



**Postgradualer Universitätslehrgang
"Immobilienmanagement und Bewertung"**

Überblick über Immobilienfonds und Immobilienaktien in Österreich

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades eines
„Master of Science (Real Estate – Investment and Valuation)“

Betreuer: DI Herwig Teufelsdorfer MRICS

Dipl.- Wirtschaftsing. (FH) Benedikt Hofer

Wien, am 14.11.2008

Matrikelnummer 015128

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **Benedikt Hofer**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "Überblick über Immobilienfonds und Immobilienaktien in Österreich ", (121) Seiten, gebunden, selbstständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, am

Datum

Unterschrift

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	8
2. Anlageformen – Allgemein	9
2.1. Risikoklassen und Risiken	9
2.2. Anlageformen	13
2.2.1. Direkte Immobilienanlage	14
2.2.1.1. Vorsorgewohnungen	15
2.2.1.2. Bauherrenmodell	18
2.2.2. Indirekte Immobilienanlage	19
2.2.3. Aktien	20
2.2.4. Fonds	23
2.2.4.1. Offene Fonds.....	27
2.2.4.2. Geschlossene Fonds.....	29
2.2.5. Unterschied zwischen offenen und geschlossen Fonds.....	29
2.2.6. Thesaurierende und ausschüttende Immobilienfonds.....	30
2.2.7. Investoren-Typen.....	31
2.2.8. Anlagestrategien.....	31
2.2.8.1. core	32
2.2.8.2. core Plus	33
2.2.8.3. Value-Added.....	33
2.2.8.4. Opportunistic	33
2.2.9. Portfolio	34
2.2.10. Immobilienanlage als Altersvorsorge	35
3. Immobilienaktien	38
3.1. Wer kauft Immobilienaktien.....	39
3.2. Risiko und Renditen bei Immobilienaktien	40
3.3. Welche Immobilienaktien gibt es in Österreich.....	40
3.3.1. CA Immobilien Anlagen AG	41
3.3.1.1. Strategie	41
3.3.1.2. Asset Allocation	42
3.3.1.3. Chart	43
3.3.1.4. Eckdaten	44
3.3.2. CA Immo International AG	46
3.3.2.1. Strategie	46

3.3.2.2.	Asset Allocation	47
3.3.2.3.	Chart	48
3.3.2.4.	Eckdaten	49
3.3.3.	Sparkassen Immobilien AG	50
3.3.3.1.	Strategie	51
3.3.3.2.	Asset Allocation	51
3.3.3.3.	Chart	52
3.3.3.4.	Eckdaten	53
3.3.4.	Immofinanz AG	55
3.3.4.1.	Strategie	55
3.3.4.2.	Asset Allocation	56
3.3.4.3.	Chart	56
3.3.4.4.	Eckdaten	57
3.3.5.	conwert Immobilien Invest SE	58
3.3.5.1.	Strategie	58
3.3.5.2.	Asset Allocation	59
3.3.5.3.	Chart	60
3.3.5.4.	Eckdaten	61
3.3.6.	Immoeast AG	63
3.3.6.1.	Strategie	63
3.3.6.2.	Asset Allocation	64
3.3.6.3.	Chart	65
3.3.6.1.	Eckdaten	65
3.3.7.	ECO Business-Immobilien AG	66
3.3.7.1.	Strategie	66
3.3.7.2.	Asset Allocation	67
3.3.7.3.	Chart	68
3.3.7.4.	Eckdaten	69
3.3.8.	UBM Realitätenentwicklung AG	69
3.3.8.1.	Strategie	70
3.3.8.2.	Asset Allocation	70
3.3.8.3.	Chart	71
3.3.8.4.	Eckdaten	72
3.3.9.	Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG	73

3.3.9.1.	Strategie	73
3.3.9.2.	Asset Allocation	74
3.3.9.3.	Chart	74
3.3.9.4.	Eckdaten	75
3.3.10.	Vergleich der Aktien	76
3.3.11.	Zertifikate.....	80
3.3.11.1.	Atrium / Meinl European Land	80
3.4.	Steuerliche Behandlung von Immobilienaktien.....	82
4.	Immobilienfonds.....	83
4.1.	Wer kauft Immobilienfonds	85
4.2.	Risiko und Rendite bei Immobilienfonds.....	85
4.3.	Welche Immobilienfonds gibt es in Österreich	87
4.3.1.	Real Invest Austria	87
4.3.1.1.	Strategie	87
4.3.1.2.	Asset Allocation	88
4.3.1.3.	Chart	88
4.3.1.4.	Eckdaten	89
4.3.2.	Real Invest Europe	90
4.3.2.1.	Strategie	90
4.3.2.2.	Asset Allocation	91
4.3.2.3.	Chart	91
4.3.2.4.	Eckdaten	92
4.3.3.	Constantia Real Estate	92
4.3.3.1.	Strategie	92
4.3.3.2.	Asset Allocation	93
4.3.3.3.	Chart	94
4.3.3.4.	Eckdaten	94
4.3.4.	Immofonds 1	95
4.3.4.1.	Strategie	95
4.3.4.2.	Asset Allocation	95
4.3.4.3.	Chart	96
4.3.4.4.	Eckdaten	97
4.3.5.	Raiffeisen-Immobilienfonds	97
4.3.5.1.	Strategie	97

4.3.5.2.	Asset Allocation	98
4.3.5.3.	Chart	99
4.3.5.4.	Eckdaten	99
4.3.6.	Vergleich von Immobilienfonds	99
4.4.	Steuerliche Behandlung von Immobilienfonds	103
4.5.	<i>Bewertung der Vermögenswerte</i>	103
4.5.1.	Bewertung der Objekte von Immobilienfonds.....	105
4.5.2.	Due Diligence	107
4.5.3.	Kauf eines Objektes durch einen Immobilienfonds	108
4.5.3.1.	Share Deal	108
4.5.3.2.	Asset Deal	109
5.	Unterschied zwischen Immobilienaktien und Immobilienfonds	110
6.	Resümee	112
	Kurzzusammenfassung	114
	Abbildungsverzeichnis	115
	Tabellenverzeichnis	117
	Literaturverzeichnis.....	118

Vorwort

Schon seit längerer Zeit habe ich großes Interesse an den verschiedensten Kapitalanlagemöglichkeiten. Dies war der ausschlaggebende Grund mich zu entscheiden dieses Thema auch für meine Masterthese zu wählen. Es gibt einige Arbeiten die sich mit den verschiedensten internationalen Märkten auseinandersetzen. Doch der österreichische Markt wird nur sehr selten erwähnt.

Die Börse ist wie das wahre Leben. Im Leben hat man Hoffnung aber man darf Hoffnung nicht mit Realität verwechseln.

Wenn sie glauben eine Aktie steigt, ist es eigentlich nur Hoffnung. Sie wissen es nicht. Erst in der Zukunft kann man sehen, ob man recht hatte oder nicht. Und letztlich entscheiden viele verschieden Menschen die Kurse mit ihren Emotionen. Also ist die Börse auch ein wenig menschlich.

Ich möchte mich ganz herzlich bei meiner ganzen Familie bedanken, die mich während meiner Studienzeit auf der Technischen Universität Wien immer sehr gestärkt haben. Meiner Freundin gebührt besonderer Dank, da sie mich während der Erarbeitung dieser Masterthese maßgeblich unterstützt hat.

Weiteres möchte ich auch meinem Masterthesen Betreuer Herren DI Herwig Teufelsdorfer MRICS meinen besonderen Dank aussprechen, der mich bei der Erstellung dieser Masterthese immer unterstützt hat.

1. Einleitung

Die Immobilien-Branche durchlebt gerade eine sehr schwere Zeit. Die US-Immobilienkrise und die darauf folgenden Ereignisse an der Börse (Jänner 2008 und September 2008) veranlassen viele Anleger nachzudenken.

Immobilien als Anlageform waren in den letzten Jahren sehr gefragt. Vor allem weil sie als sehr sicher gehandelt bzw. als sehr stabil eingeschätzt wurden.

Wenn man Aktien bzw. Fonds kaufen will, sollte man die wirtschaftliche Situation und Nachrichten über die Kapitalgesellschaft objektiv und kritisch beurteilen.

Das Hauptmotiv an der Börse ist nicht nur hohe Renditen zu erzielen und reich zu werden, sondern auch die Hoffnung auf das richtige Stück Papier zu setzen, Trends zu erkennen und mit dabei zu sein.

Der 11. September 2001 hat nicht nur die ganze Welt erschüttert, auch der Börsenmarkt hat sehr stark gelitten. Es hat sich an diesem Tag alles auf einen Schlag verändert. Als der Börsenmarkt daraufhin weltweit schwere Verluste hinnehmen musste, war der Frust sehr groß und der Schaden ebenso. Dieser wird insgesamt auf ca. 7.000 Milliarden Dollar geschätzt.

Am Montag, den 21. Jänner dieses Jahres folgte ein weiterer schwarzer Tag für Aktionäre. Der DAX rauschte mehr als 7 Prozentpunkte in die Tiefe. Innerhalb eines Tages waren 63 Milliarden DAX Euro auf einmal verloren. Allein die Frankfurter Börse erlebte den heftigsten Kursrutsch seit dem 11. September 2001. Viele Aktionäre haben an diesem Tag Teile ihres Portfolios in Panik verkauft.

Schuld an diesen Turbulenzen ist die weiterhin andauernde Banken bzw. Subprime-Krise auf dem US-amerikanischen Markt, dem weltweit immer noch einflussreichsten Börsenplatz. An der New York Stock Exchange werden pro Tag zirka 70 Milliarden Dollar in Form von Aktien umgesetzt.

Allgemeine Anmerkung:

Alle Daten und Fakten in dieser Arbeit schließen mit Ende September 2008 ab.

