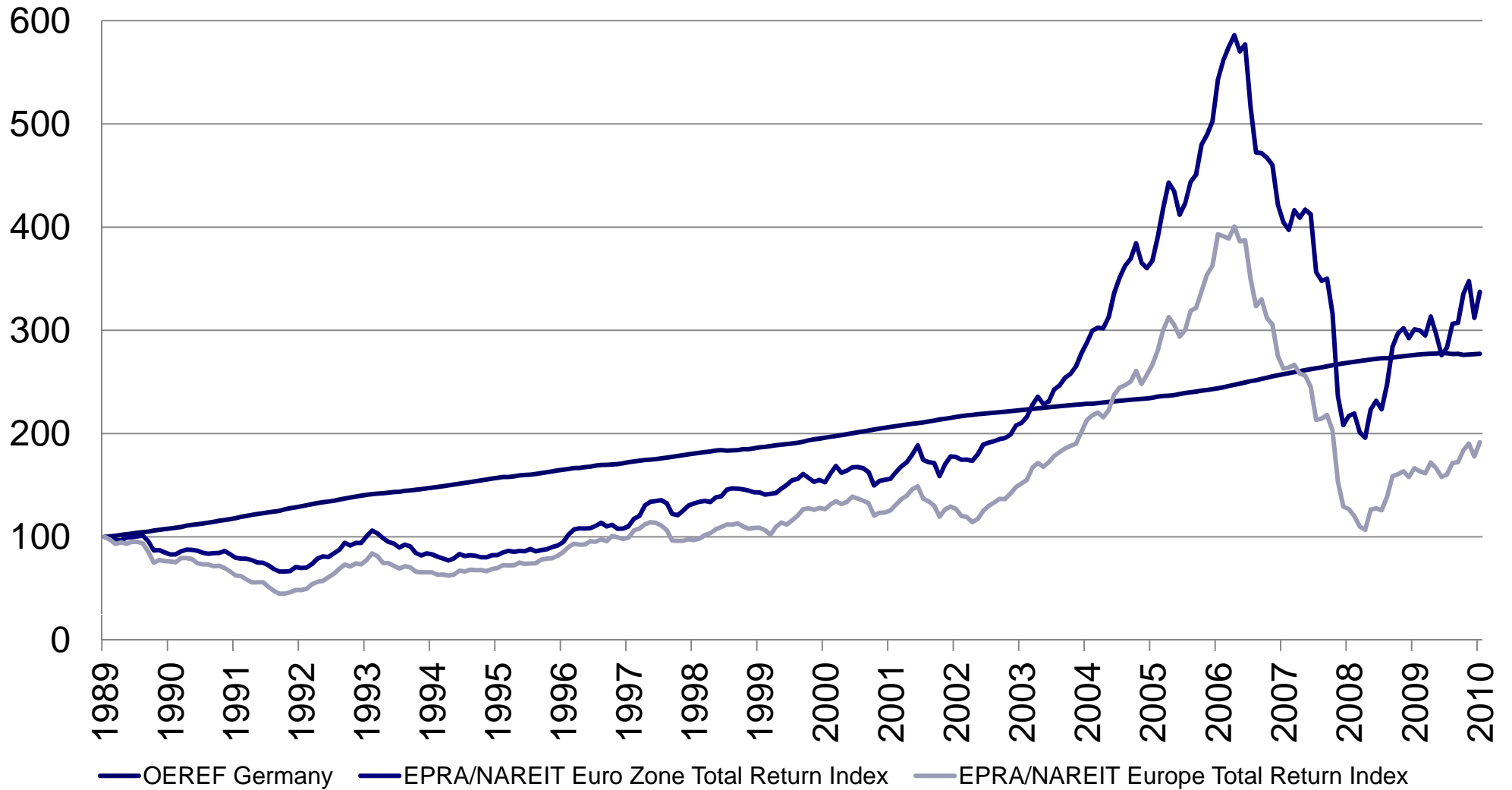
Kursentwicklung des Prime Office REITs - 36 % in drei Monaten