2. Anlageformen – Allgemein

Das Angebot für Anlageformen ist sehr breit gestreut. Die wahrscheinlich Bekanntesten sind Aktien und Fonds.

Auf diese beiden Formen der Kapitalanlage wird in dieser Arbeit in den nachfolgenden Punkten noch im Detail eingegangen.

Ansonsten gibt es unter anderem noch folgende weitere Anlageformen:

- Immobilien
- Sparbuch
- Edelmetalle
- Kunstbesitz
- Pfandbriefe
- Anleihen
- Investmentzertifikate
- Genussscheine
- u.v.m.

Das Angebot für Immobilieninvestitionen ist sehr breit gestreut. Im Grunde wird zwischen zwei Formen unterschieden. Es gibt die direkte und indirekte Anlageform.

2.1. *Risikoklassen und Risiken*

Ein Risiko wird meistens als mögliche Gefahr definiert. Risiko ist dann gefährlich, wenn Einflussfaktoren und deren Wirkungsweise nicht bekannt sind oder nicht verstanden werden. Allerdings sind Rendite und Risiko miteinander. Je höher das Risiko ist, das man bereit ist einzugehen umso höher könnte die Rendite ausfallen.

Fonds und Aktien können in verschiedene Risikoklassen eingestuft werden. Meistens sind diese von 1-5 eingeteilt, wobei Klasse 1 als die Sicherste Klasse gilt, und Klasse 5 die Risikoreichste.



Klasse 5

Produkte mit erhöhtem Risiko
Private Equity Fonds (Unternehmensbeteiligungen)
Aktienfonds (Spezialfonds)
Schiffbeteiligungen

Klasse 4

Produkte für chancenorientierte Anleger
- Aktienfonds (Einmalanlagen und gemischte Fonds mit mehr als 50% Aktienanteil)
- Zertifikate-Fonds
- Immobilien (Eigentumswohnungen)
- Opportunistische Auslandsfonds
- Geschlossene Immobilienfonds (Vermietung) Ausland

Klasse 3

Produkte für chancenorientierte Anleger
- Geschlossene Immobilienfonds (Vermietung) Inland
- Flugzeugleasingfonds
- Offene Immobilienfonds (Weltweit)
- Aktienfonds (Sparpläne)
- Gemischte Fonds mit weniger als 50% Aktienanteil
- Internationale Rentenfonds
- Immobilienaktienfonds

Klasse 2

- Produkte mit überschaubaren Kursschwankungen
- Offene Immobilienfonds (Europa)
- Nationale Rentenfonds
- Rentenfonds (Sparpläne)
- Europäische Rentenfonds ohne Fremdwährungsrisiko

Klasse 1

Produkte mit geringen Kursschwankungen
- Investment Garantiefonds
- Geldmarkt- und geldmarktnahe Fonds
z.B. Bonnfinanz Mobility Konto
- Bausparen

Abbildung 1 Erläuterung der Risikoklassen ¹

Klasse 1: Diese Art von Investment stellt eine sehr liquide und sichere Veranlagung mit geringen Kursschwankungen dar. Das investierte Kapital ist jederzeit verfügbar.

Bei Klasse 2 ist auch nicht mit hohen Kursschwankungen zu rechnen. Diese Art der Anlage benötigt eine langfristige Investition. Meist gibt es bei einer langen Bindungsdauer eine höhere laufende Verzinsung. In diese Klasse fallen auch viele Immobilienfonds.

¹(Bonnifinanz, 2007) Risikoklassen

Klasse 3: Verglichen mit Klasse 2 wird auch hier auf eine langfristige Bindung gesetzt. In Klasse 3 hat man jedoch mit höheren Kursschwankungen zu rechnen. Langfristig kann aber auch mehr Geld verdient werden als bei Klasse 2. Gleichzeitig sind auch höhere Verluste möglich.

Klasse 4: Diese Klasse unterliegt schon sehr große Kursschwankungen, die dadurch auch über ein großes Potential verfügt.

Klasse 5: Sehr spekulativ geht es in der 5. Klasse zu. Hier sollte man in nur im Maßen investieren. Diese Klasse wird als die Risikoreichste eingestuft.

Generell ist zu sagen, dass man sein zur Investition verfügbares Kapital aufteilen sollte. Damit ist ein eventuelles Verlustrisiko zu minimieren. Alles in einer Klasse zu investieren ist nicht zu empfehlen.

Allgemeine Risiken, wie das Zinsrisiko, das Währungsrisiko, die Refinanzierungskosten und die Steuerrisiken können nicht ganz ausgeschlossen werden.

Im Immobilienbereich sind es: der Leerstand, der Mietausfall, Umbaukosten, Mietpreise, u.v.m.

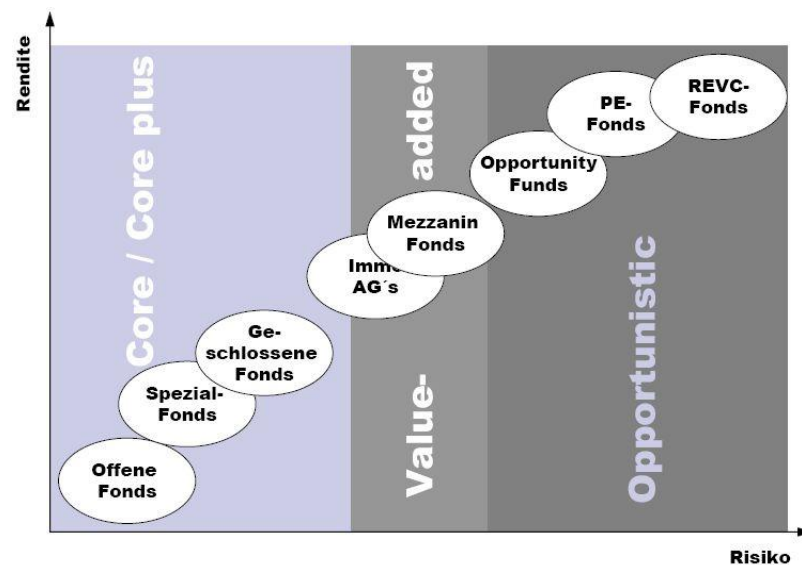


Abbildung 2 Risiko-Rendite-Position einzelner Investorentypen ²

² (Teufelsdorfer, 2007) S.23

In Abbildung 2 ist versucht worden die verschiedenen Anlegerstrategien den einzelnen Anlageformen zuzuordnen. Auf Diese wird in den folgenden Punkten noch näher eingegangen.

Rendite:

Rendite ist der Gesamtertrag einer Veranlagung, bezogen auf das eingesetzte Kapital, in Prozent, und stellt also den Jahresertrag aus einem Investment dar. Eine Immobilie, egal ob eine Wohnung, ein Bürohaus, ein Zinshaus oder Ähnliches, kann ein gutes Renditeobjekt sein. Diese Immobilien haben den Vorteil, dass die Mieten monatlich eingezahlt werden. Daher trägt sie sich eine Immobilie meistens selbst. Aufgrund dessen ist sie sehr einfach finanzierbar. Meistens ist der Verkauf einer Immobilie relativ einfach zu realisieren.

Die Rendite bei einer direkten Immobilienanlage wird mit folgender Formel errechnet:

$$\text{Nettomieteträge pro Jahr} / \text{Kaufpreis} \times 100 = \text{Nettorendite}$$

Kurzes Beispiel zum Thema Rendite anhand eines Zinshauses:

Nettomieteträge p.a. € 300.000,--

Kaufpreis € 5.500.000,--

$$€ 300.000 / € 5.500.000 \times 100 = 5,45 \% \text{ Nettorendite}$$

Wenn man eine Bruttorendite berechnen möchte so muss man beim Kaufpreis die Nebenkosten (wie unter Punkt 2.2.1 detaillierter beschrieben) mit einbeziehen. Das Leerstandrisiko und die Bewirtschaftungskosten werden nicht berücksichtigt.

Die Rendite wird auch zum besseren Vergleich verschiedener Anlagearten herangezogen. Der Hintergrund ist, dass die diversen Anlageformen oft unterschiedliche Ertrags- und Kostenkomponenten beinhalten. So gibt hier die Rendite Antwort auf die Frage, welcher Zinssatz etwa bei einem Sparbuch pro Jahr erforderlich wäre, um zum gleichen Anlageergebnis zu kommen.

„Bei Geldanlagen, insbesondere bei Anleihen, wird von Rendite bis Fälligkeit (Yield to Maturity) gesprochen. Voraussetzung für ihre Berechnung ist, dass das Wertpapier bis zur Fälligkeit gehalten wird und über keine Optionsrechte verfügt. Oft spricht man auch von Rendite nach (Einkommen-)Steuer, um Anlagen mit unterschiedlicher steuerlicher Behandlung miteinander zu vergleichen.“³

2.2. Anlageformen

Immobilienanlagen werden in zwei unterschiedliche Kategorien eingeteilt, die direkte und die indirekte Anlageformen.

Bei der direkten Anlage ist man Eigentümer einer bestimmten Immobilie. Als indirekte Anlage bezeichnet man zum Beispiel Immobilienaktien oder Immobilienfonds.

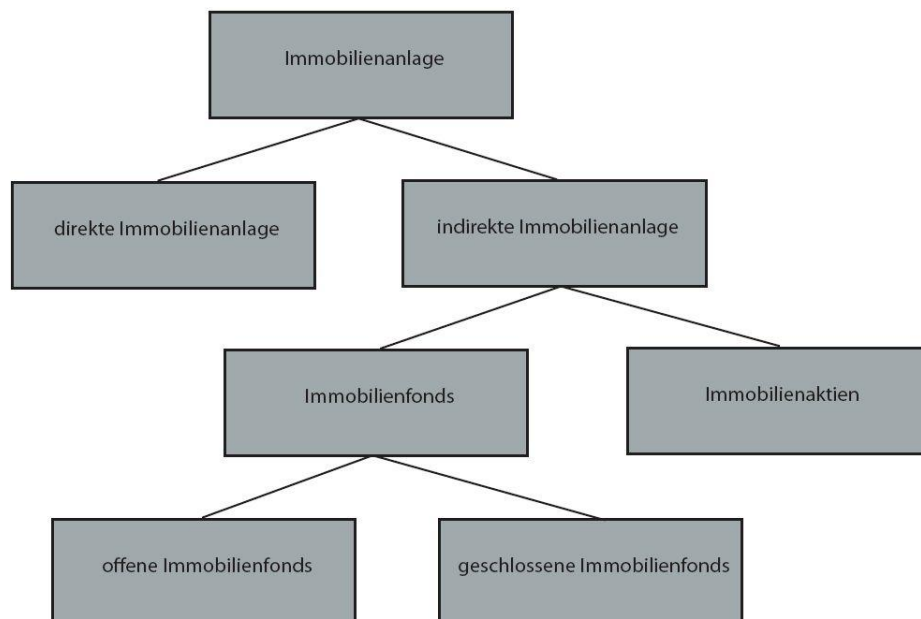


Abbildung 3 Immobilienanlagen⁴

³ Quelle: <http://de.wikipedia.org/wiki/Rendite>

⁴ (Bartlsperger, et al. 2007) S.92

In Abbildung 3 ist bildlich dargestellt wie sich Immobilienanlagen in direkte Immobilienanlage und indirekte Immobilienanlage aufteilen.

2.2.1. Direkte Immobilienanlage

Die direkte Immobilienanlage ist der Eigentumserwerb an einem Grundstück bzw. einer Immobilie. Durch Kauf oder eine Erbschaft kann man das Eigentum an Immobilien erwerben, und wird dann als neuer Eigentümer in das B-Blatt des Grundbuchs eingetragen.

Ziel jeder Investition ist selbstverständlich die Vermehrung des eingesetzten Kapitals. Die direkte Anlage ist greifbar. Viele wollen das was Sie besitzen auch berühren können. Das ist bei einer Aktie oder einem Fonds nicht der Fall. Beim eigenen Haus hingegen schon. Natürlich ist das eine Kostenfrage. Denn ein Hauskauf bedeutet immer sehr viel Geld in die Hand zu nehmen.

Mit dem Kaufpreis kommen dann auch noch weitere Nebenkosten hinzu:

Kaufpreis € 5.000.000,00

Grunderwerbsteuer	3,50%	€ 175.000,00
Eintragungsgebühren des Eigentumsrechtes in das Grundbuch	1,00%	€ 50.000,00
Honorar für den Vertragserrichter ca. 1-2%	1,50%	€ 75.000,00
Maklerhonorar	3,00%	€ 150.000,00
Summe	9,00%	€ 450.000,00

Kaufpreis + Nebenkosten € 5.450.000,00

Tabelle 1 Kalkulation Nebenkosten⁵

In der Regel kann man mit Nebenkosten in Höhe von 8 - 10% des Kaufpreises rechnen. Ausgehend von einem Kaufpreis in Höhe von

⁵ eigene Berechnung

€ 5,00 Mio. müssten also im oben angeführten Beispiel Betrag von € 5,45 Mio. bezahlt werden. In der Regel kann man mit dem Makler verhandeln und so auf ein geringeres Honorar hoffen. Dieses Beispiel geht davon aus, dass es sich um 100% Eigenkapital handelt. Anderenfalls müsste man zusätzlich noch anfallende Kreditkosten berücksichtigen.

Die Spekulationsfrist ist beim Kauf auch ein großes Thema. Diese beträgt bei dieser Art der Anlage 10 Jahre ab dem Erwerb der Liegenschaft. Das bedeutet, dass man bei einem früheren Verkauf, je nach persönlicher Steuersituation, bis zu 50 % Steuern abführen muss.

Einen weiteren Punkt sollte man aber in seinen Berechnungen vor dem Kauf einer Immobilie nicht außer Acht lassen: laufende Betriebs-, Verwaltungs-, Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten.

Die Immobilie muss natürlich auch verwaltet werden und das kostet Geld. Genauso fallen immer wieder kleinere oder größere Sanierung und Reparaturarbeiten an.

2.2.1.1. Vorsorgewohnungen

Bei dieser Art der Anlageform geht es darum eine Eigentumswohnung zu kaufen, die dann weiter vermietet wird. Die Miete wird dafür verwendet, einen Kredit und dessen Zinsen zu tilgen. Der Eigentümer bekommt erhält laufende Mieterträge, die durch die Indexierung wertgesicherten sind.

Diese Methode eignet sich sehr gut für die Pensionsabsicherung. Bei dieser Anlagenform ergeben sich auch steuerliche Vorteile. Die Zinsen eines aufgenommenen Kredites sind steuerlich absetzbar. Weiters ist der Käufer Berechtig, die beim Kauf angefallene Umsatzsteuer zurückzufordern.

Durch die Vermietungstätigkeit wird der Eigentümer der Wohnung zum Unternehmer und genießt damit alle Vor- und Nachteile. Als Unternehmer ist man vorsteuerabzugsfähig. Derzeit werden von vielen großen Banken Vorsorgewohnungsmodelle angeboten wie zum Beispiel von der Bank Austria Real Invest oder Raiffeisen-Leasing. Der Anleger nimmt meistens bei der jeweiligen Bank

einen Kredit auf und zahlt das Darlehen mit den Mieteinnahmen wieder zurück. Nachdem die Wohnung abbezahlt wurde, steht es dem Eigentümer frei die Wohnung steuerfrei zu verkaufen, weiterhin zu vermieten oder selbst in diese Wohnung zu ziehen. Ein steuerfreier Verkauf ist jedoch erst nach 10 Jahren (Spekulationsfrist) möglich.

Meist handelt es sich bei Vorsorgewohnungen um Neubauten mit 1-2 Zimmern und einer Wohnnutzfläche von 30 bis 60 m².

Rechenbeispiel:

Kaufpreis		€	80.000,00
Netto Kaufpreis		€	80.000,00
Vertragserrichtungskosten	1,50%	€	1.200,00
Grundsteuer	3,50%	€	2.800,00
Mehrwertsteuer		€	560,00
Eintragungsgebühren	1,00%	€	800,00
Mehrwertsteuer		€	160,00
Vorläufige Kosten		€	85.520,00
Immobilienmakler	3,00%	€	2.400,00
Mehrwertsteuer		€	480,00
Kapitalbedarf		€	88.400,00

Tabelle 2 Vorsorgewohnung, Rechenbeispiel ⁶

In diesem Rechenbeispiel wird ein Kauf einer Vorsorge Wohnung inklusive Nebenkosten rechnerisch dargestellt.

Ausgegangen wird von einem Netto- Kaufpreis von € 80.000,-. Mit den dazukommenden Nebenkosten benötigt man in diesem Beispiel ein Kapital von etwa € 88.400,-.

In Abbildung 4 werden Altbauwohnungen und Neubauwohnungen verglichen. Der Unterschied bei einer Wohnung als Vorsorge liegt in der Abschreibung. Bei Altbauwohnungen kann man eine Abschreibung von 2% erlangen wenn das Gebäude vor 1915 errichtet wurde. Bei Neubauwohnungen beträgt die

⁶ Eigene Berechnung

Abschreibung 1,5%. Kosten für rechtliche und steuerliche Beratung sind sofort abzugsfähig.

Ein weiterer Unterschied besteht darin, dass bei Altbauwohnungen die Vollenwendung des MRG (Mietrechtsgesetzes) zum Tragen kommt. Daher gilt bei einer Neuvermietung der Richtwertzins bzw. ein angemessener Mietzins als Obergrenze einer Vereinbarung.

Bei Neubauwohnungen kann der Mietzins frei vereinbart werden und es gelten nur die Befristungs- und Kündigungsbestimmungen des MRG.

Neubauwohnung ²⁾	Altbauwohnung ³⁾
• Gesetzliche Grundlage ABGB, WEG und Befristungs- und Kündigungsbestimmungen des MRG, nicht jedoch die Zinsbildungs- und Verrechnungsvorschriften des MRG (Ausnahme gem § 1 Abs 4 MRG), daher freier Mietzins vereinbar	• Gesetzliche Grundlage ABGB, WEG und idR4) Vollenwendung des MRG, daher bei Neuvermietung nur Richtwertzins bzw angemessener Mietzins als Obergrenze einer Vereinbarung
• Grunderwerbsteuerpflicht bei Ankauf vom Nettopreis zuzüglich allenfalls in Rechnung gestellter Umsatzsteuer ⁵⁾	• Grunderwerbsteuerpflicht bei Ankauf vom zumeist niederen Kaufpreis, idR ohne Umsatzsteuerberechnung durch Verkäufer ⁶⁾ , daher geringere Belastung an Verkehrssteuern
• Umsatzsteuer wird idR in Rechnung gestellt, vom Nettokaufpreis ca 10–14% unter dem Bruttokaufpreis	• Umsatzsteuer wird idR nicht in Rechnung gestellt, da vom Verkäufer zumeist keine hohen Vorsteuerbeträge zu berichtigen oder zu fordern
• Vorsteuerabzug vom Kaufpreis , wenn USt in Rechnung gestellt, wenn Unternehmer-eigenschaft nachgewiesen wird ⁹⁾	• Vorsteuerabzug idR aus den Sanierungsaufwendungen , welche vom Eigentümer direkt beauftragt werden oder seitens der Gemeinschaft verrechnet werden, wenn Unternehmereigenschaft nachgewiesen wird ⁹⁾
• AfA 1,5% vom Nettokaufpreis zuzüglich Anschaffungsnebenkosten	• AfA idR 2%⁷⁾ vom Kaufpreis zuzüglich Anschaffungsnebenkosten
• idR keine Teilabsetzung von Sanierungskosten	• idR Teilabsetzung von Sanierungskosten: * 1/15-Absetzung von Verbesserungsaufwendungen (Kategorieanhebung, Zusammenlegung von Wohnungen, etc) * 1/10-Absetzung von Instandsetzungsarbeiten * 1/1-Absetzung von Instandhaltungsarbeiten
• Finanzierungskosten absetzbar	• Finanzierungskosten absetzbar
• Nachweis der Einkunftsquelle: positive Summe der prognostizierten steuerlichen Ergebnisse, keine Adaptierung möglich⁸⁾	• Nachweis der Einkunftsquelle: positive Summe der prognostizierten steuerlichen Ergebnisse, Adaptierung möglich⁸⁾
• Überschusszeitraum für Liebhabereiprüfung 20 Jahre	• Überschusszeitraum für Liebhabereiprüfung 20 Jahre zuzüglich bis zu 3 Jahren für Sanierungsphase
• Verlustausgleich mit anderen Einkünften möglich⁹⁾	• Verlustausgleich mit anderen Einkünften möglich⁹⁾