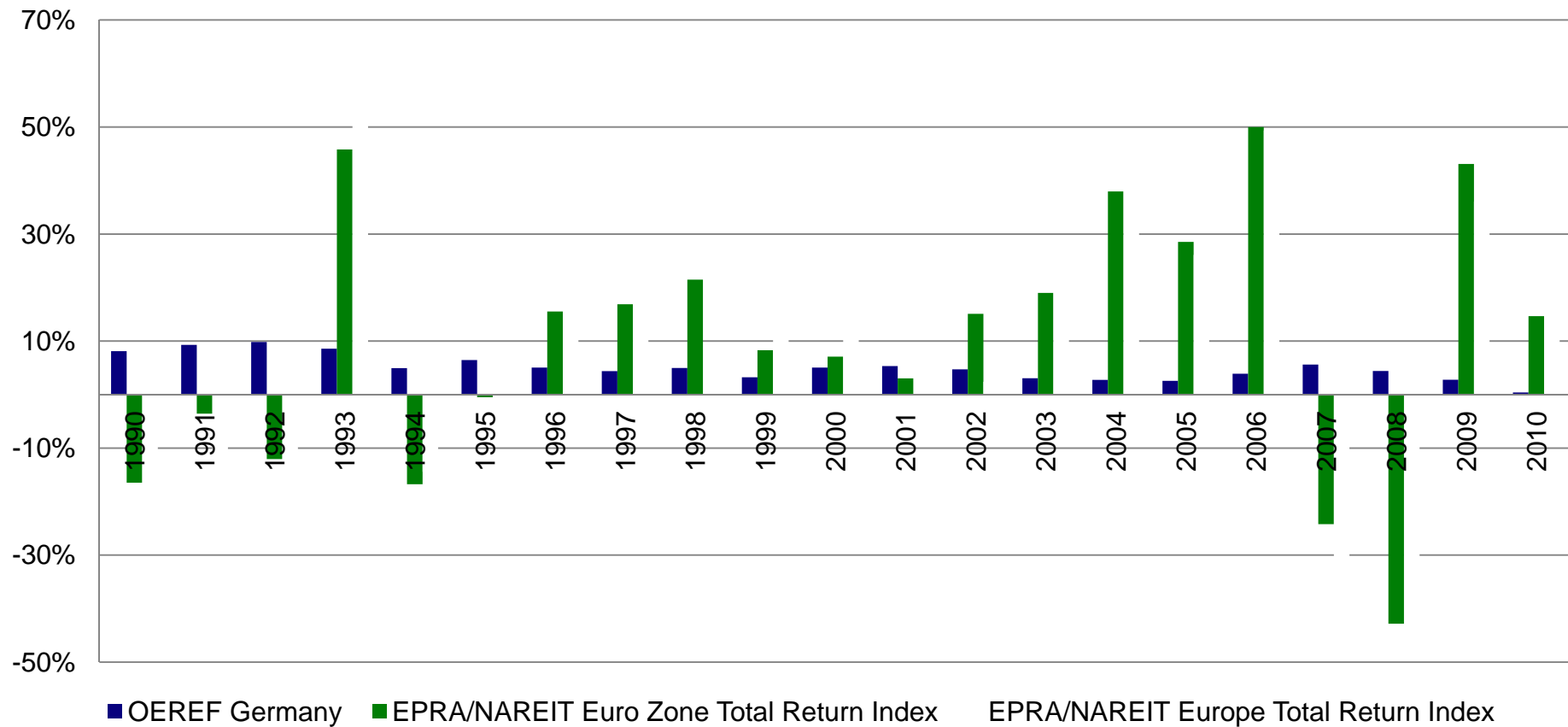
REITs und Immobilien-AGs – das anspruchsvollere Investment!

- Kursschwankungen stellen ein erhebliches Risiko dar (Solvency II).
- Zusatzproblem: Wann ist der günstigste Einstiegs- oder Verkaufszeitraum ?

OIF vs. Bö(r)senimmobilien



Annual Total Returns



	Average Mean	Standard Deviation
OEREF Germany	5.0%	2.4%
EPRA/NAREIT Euro Zone Total Return Index	7.2%	24.1%
EPRA/NAREIT Europe Total Return Index	4.5%	27.9%

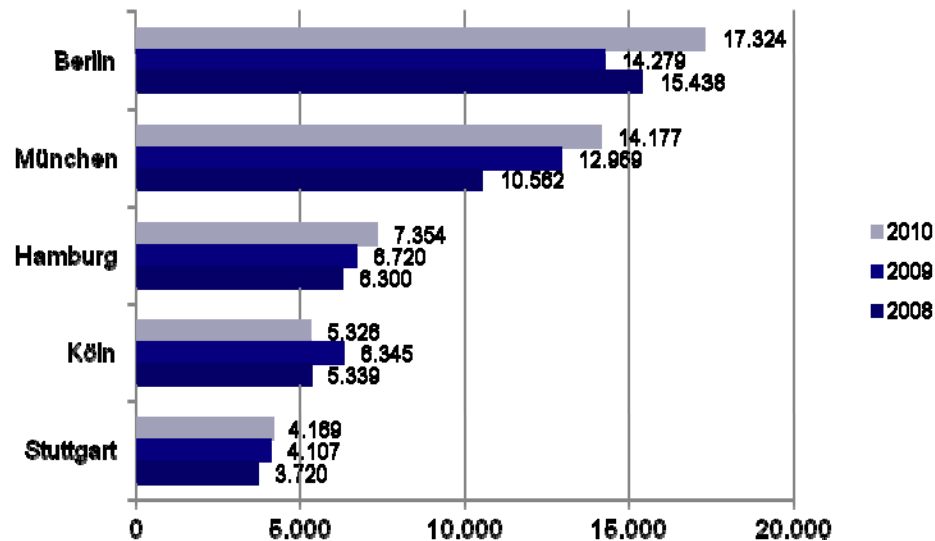
Was macht der Anleger?

- Der private Anleger?
- Institutionelle?
- Ausländische Investoren?

„Entsetzte Anleger flüchten ins Betongold“

Augsburger Allgemeine (9. August 2011)

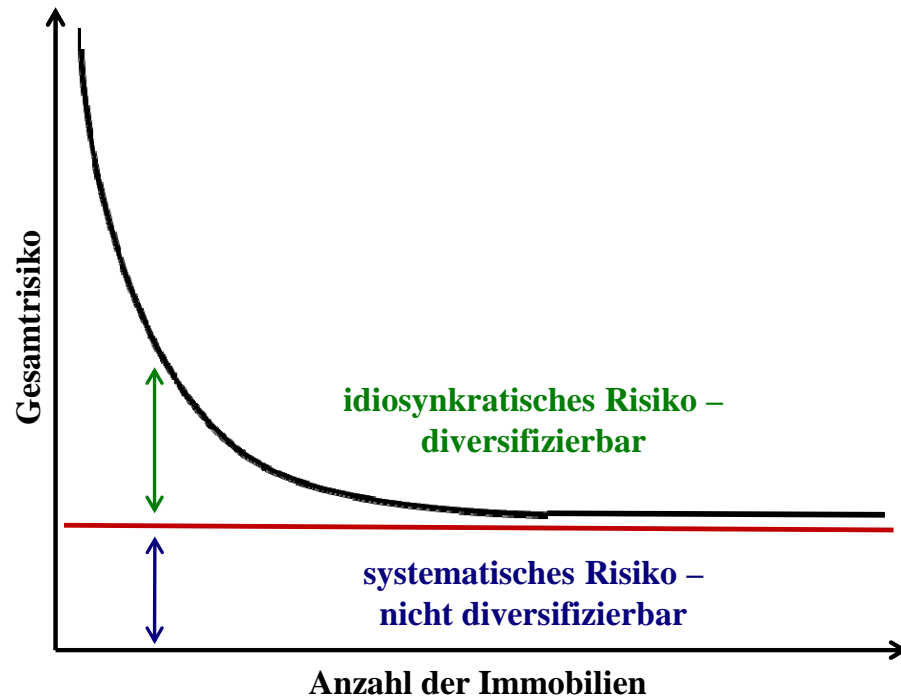
Wohnungsverkäufe in deutschen Großstädten



Quelle: Accentro Wohneigentumsreport 2011, S. 11

Nachteile Wohnungskauf

- Losgröße (hohes Klumpenrisiko)
- Transparenz (hohes Standortrisiko)
- Bevölkerungsentwicklung (demografisches Risiko)
- Geringe Fungibilität
- Hohe Transaktionskosten



Fazit 1

Nahezu jeder institutioneller oder privater Anleger sollte Immobilien in seinem Portfolio haben.