1) vermietete Eigentumswohnung als Vermögensveranlagung zur Pensionsvorsorge unter Berücksichtigung von steuerlichen Aspekten (Regelfälle, im Einzelfall auch Überschneidungen möglich)
2) Wohnungseigentum in Gebäude gelegen, welches Baubewilligung nach dem 8. Mai 1945 aufweist
3) Wohnungseigentum in Gebäude gelegen, welches Baubewilligung vor dem 8. Mai 1945 aufweist
4) Ausnahme für Dachbodenausbauten ab dem 1. Jänner 2002
5) damit Vorsteuerabzug beim Bauträger (Verkäufer) möglich
6) damit würde Verkäufer allenfalls Vorsteuerberichtigung vermeiden bzw Bauträger hätte Vorsteuerabzug von den Kauf- bzw Sanierungsaufwendungen
7) 2% bei Gebäuden mit Baujahr vor 1915 oder auch kürzere Nutzungsdauer mit Nachweis durch Gutachten
8) - effektive Mietzinse (geregelt) ersetzbar durch freie Mietzinse
- 1/15-Absetzung für Herstellungsaufwendungen (Verbesserungen) können durch Normalabsetzung (AfA) ersetzt werden
9) insoweit Einkunftsquelle nachgewiesen wird (Liebhabereiprüfung)

Abbildung 4 Vorsorgewohnung Altbau/Neubau - Vergleich⁷

⁷ (Stingl und Nidetzky 2007) S. 13:92

Fazit ist, dass sich eine Vorsorgewohnung bestens, für eine langfristige Wertsteigerung und Vermögensaufbau eignet und dabei hohes Maß an Sicherheit bietet. Grundvoraussetzung ist es, sich den Partner (meistens die Banken) und das Investitionsobjekt sorgfältig auszusuchen, damit die Investition erfolgreich werden kann.

2.2.1.2. Bauherrenmodell

Beim Bauherrenmodell schließen sich mehrere Investoren zu einer Gesellschaft, meist einer Kommanditgesellschaft (KG) oder einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GesbR), zusammen. Diese Gesellschaft erwirbt eine Liegenschaft, die dann meistens saniert und ausgebaut wird und dann wieder vermietet werden kann. Im Rahmen dieser „umfassenden Sanierung“ kann die Liegenschaft dann (je nach Landesgesetz) auf 10 bis 15 Jahre anstatt auf 67 Jahre steuerlich abgeschrieben werden.

Bei dieser Art der Anlage hat man die grundbücherliche Sicherheit die im Grunde eine sehr stabile Veranlagung mit geringerem Risiko als bei anderen Anlagearten darstellt. Dieses Modell zielt auf Privatpersonen ab, die eine langfristige Investition in das zukünftige Einkommen tätigen wollen. Das Bauherrenmodell rechnet sich meistens nur wenn diese Person in einer höheren Steuerklasse eingestuft ist.

Wenn jemand ein fertiges Gebäude erwirbt kommt es zu Anschaffungskosten und nicht zu Herstellungskosten. Damit wird die beschleunigte Abschreibung nicht geltend gemacht werden können. Dies wäre nur der Fall wenn ein Haus neu gebaut wird, da es sich bei Herstellungskosten um Kosten die bei der Errichtung eines Gebäudes handelt.

„Überblick über Immobilienfonds und Immobilienaktien in Österreich“

Mieteinnahmen im ersten Jahr jährlicher Index 2%	AfA: 1,5% von	1/10 Absetzung jährlich 1/10 von	1/15 Absetzung jährlich 1/15 von	sofort abzugsfähige Werbungskosten
€ 50.000,00	€ 150.000,00 AK Altg. € 100.000,00 Kat. 3b € 50.000,00 Kat. 3c € 300.000,00	€ 200.000,00 Instand. € 50.000,00 Kat. 3A € 250.000,00	€ 400.000,00 HK € 100.000,00 Kat. 3a € 500.000,00	€ 100.000,00

Jahr	Mieteinnahmen	Afa	1/10 Absetzung	1/15 Absetzung	sofort abzugsfähige Werbungskosten	jährliches steuerliches Ergebnis	kumuliertes steuerliches Ergebnis
1 2007	€ 100.000,00	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33	€ 100.000,00	-€ 62.833,33	-€ 62.833,33
2 2008	€ 102.000,00	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 39.166,67	-€ 23.666,67
3 2009	€ 104.040,00	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 41.206,67	€ 17.540,00
4 2010	€ 106.120,80	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 43.287,47	€ 60.827,47
5 2011	€ 108.243,22	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 45.409,88	€ 106.237,35
6 2012	€ 110.408,08	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 47.574,75	€ 153.812,10
7 2013	€ 112.616,24	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 49.782,91	€ 203.595,00
8 2014	€ 114.868,57	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 52.035,23	€ 255.630,24
9 2015	€ 117.165,94	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 54.332,60	€ 309.962,84
10 2016	€ 119.509,26	€ 4.500,00	€ 25.000,00	€ 33.333,33		€ 56.675,92	€ 366.638,77
11 2017	€ 121.899,44	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 33.333,33		€ 84.066,11	€ 450.704,88
12 2018	€ 124.337,43	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 33.333,33		€ 86.504,10	€ 537.208,97
13 2019	€ 126.824,18	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 33.333,33		€ 88.990,85	€ 626.199,82
14 2020	€ 129.360,66	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 33.333,33		€ 91.527,33	€ 717.727,15
15 2021	€ 131.947,88	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 33.333,33		€ 94.114,54	€ 811.841,69
16 2022	€ 134.586,83	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 130.086,83	€ 941.928,53
17 2023	€ 137.278,57	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 132.778,57	€ 1.074.707,10
18 2024	€ 140.024,14	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 135.524,14	€ 1.210.231,24
19 2025	€ 142.824,62	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 138.324,62	€ 1.348.555,86
20 2026	€ 145.681,12	€ 4.500,00	€ 0,00	€ 0,00		€ 141.181,12	€ 1.489.736,98
	€ 2.429.736,98	€ 90.000,00	€ 250.000,00	€ 500.000,00	€ 100.000,00	€ 1.489.736,98	

Tabelle 3 Zahlenmäßige Darstellung des kleinen Bauherrenmodells⁸

In dieser Berechnung wird auf die Abschreibung beim Bauherrenmodell eingegangen.

2.2.2. Indirekte Immobilienanlage

Indirekte Immobilienanlagen sind derzeit eine sehr beliebte Kapitalanlageart. dazu zählen Immobilienaktien und Immobilienfonds die sich wiederum in offene und geschlossene Immobilienfonds gliedern (siehe Abb. 3).

Ein Fonds wird von einer Fondsgesellschaft gegründet. Diese Gesellschaft übernimmt die Verwaltung des Fonds. Mit den Investitionen der Anleger kauft sie dann zum Beispiel Aktien oder Anleihen. Es gibt verschiedene Arten von Fonds die alle in den unterschiedlichsten Bereichen investieren. Die Gesellschaft konzentriert sich manchmal auf eine geographische Region wie zum Beispiel Ost-Europa oder kauft nur Anteile an Technologie-Aktien. Die Bandbreite ist sehr groß.

Hier ein kleiner Auszug verschiedener Fonds:

⁸ Eigene Berechnung und Darstellung in Anlehnung an (Stingl und Nidetzky 2007) S.13:64

Aktienfonds, Investmentfonds, Immobilienfonds, Rentenfonds, Technologiefonds, und viele mehr.

Um das Management des Fonds kümmert sich wie bereits erwähnt eine Kapital-Anlagegesellschaft. Für diese Tätigkeiten werden dem verrechnet. Ein Ausgabeaufschlag von bis zu 5,5 Prozent ist keine Seltenheit.

Generell wird bei Immobilienfonds noch zwischen thesaurierenden und ausschüttenden Immobilienfonds unterschieden. Diese werden unter dem Punkt 2.2.4.4. noch detaillierter beschrieben.

Es sei nur kurz erwähnt: Bei den ausschüttenden Fonds kommt es einmal im Jahr zu einer Gewinnausschüttung. Hier werden die gesamten erzielten Mieteinnahmen und sonstigen Erträge zusammengezählt. Abgezogen werden noch Zinsleistungen, Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten und Bewirtschaftungskosten. Der Gewinn wird an die Anleger ausgezahlt.