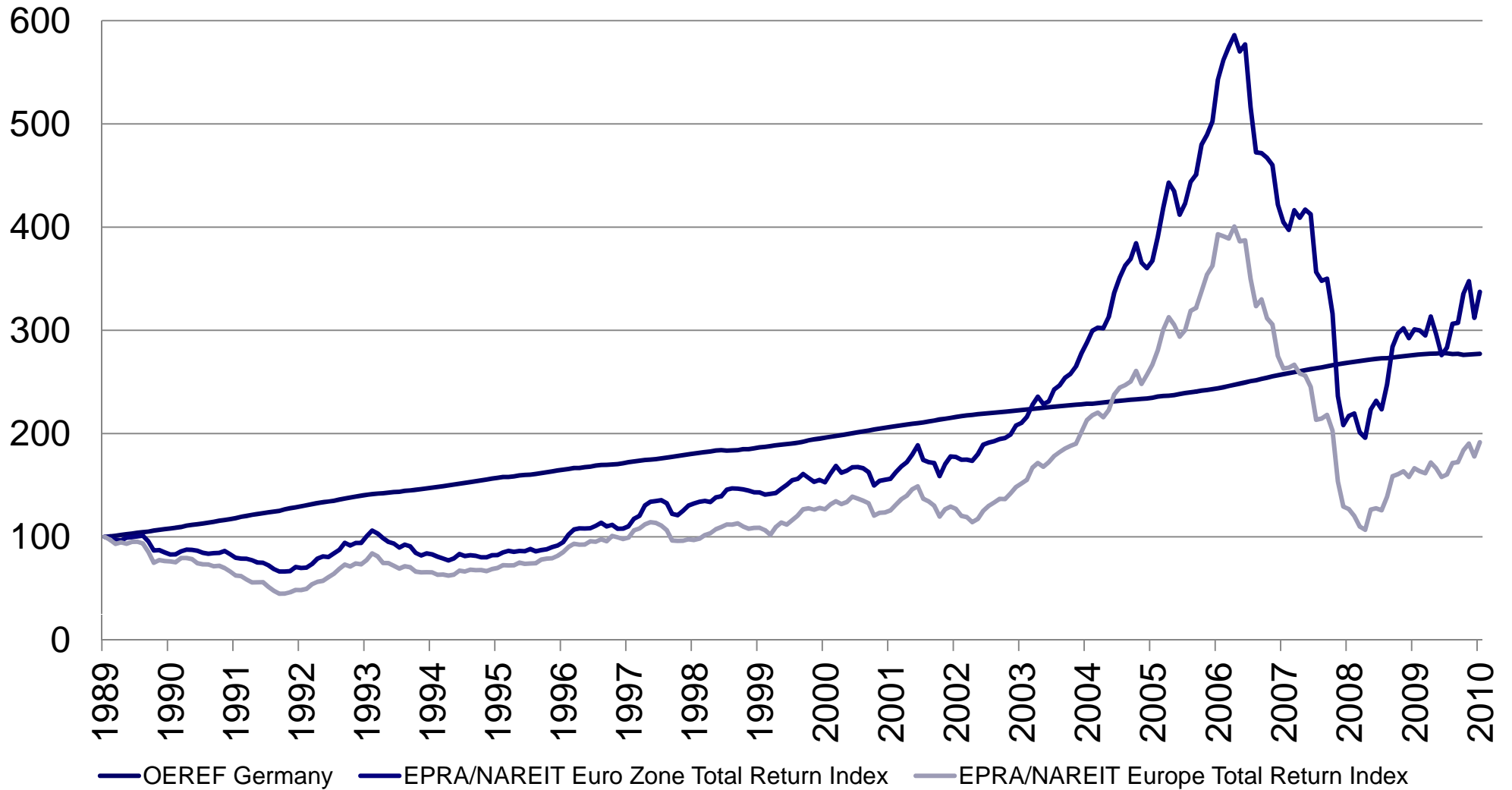
5-20% (je nach Risikoaversion).

Fazit 2

Bei deutlich weniger als 2,5 Mrd. Euro Anlagevolumen sind häufig nur indirekte Anlageformen sinnvoll. *)

10 Mio. x 50 / 20% = 2,5 Mrd.

OIF vs. Bö(r)senimmobilien



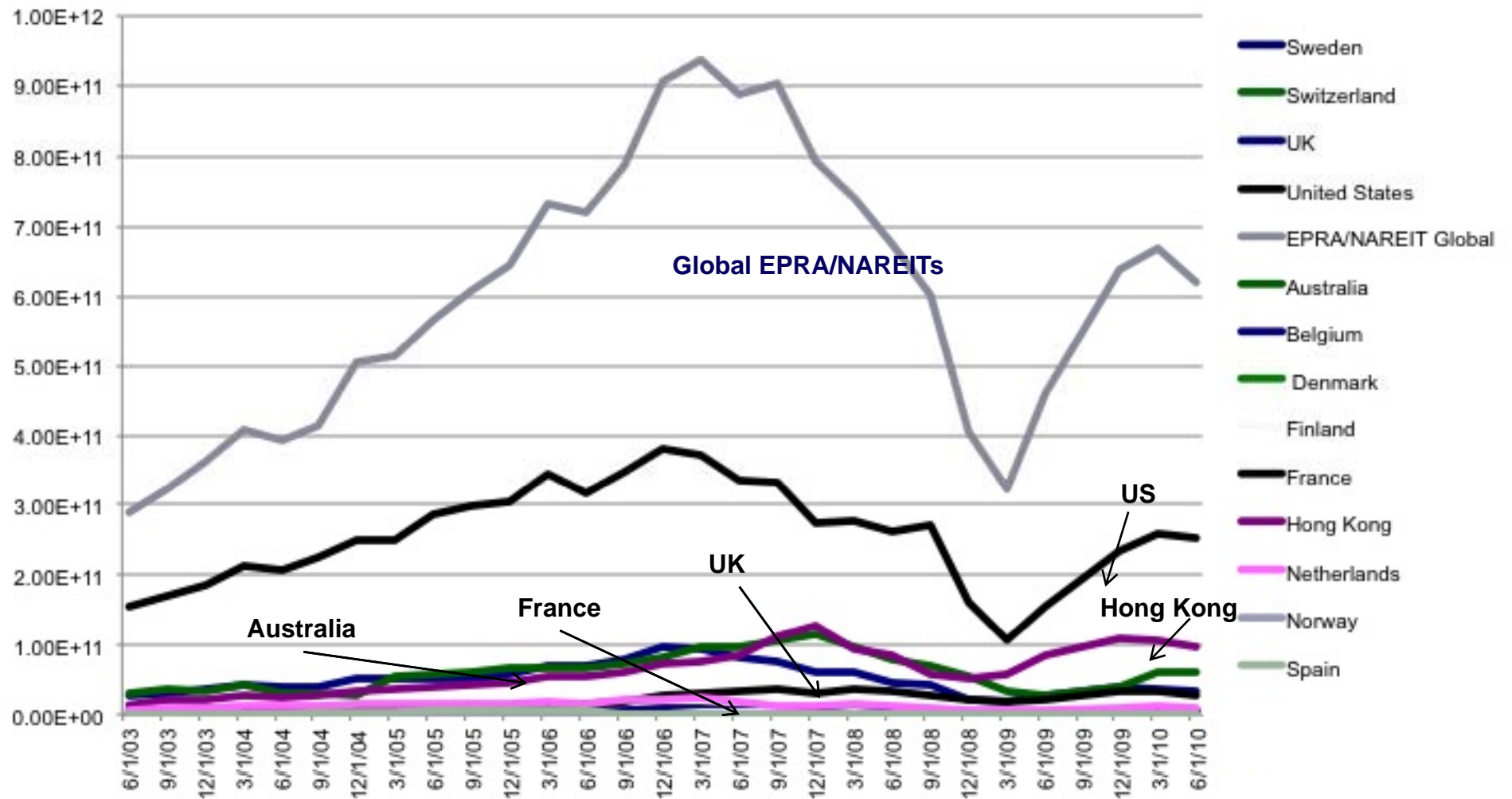
1. Was treibt die Renditen der börsennotierten Immobilienanlage?