Bei sogenannten thesaurierenden Immobilienfonds werden hingegen die Erträge sofort in neue Liegenschaften investiert. Die Anleger bekommen zwar ihren Gewinn nicht ausbezahlt, jedoch wächst der Wert ihrer Anteile.

2.2.3. Aktien

Das Wort „Aktie“ ist zwar fast jedem Menschen bekannt. Aber was ist eigentlich eine Aktie.

Eine Aktie ist ein Wertpapier, das man an der Börse käuflich erwerben kann. Mit dieser Aktie erwirbt man den Bruchteil eines Unternehmens, genauer einer Aktiengesellschaft (AG). Das bedeutet, dass man zu einem gewissen Prozentsatz an der AG beteiligt ist.

Wer sich auf diese Art und Weise bei einer Firma beteiligt, teilt sich anteilig die Gewinne wie auch die Verluste mit anderen Aktionären.

Wenn jemand Aktien kauft geht das Kapital an das Unternehmen, dies stellt einen kleinen Teil vom Eigenkapital dar.

Der Aktionär besitzt grundsätzlich folgende Rechte:

- Recht auf Anteil am Bilanzgewinn
- Teilnahme an der Hauptversammlung
- Rederecht bei der Hauptversammlung
- Stimmrecht in der Hauptversammlung
- Auskunft durch den Vorstand
- Recht auf Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen
- Recht auf Antragstellung
- Bezug junger Aktien
- Anteil am Liquidationserlös

Der Wert einer Aktie errechnet sich wie folgt:

Eine Aktie ist soviel wert wie der Markt bereit ist zu zahlen. Der Wert errechnet sich nach Angebot und Nachfrage einer Aktie. Wenn mehrere Personen die gleiche Aktie kaufen wollen ist die Nachfrage gestiegen und der Wert bzw. der Aktienkurs wird ebenfalls steigen. Eine hohe Nachfrage kommt meist zustande wenn die Aktiengesellschaft positive Zahlen veröffentlicht.

Der Wert einer Aktie sinkt, wenn viele Aktionäre ihre Anteile wieder verkaufen. Dadurch steigt das Angebot am Markt und die Aktie verliert an Wert bzw. der Aktienkurs sinkt.

Der innere Wert des börsennotierten Unternehmens, und damit der Wert der Aktie werden beeinflusst von folgenden Faktoren:

- Anlage- und Umlaufvermögen
- Patente
- Markenrechte
- Marktanteile
- Wachstumschancen
- u.v.m.

Zusammengefasst sind diese Werte die Fundamentaldaten.

Wenn das Ergebnis der Fundamentaldaten über dem Aktienkurs liegt, gilt die Aktie als kaufenswert.

Es gibt verschiedene Möglichkeiten der Aktienanalyse. Die bekanntesten sind die Fundamentalanalyse und die technische Analyse.

Bei der Fundamentalanalyse versucht man den inneren Wert einer Aktie zu ermitteln. Es werden externe Daten wie z.B.: DAX-, ATX-, IATX-, oder Zinsentwicklungen und interne Daten wie z.B.: Bilanzkennzahlen, Marktstellungen, Marktanteile, etc. zur Errechnung des inneren Wertes untersucht.

Weiters ist das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) einer Aktie ein wichtiges Indiz. Es setzt sich aus dem Börsenkurs und dem Gewinn je Aktie zusammen.

Beispiel:

Kurs der Aktie	€ 100,00
Gewinn pro Aktie	€ 12,50

$$\text{KGV} = 100 / 12,5 = 8,00$$

Wenn eine Aktie ein KGV von 8,00 hat wird diese mit dem 8 fachen Gewinn je Aktie bewertet. Das KGV kann sowohl mit anderen Gesellschaften in der Branche als auch mit anderen Branchen verglichen werden. Ein niedriges KGV stellt meistens ein „preiswertes“ Unternehmen dar, was wiederum als Kaufsignal gilt.

Bei der technischen Analyse, auch Chart-Analyse genannt, wird versucht aus dem bisherigen Kurs auf den zukünftigen Kursverlauf zu schließen. Meistens ist es so, dass die wichtigen internen Faktoren auf die Kurssituation Einfluss haben und somit auch auf dem Chart ablesbar sind. Es wird versucht frühe Kauf bzw. Verkaufssignale aus den Kursverläufen abzulesen.

Rechenbeispiel:

Angenommen wird, dass 125 Stück der Aktie XY zum Kurs von € 80,00 gekauft werden. Diese Aktien werden 10 Jahre lang gehalten und zu einem Kurs von € 157,37 wieder verkauft. Es würde sich ein Gewinn von € 9.671,25 ergeben (Nicht berücksichtigt wurden Steuern, Depotgebühren, Dividenden, etc.).

Anlagesumme	€ 10.000,00
Aktienstückzahl	125 Stk.
Kaufkurs	€ 80,00
Anlagedauer	10 Jahre
Rendite in % p.a.	7,00%
errechneter Verkaufskurs	€ 157,37
Wert der Aktien n. 10 Jahren	€ 19.671,25
Gewinn	€ 9.671,25
Gewinn p.a.	€ 967,13

Tabelle 4 Rechenbeispiel – Aktien ⁹

2.2.4.Fonds

Ein Fonds ist eine Form der Geldanlage. Ein Fonds kann auf verschiedene Arten investieren. Im Unterschied zu einer Aktiengesellschaft kann der Fonds sich an mehreren Anlagearten (Immobilien, Aktien, Zertifikate,...) beteiligen.

Es wird auch Kleinanlegern die Chance gegeben sich schon mit kleinen Beträgen zu beteiligen. Dazu brauchen diese kein großes Fachwissen über die Börse. Der Anleger vertraut hierbei auf die Investmentgesellschaft, durch die das angelegte Kapital verwaltet wird.

„Ein Immobilienfonds ist ein überwiegend aus Vermögenswerten im Sinne des § 21 bestehendes Sondervermögen, das in gleiche, in Wertpapieren verkörperte Anteile zerfällt und nach den Bestimmungen dieses Bundesgesetzes gebildet wird.“

⁹ Eigene Berechnung

(2) Das Fondsvermögen eines Immobilienfonds steht im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien, die dieses treuhändig für die Anteilinhaber hält und verwaltet.“¹⁰

Vorteile von Fonds:

„Das Konzept des Immobilienfonds bietet viele Vorteile. Es trägt dem Fondsgedanken Rechnung, indem sich viele kleinere Anleger zu einer Gruppe mit gleicher Zielvorstellung zusammenschließen. Dadurch werden Vorhaben möglich, die ein Einzelner allein nicht finanzieren könnte. Außerdem bietet eine Beteiligung an einem Immobilienfonds jedem einzelnen Anleger die seinem Beteiligungsverhältnis entsprechenden Chancen und Risiken einer Immobilieninvestition.“¹¹

„Der Immobilienfonds besteht überwiegend aus bebauten und unbebauten Grundstücken. Er darf keine Wertpapiere und andere Vermögensteile halten. Nach allgemeiner Auffassung und nach den gesetzlichen Vorschriften ist es allerdings erlaubt, dass neben dem Immobilienvermögen auch Geldbeträge, Guthaben und Forderungen vorhanden sind. Diese dienen vor allem dem Erhalt der Liquidität, die zweifelsfrei gegeben sein muss, um die Rücknahme der Anteilsscheine jederzeit gewährleisten zu können. Darüber hinaus sind allerdings jedwede Vermögensveranlagungen- wie Aktien und Anleihen - untersagt.“¹²

Diese Art von Fonds ist für langfristig denkende Anleger gedacht. Hier werden in kurzer Zeit sicherlich nicht 100% Steigerung zu erwarten sein. Ein großer Vorteil dieser Anlageart ist, dass Immobilienfonds eine (relativ) sichere Investition sind.

Ein Fonds ist in der Regel gut im Markt positioniert und kauft Objekte die in sein Portfolio passen ein. Diese werden vorher geprüft und bewertet.

Dies können zum Beispiel sein:

- Zinshäuser

¹⁰ (Immobilien-Investmentfondsgesetz 2008) §1

¹¹ (Bartlsperger, et al. 2007) S. 103

¹² (Lorenz, 2004): Seite 10

- Bürohäuser
- Wohnanlagen
- Bürokomplexe
- Einkaufszentren
- u.v.m.

Wenn ein Fonds investiert und einige Gebäude kauft, stellen diese natürlich einen gewissen Wert dar. Er wird sich in der Zukunft nicht in großen Sprüngen vervielfachen. Der Wert wird eher geringen Schwankungen unterliegen.

Es ist aber auch viel einfacher und leichter sich an einem guten Immobilienfonds zu beteiligen, als selbst eine Immobilie zu erwerben, wodurch sich viele verschiedene Aufgaben und Pflichten ergeben.

Wie zum Beispiel:

- Immobilien Auswahl
- Kauf dieser Immobilie
- gegebenenfalls Mieter suchen
- Verwaltung
- Instandhaltung
- Reparaturen
- u.v.m.

All diese Pflichten übernimmt bei einer Beteiligung an einem Fonds die Fondsgesellschaft.

Es gibt sehr viele Vorteile in einen Fonds zu investieren. Einige Beispiele dafür sind:

- Anlegerschutz
- Stabile Wertentwicklung
- Rücknahmeverpflichtung
- Risikostreuung
- u.v.m.

Rechenbeispiel:

Es wird angenommen, dass in einen Fonds X mit einem Betrag von € 10.000.- investiert wird.