- Immobilienmärkte
- Aktienmärkte

2. Ergebnis EPRA-Studie 2009 für UK/USA

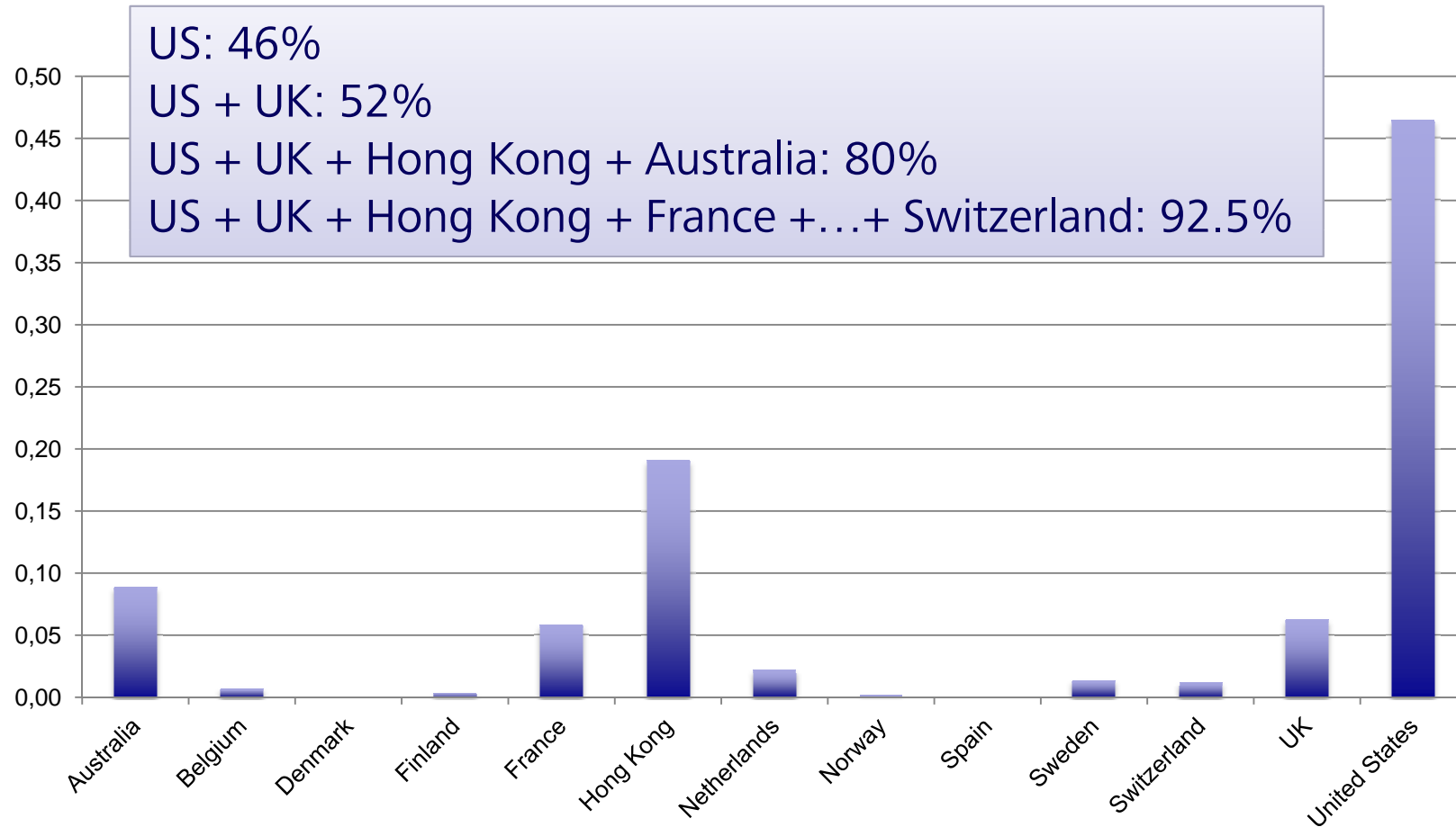
- Kurzfristig: Aktienmärkte
- Langfristig (< 8 J): Immobilienmärkte