Einmalbetrag	€ 10.000,00
Nominale Rendite	7,00%
Laufzeit	10 Jahre
Ausgabeaufschlag	2,50%
Verwaltungsgebühren	0,50%
Wertzuwachs	€ 9.429,73
Verwaltungsgebühren	€ 673,55
Wert des Fonds nach 10 Jahren	€ 18.506,17

Jahr	Wert zum Jahresanfang	Einzahlung	Ausgabeaufschlag	Wertzuwachs	Verwaltungsgebühren	Wert zum Jahresende
Einmalbetrag	€ 0,00	€ 10.000,00	€ 250,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 9.750,00
1	€ 9.750,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 682,50	€ 48,75	€ 10.432,50
2	€ 10.432,50	€ 0,00	€ 0,00	€ 730,28	€ 52,16	€ 11.162,78
3	€ 11.162,78	€ 0,00	€ 0,00	€ 781,39	€ 55,81	€ 11.944,17
4	€ 11.944,17	€ 0,00	€ 0,00	€ 836,09	€ 59,72	€ 12.780,26
5	€ 12.780,26	€ 0,00	€ 0,00	€ 894,62	€ 63,90	€ 13.674,88
6	€ 13.674,88	€ 0,00	€ 0,00	€ 957,24	€ 68,37	€ 14.632,12
7	€ 14.632,12	€ 0,00	€ 0,00	€ 1.024,25	€ 73,16	€ 15.656,37
8	€ 15.656,37	€ 0,00	€ 0,00	€ 1.095,95	€ 78,28	€ 16.752,32
9	€ 16.752,32	€ 0,00	€ 0,00	€ 1.172,66	€ 83,76	€ 17.924,98
10	€ 17.924,98	€ 0,00	€ 0,00	€ 1.254,75	€ 89,62	€ 19.179,73
Summe		€ 10.000,00	€ 250,00	€ 9.429,73	€ 673,55	€ 18.506,17

Tabelle 5 Rechenbeispiel – Fonds ¹³

Bei einem Fonds ist auf den Ausgabeaufschlag und die Verwaltungsgebühren zu achten. Diese wurden in diesem Beispiel mit 2,50% und mit 0,50% berücksichtigt. Bei einer Veranlagungssumme von € 10.000,00 würde sich nach einer Anlagedauer von 10 Jahren und einer jährlichen Rendite von 7,00% ein Endbetrag von € 18.506,17 ergeben (Nicht berücksichtigt wurden Steuern, Depotgebühren, etc.)

¹³ Eigene Berechnung

In der nächsten Darstellung kann man die Grundkonstruktion eines geschlossenen Immobilienfonds erkennen.

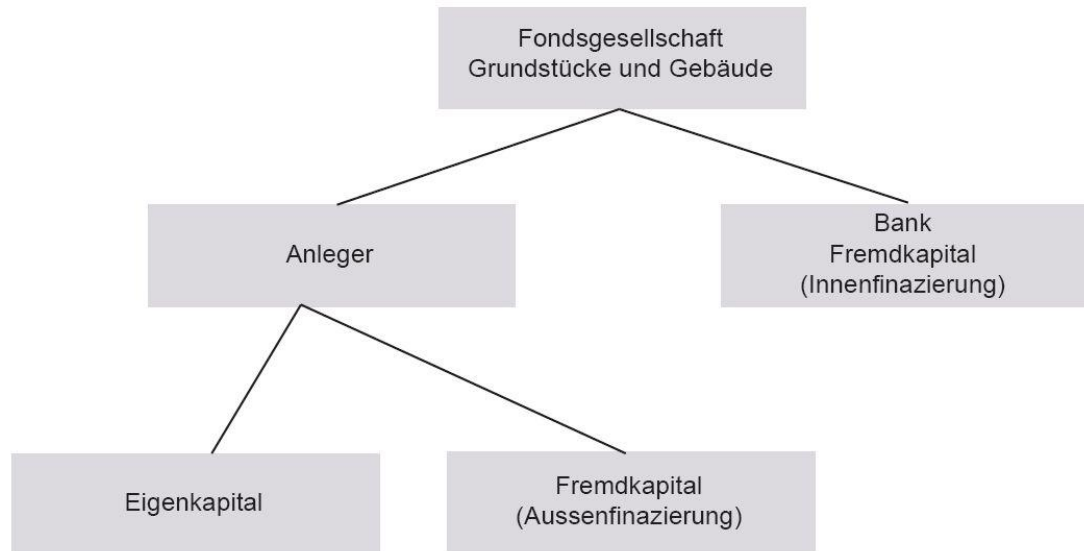


Abbildung 5 Grundkonstruktion eines geschlossenen Immobilienfonds ¹⁴

2.2.4.1. Offene Fonds

Offene Fonds werden im Englischen auch „open-end Funds“ oder „Unit Trust“ genannt. Dies sind Investmentfonds, bei denen, je nach Nachfrage, unbegrenzt Anteile ausgegeben werden.

Es wird umgangssprachlich sehr oft von einem Fonds geredet, wobei definitionsgemäß ein offener Fonds gemeint ist.

Offene Fonds werden von Kapitalanlagegesellschaften gegründet, um viele kleinere Kapitalbeträge zu einem Größeren zusammenzufassen. Die Gesellschaft investiert dann dieses Kapital in Aktien, Immobilien, Fonds, etc. .

¹⁴ (Bartlsperger, et al. 2007) S.92

Durch die Kapitalbereitstellung erwirbt der Kapitalgeber einen Anteil am Sondervermögen des Fonds.

Bei dieser Art von Fonds können jederzeit Anteile wieder verkauft werden. Die Fondsgesellschaft ist verpflichtet die Anteile zum aktuellen Tageskurs wieder zurückzukaufen.

Der offene Immobilienfonds unterliegt einer sehr strengen gesetzlichen Aufsicht und Regelung.

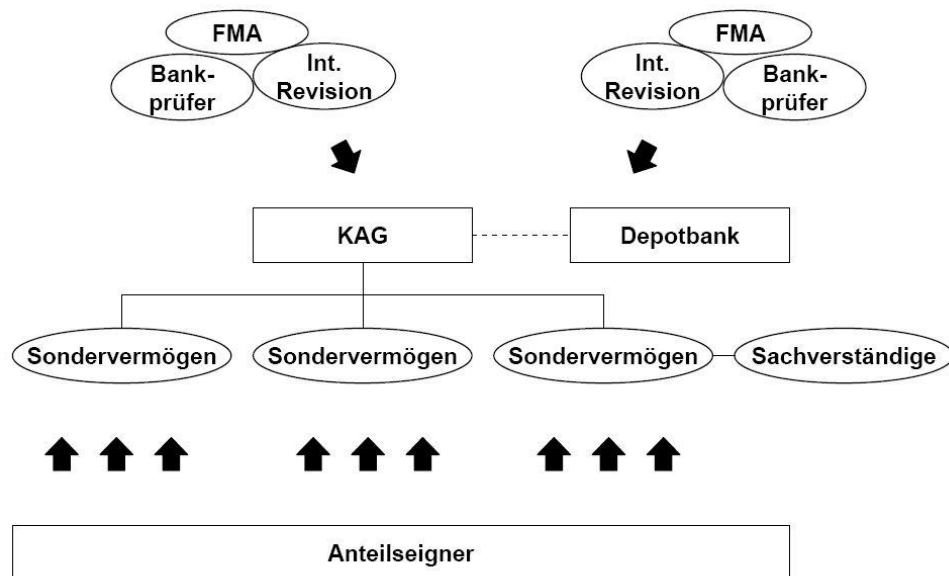


Abbildung 6 Struktur des Immobilien Investmentfondsgeschäfts¹⁵

Das Sondervermögen wird von einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) verwaltet, und von einer Depotbank abgesichert. Die Depotbank hat noch andere Aufgaben, wie zum Beispiel die Genehmigung der Sachverständigen die von der KAG vorgeschlagen werden.

Aufsichtsrechtlich werden sowohl die KAG als auch die Depotbank von der Finanzmarktaufsicht als auch von Bankprüfern und durch interne Revisionen geprüft.

¹⁵ (Teufelsdorfer, Skriptum Immobilienfonds und Portfoliomanagement 2007) S. 8

2.2.4.2. Geschlossene Fonds

Geschlossene Immobilienfonds sind ebenso eine indirekte Form der Geldanlage. Wenn eine bestimmte Kapitalmenge erreicht ist wird der Fonds geschlossen. Meist wird das eingesammelte Geld dann in eine GmbH & Co KG investiert. Diese Rechtsform wird meist als ideal bezeichnet. Die Vorteile liegen auf der Hand: Mit der GmbH ist eine Kapitalgesellschaft mit begrenzter Haftung gegründet, die auch überdies Vorteilen einer Personengesellschaft verfügt. Die GmbH tritt als Komplementär¹⁶ und Geschäftsführung auf, und haftet nur mit dem Gesellschaftskapital.

Die Anleger (Kommanditisten) haften hingegen mit ihrem eingezahlten Kapital. Trotzdem haben sie das Recht auf Kontrolle und Mitbestimmung in der Gesellschaft.

Ein großer Nachteil der sich bei dieser Art des Investments zeigt, liegt in der Rendite. Auf dem Aktienmarkt kann und wird man mit höheren Renditen rechnen können als bei Immobilienfonds.

2.2.5. Unterschied zwischen offenen und geschlossenen Fonds

Offene und geschlossene Fonds werden vom Anleger gerne aufgrund ihres geringen Arbeitsaufwands gewählt. Den Meisten ist der genaue Unterschied zwischen den beiden Fondsarten nicht bekannt.

Der wesentlichste Unterschied besteht darin, dass man einen offenen Fonds jederzeit zeichnen kann. Beim geschlossenen Fonds ist nur eine bestimmte Geldmenge (Volumen) erforderlich. Wenn Diese erreicht ist, wird der Fonds geschlossen, und ein Kauf ist nicht mehr möglich.