Marktkapitalisierung RE Securities

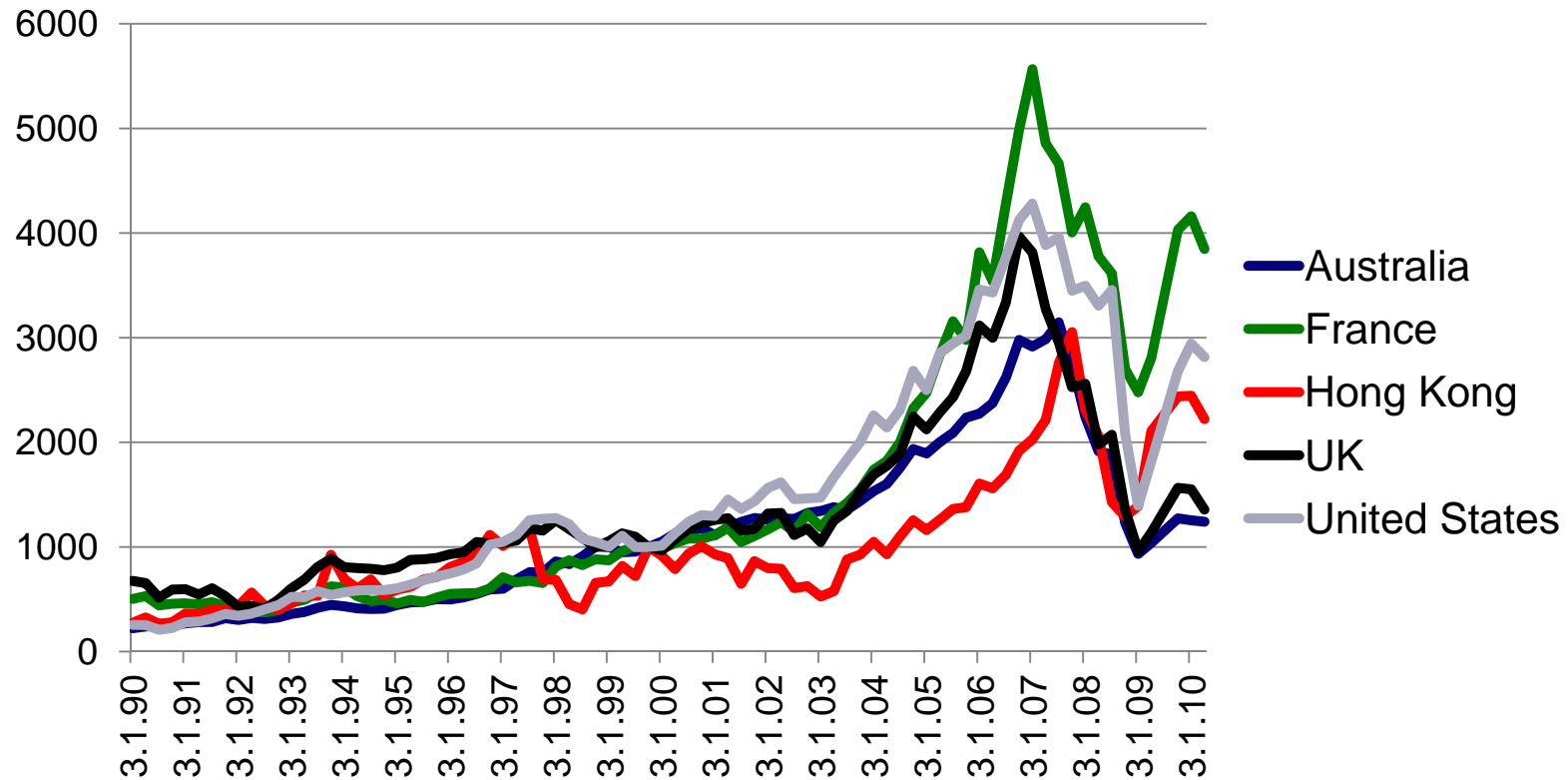


Quelle: EPRA/NAREIT

Marktanteile RE Securities 2010



Quelle: EPRA/NAREIT



Empirical Results

Economy	RE Securities	Stock	Property	Economy	RE Securities	Stock	Property
Australia	1.0000	23.543 (4.422)	35.234 (3.170)	Spain	1.0000	0	405.63 (5.979)
Belgium	1.0000	0.9415 (0.6228)	168.35 (3.337)		0	1.0000	408.83 (5.747)
Denmark	1.0000	-0.0045 (-1.190)	444.55 (4.875)	Sweden	1.0000	0	44.222 (2.391)
Finland	1.0000	0	88.884 (8.227)		0	1.0000	-61.594 (-4.242)
	0	1.0000	0.4297 (5.601)	Switzerland	1.0000	0	66.438 (4.233)
France	1.0000	-1.7208 (-2.662)	48.872 (4.651)		0	1.0000	14.922 (5.863)
Hong Kong	1.0000	0	10.105 (2.987)	UK	1.0000	-0.0881 (-0.434)	7.0673 (3.495)
	0	1.0000	16.263 (3.482)	US	1.0000	0	161.96 (6.450)
The Netherlands	1.0000	-0.0999 (0.354)	73.842 (2.551)		0	1.0000	1.1788 (9.752)
Norway	1.0000	16.432 (4.753)	55.709 (2.683)				

Empirical Results

Economy	RE Securities	Stock	Property	Economy	RE Securities	Stock	Property
Australia	1.0000	23.543 (4.422)	35.234 (3.170)	Spain	1.0000	0	405.63 (5.979)
Belgium	1.0000	0.9415 (0.6228)	168.35 (3.337)		0	1.0000	408.83 (5.747)
Denmark	1.0000	-0.0045 (-1.190)	444.55 (4.875)	Sweden	1.0000	0	44.222 (2.391)
Finland	1.0000	0	88.884 (8.227)		0	1.0000	-61.594 (-4.242)
	0	1.0000	0.4297 (5.601)	Switzerland	1.0000	0	66.438 (4.233)
France	1.0000	-1.7208 (-2.662)	48.872 (4.651)		0	1.0000	14.922 (5.863)
Hong Kong	1.0000	0	10.105 (2.987)	UK	1.0000	-0.0881 (-0.434)	7.0673 (3.495)
	0	1.0000	16.263 (3.482)	US	1.0000	0	161.96 (6.450)
The Netherlands	1.0000	-0.0999 (0.354)	73.842 (2.551)		0	1.0000	1.1788 (9.752)
Norway	1.0000	16.432 (4.753)	55.709 (2.683)				

Langfristiger Zusammenhang:

Signifikante Kointegration mit dem Immobilienmärkten:
alle 13 Länder

Signifikante Kointegration mit dem Aktienmärkten:
2 Länder

- Börsennotierte Immobiliengesellschaften eignen sich bei einem langfristigen Anlagehorizont für eine Diversifikation.
- Immobilienaktien haben langfristig niedrige Korrelationen und eine defensivere Risiko-Rendite-Struktur als der allgemeine Aktienmarkt.
- Kurzfristig Aktien, langfristig Immobilien?
→ Nachweis in 13 Märkten gelungen.



Prof. Dr. Steffen Sebastian
IREBS Institut für Immobilienwirtschaft
Universität Regensburg
Universitätsstraße 31
D-93040 Regensburg

Tel.: 0941 943-5081

Fax: 0941 943-5082

E-Mail: steffen.sebastian@irebs.de

Prof. Dr. Steffen Sebastian

- - Inhaber des Lehrstuhls für Immobilienfinanzierung, www.irebs.de
- - Geschäftsführer des IREBS Institut für Immobilienwirtschaft, www.finance.irebs.de
- Forschungsprofessor am **Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW)**, Mannheim (Real Estate and Capital Market Network, www.recapnet.org)
- Sprecher des **Forschungsverbundes „Immobilien- und Kapitalmärkte“**
Zusammenschluss von über 30 Professoren aus Wirtschafts- und Rechtswissenschaften
www.real-estate-finance.de
- - Leiter Arbeitskreis „Indirekte Immobilienanlagen“ der gif
- - Academic Member of INREV
- - Academic Member of EPRA