¹⁶ Komplementär: Ist der persönlich haftende Gesellschafter einer Kommanditgesellschaft

Kriterium	Offener Immobilienfonds	Geschlossener Immobilienfonds
Investoren	Unbegrenzt	begrenzt durch Fondsvolumen; ist die Summe eingesammelt, sind weitere Beteiligungen nicht mehr möglich
Fondskauf	Kauf in ein Depot bei der Bank oder der Fondsgesellschaft	Zeichnung eines Kommanditanteils
Streuung	breite Streuung durch großes Immobilienportfolio	in der Regel nur ein bis drei Objekte
Mindestbeteiligung	ab 100€ zuzüglich Ausgaben Aufschlag von 5-5,5%	ab 10 000€ zuzüglich eines meist 5% Ausgabeaufschlag (Agio)
Veräußerbarkeit der Anteile	täglich, außer die Rücknahme wird bis zu 2 Jahren ausgesetzt	Verkauf nur möglich, wenn sich ein Käufer findet. Zweitmarkt im Aufbau
Rechtsvorschrift	rechtlich genau geregelt durch das Investmentgesetz, Kontrolle durch Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	nur wenige Gesetzesvorschriften, BaFin- Genehmigung seit 1.Juli 2005 (nur formale Prüfung)
Steuervorteil	kein steuerlicher Verlust möglich	keine steuerlichen Verluste
Einkunftsart	Einkünfte aus Kapitalvermögen	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung oder aus Gewerbebetrieben

Tabelle 6 Gegenüberstellung offener/geschlossener Immobilienfonds ¹⁷

2.2.6. Thesaurierende und ausschüttende Immobilienfonds

Bei thesaurierenden Fonds werden alle Erträge wieder in das Fondsvermögen investiert. Die ausschüttungsgleichen Erträge werden veröffentlicht, die KEST wird automatisch ausbezahlt und direkt an das Finanzamt abgeführt.

Bei ausschüttenden Fonds werden die Erträge meistens einmal im Jahr ausgeschüttet. Dies bedeutet, dass die im Fondsvermögen angesammelten Erträge an die Investoren abgegeben werden. Dadurch vermindert sicher der Anteilswert um den Ausschüttungsbetrag.

¹⁷ (Stephan Bartlsperger, 2007) S. 57, eigene Darstellung

2.2.7. Investoren-Typen

Im Grunde wird zwischen privaten und institutionellen Investoren unterschieden.

Institutionelle Investoren sind Großunternehmen wie Pensionskassen, Versicherungen, und Kapitalanlagegesellschaften, die hohe Geldbeträge veranlagen.

Laut einer Zielgruppenanalyse¹⁸ haben Versicherungen rund € 6,1 Mrd. in Österreich veranlagt, Pensionskassen rund € 0,2 Mrd. Stiftungen rund € 4,6 Mrd. und Sonstige institutionelle Anleger wie Kammern, Verbände, kirchliche Institutionen, Gewerkschaften und staatliche Institutionen rund € 1,2 Mrd. Dies sind insgesamt ca. € 12,1 Mrd. Investitionsvolumen.

Die Pensions- und Krankenkassen haben meistens nur einen geringen Teil ihres Kapitals in Immobilien investiert. Die Kassen benötigen eine kurzfristige Liquidität des angelegten Vermögens. Stabilität und Werthaltigkeit sind sehr wichtig. Das Risiko wird möglichst gering gehalten.

Private Investoren sind alle Privatpersonen, die sich an einem Unternehmen oder einer Kapitalgesellschaft beteiligen.

2.2.8. Anlagestrategien

Die verschiedenen Anlagestrategien wie z.B.: Core, Core Plus, Value-Added und Opportunistic werden in den folgenden Unterpunkten beschrieben. Welche Anlagearten in welche Anlagestrategien fallen wird bereits in Abb. 2 (S. 11) dargestellt.

¹⁸ aus der Vorlesung Immobilienfonds und Portfoliomanagement

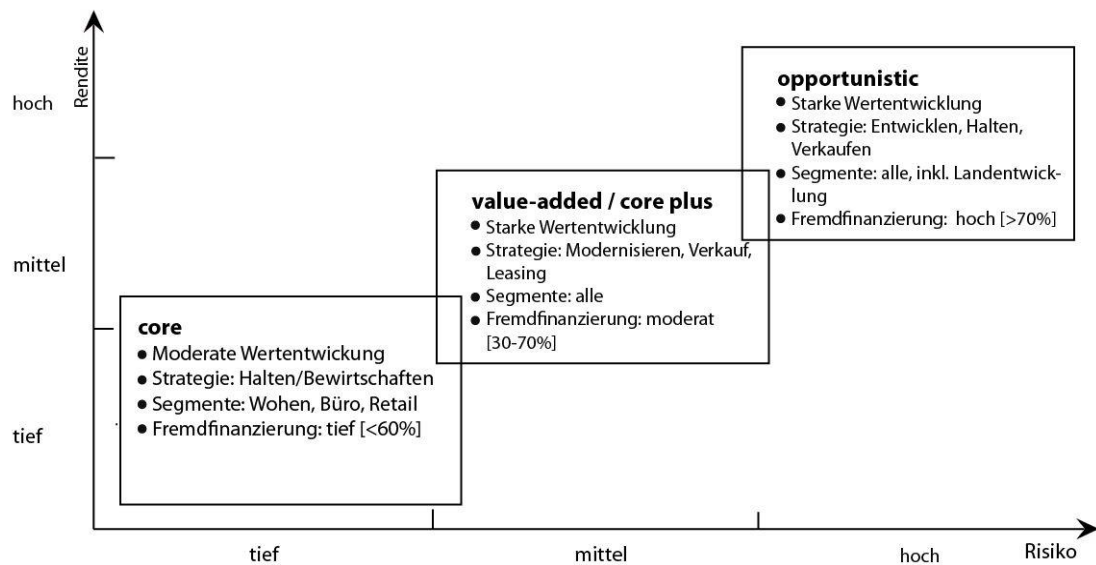


Abbildung 7 Rendite - Risiko – Profil ¹⁹

2.2.8.1. core

Die Strategie „core“ vereint die besonderen Merkmale von marktgängigen Nutzungsarten und hohe Diversifikation. Weiters ist eine hohe Anzahl an Mietern die zur Marktmiete anmieten sehr erwünscht. Der Markt ist überregional und beschränkt sich auf Top-Lagen in großen Städten. Der Risikograd ist bei dieser Strategie nicht sehr hoch.

„Bei einer core Strategie wird in Metropolen wie Frankfurt, London oder Paris in exklusiven Innenstadtlagen investiert. Die TOP Immobilien sind in der Regel langfristig (10 oder mehr Jahre) an bonitätstarke und namhafte Mieter vermietet und generieren laufende Ausschüttungen. Investoren von „core“ Immobilien verfolgen dabei durchaus eine langfristige Investitionsstrategie. Innerhalb der Anlageklasse Immobilien haben die „core“ Investments das geringste Risiko.“²⁰

¹⁹ (NCREIF) eigene Darstellung

²⁰ (Wölbern)

2.2.8.2. core Plus

Bei dieser Strategie wird in zentral gelegene Immobilien in Metropolen investiert. Sie sind oft nur teilweise auf längerfristige Zeiträume vermietet. Maßnahmen wie Modernisierungen und Neuvermietungen sollen das Mietertragspotenzial erhöhen und somit auch eine Wertsteigerung bewirken. Bei der „core Plus“ Strategie gibt es häufig einen höheren Fremdfinanzierungsanteil und höhere Renditen.

2.2.8.3. Value-Added

Bei dieser Strategie werden meistens sanierungsbedürftige Liegenschaften mit einer geringen Diversifikation gekauft. Der Mieterpool ist meistens nicht sehr groß. Keine Seltenheit ist ein Fremdkapitalanteil von bis zu 70%. Der Risikograd ist dem entsprechend hoch.

„Signifikante Wertsteigerungen sind in der Value-Added Strategie zu erwarten. In diese Kategorie fallen insbesondere das Aufkaufen bestehender, oft unterbewerteter Liegenschaften und deren Neupositionierung am Markt durch z. B. Revitalisierung, Mieterwechsel oder Imageaufbesserung. Die Verzinsung des Eigenkapitals wird dabei durch einen gesteigerten Fremdfinanzierungsanteil erhöht.“²¹

2.2.8.4. Opportunistic

Ein Merkmal bei dieser Strategie ist vor allem, dass alle Nutzungsarten in Frage kommen und ein hoher Investitionsbedarf besteht. Es sind oft viele Mieter mit einer geringen Bonität vorhanden. In überregionalen Standorten werden B- oder C- Lagen gewählt. Das Risiko kann man bei dieser Strategie als „hoch“ einstufen.

„Investitionsstrategie mit dem höchsten Anlagerisiko und den höchstmöglichen Renditen. Das Anlagespektrum reicht von der Projektentwicklung (Neubauprojekte)

²¹ (Wölbern)

bis hin zur Repositionierung von Bestandsimmobilien. Es werden vor allem unterbewertete Liegenschaften, häufig in schwierigem Marktumfeld gesucht, die z.B. Renovierungsbedarf, einen schlechten Mietermix oder hohe Leerstände aufweisen. Die Gebäude werden nach Revitalisierung und einer kurzen Haltedauer wieder im Markt platziert. Primäres Ziel ist die Erwirtschaftung eines Gewinns aus Wiederverkauf.²²

Strategie	core	core plus	value- added	opportunistic
Kennzeichen	- hohe Objektqualität - in guter oder sehr guter Lage - stabile Mieteinnahmen durch lange Mietvertragslaufzeiten - häufig Single Tenant	- leicht erhöhtes Risiko gegenüber core - Wertsteigerungspotenzial durch Neuvermietung auslaufender Mietverträge - Mäßiges Vermietungsrisiko - kurze oder mittlere Mietvertragslaufzeiten	- Wertsteigerungspotenzial durch aktives Mangement - Sanierung und mäßige Immobilienrepositionierungen - Altbaumodernisierung und Neuvermietung - moderater Leerstand - häufig Multi Tenant	- weites Feld an spekulativen Erstaktivitäten - Projektentwicklung - Immobilienrepositionierung und Vermietungsaktivitäten - sehr spezielle oder riskante Immobilienprojekte
EK - Rendite	4 - 5,5 %	5,5 - 10 %	10 - 18 %	18 - 30 %
Risiko	sehr gering	gering	mittel	hoch
FK- Anteil in %	0 - 50 %	40 - 60 %	50 - 70 %	70 % +
Halteperiode	langfristig	5 - 10 Jahre	3 - 8 Jahre	1 - 6 Jahre
Beispiele	- Büro in Central Business Distict - oder Einzelhandel in 1A-Lage in europäischer Metropole	Büro oder Einzelhandel in Innenstadtlage in europäischer Metropole	Büro in B-Lage in Deutschland; Büro in A-Lage in Bulgarien	Büro (Bestandsimmobilie) in Emerging Marktes; Projektentwicklungen; Industrie-Immobilien

Tabelle 7 Investitionsstrategien der Immobilienwirtschaft²³

2.2.9. Portfolio

In einem Immobilien-Portfolio befindet sich eine gewisse Anzahl von verschiedenen Liegenschaften, Grundstücken und/oder Immobilien die dem Anleger oder der Gesellschaft gehören.

Immobilien-Portfolio-Management beinhaltet Analyse, Planung, Steuerung und Kontrolle von Immobilienbeständen und ist somit ein sehr komplexer Prozess. Die

²² (Wölbern)

²³ (Wölbern)

Transparenz für den Immobilieneigentümer- bzw. –Investor soll erhöht werden, damit Erträge und Risiken besser kalkulierbar sind.

Dr. Harry M. Markowitz beschrieb in den 50er und 60er Jahren erstmals den sogenannten Portfolio-Effekt wofür er daraufhin auch mit dem Nobelpreis ausgezeichnet wurde.

„Seine Theorie beschreibt, dass ein aus mehreren Assetklassen mit individuellen Rendite- und Risikowerten zusammengesetztes Portfolio in gemeinsamer Betrachtung nicht etwa ein bloßen Durchschnittswert aus den einzelnen Rendite- und Risikowerten widerspiegelt, sondern regelmäßig eine deutlich bessere Rendite- Risiko-Relation erzeugen.“²⁴

„Ein gutes Portfolio (...) ist mehr als eine lange Liste von Wertpapieren ... Es ist eine ausbalancierte Einheit, die dem Investor gleichermaßen Chancen und Absicherung unter einer Vielzahl von möglichen Entwicklungen bietet. Der Anleger sollte daher auf ein integriertes Portfolio hinarbeiten, das seinen individuellen Erfordernissen Rechnung trägt“²⁵

2.2.10. Immobilienanlage als Altersvorsorge

Zu den beliebtesten Arten der Altersvorsorge zählt die alt bekannte Lebensversicherung (71,00%). Immobilien (33,3%) und auch Immobilienfonds (10,60%) spielen eine große Rolle in der Altersvorsorge. Die Immobilie gilt nach wie vor zu einer der sichersten Anlageformen.

²⁴ (Schulte, et al. 2002) S. 93

²⁵ (Harry M. Markowitz, Portfolio Selection 1959)

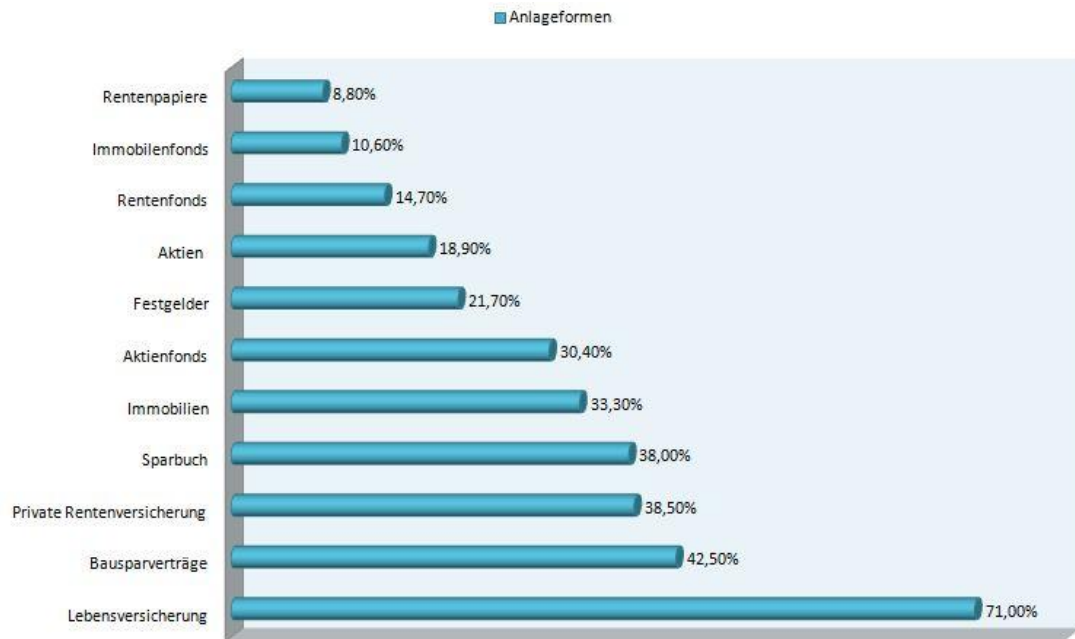


Abbildung 8 Bedeutung unterschiedlicher Anlageformen für private Altersvorsorge²⁶

„Die einzelnen Anlageformen besitzen eine sehr unterschiedliche Bedeutung für die private Altersversicherung. Vornehmlich Lebens- und Rentenversicherungen, Bausparverträge und Immobilienanlagen haben für die Anleger einen hohen Stellenwert. Ursächlich hierfür ist, dass sich Anleger von diesen Anlageprodukten einerseits eine kontinuierliche Wertentwicklung versprechen, andererseits aber auch ein hohes Maß an Sicherheit erwarten.“²⁷

Informationen über die Verteilung des privaten Besitzes stehen kaum zu Verfügung. Vor allem ist es schwer einzuschätzen wie viel im direkten und im indirekten Besitz stehen.

²⁶ (Bernd Katzenstein, 2001) S. 47 Eigene Darstellung

²⁷ (Nowak, 2005) S.39

Immobilienbesitz 48,4 %					
Eigennutz 44,0%			Kapitalanlage 11,7 %		
			Direkter Besitz 12,3%	Indirekter Besitz 1,8%	
Einfamilienhaus	24,80 %	Unbeb. Grundstücke	1,20 %	Offene Immobilienfonds	1,30 %
Mehrfamilienhaus	7,60 %	Einfamilienhaus	3,30 %	Geschlossene Immobilienfonds	1,30 %
Eigentumswohnung	6,10 %	Doppelhaushälfte	0,90 %	Immobilien-AG	0,70 %
Doppelhaushälfte	3,40 %	Reihenhaus	0,70 %	REITs	0,30 %
Reihenhaus	2,40 %	Eigentumswohnung	4,40 %	Leasingfond	0,80 %
Ferienhaus / -whg.	0,60 %	Ferienhaus / -whg.	0,70 %	AS-Fonds	1,00 %
Sontiges (z.B. Time Sharing)	1,10 %	Gemischt genutzte Immobilie	1,10 %		
		Gewerbeimmobilien	1,00 %		
		Spezial- und Sonderimmobilie	0,10 %		
		Sonstiges	0,10 %		
Andere, nicht immobilienbezogene Anlageformen 51,6%					

Tabelle 8 Privater Immobilienbesitz nach Anlagearten
(Statistik Deutschland 2002) ²⁸

Das private Vermögen verteilt sich laut der oberen Statistik zu 48,40% Immobilienbesitz und zu 51,60 % auf andere Anlagen.

Ein Großteil des Immobilienbestandes wird selbst genutzt (44%). Indirekte und direkte Immobilienanlagen, die als Kapitalanlage dienen, nehmen einen Anteil von 11,70% ein. Der indirekte Immobilienbesitz spielt im Gesamten nur eine untergeordnete Rolle, wobei offene und geschlossene Immobilienfonds mit je 1,30% die beliebteste indirekte Anlageform sind.

²⁸ (Nowak, 2005) S.17 Eigene Darstellung

3. Immobilienaktien

Immobilienaktien zählen zu den indirekten Immobilienanlagen. Diese werden in Österreich weder steuerlich noch rechtlich von anderen Aktiengesellschaften unterschieden. Die Unterscheidung liegt nur im Unternehmenszweck. Die Immobilienaktie ist eine relativ etablierte Anlageform und hatte in Österreich einen guten Ruf. Diese Art der Immobilienanlage ist ein wenig riskanter als die Anlage in einen offenen oder geschlossenen Immobilienfonds wie (siehe Abb. 2, Seite 12). Die Rendite- Erwartungen liegen daher über den Fonds.

„Die Immobilien-AG unterscheidet sich nur durch ihren Unternehmensgegenstand von anderen Aktiengesellschaften. Unter einer Immobilien-AG versteht man ein Unternehmen, dessen Unternehmensgegenstand primär der direkte oder indirekte Erwerb, der Besitz, die Verwaltung und die Verwertung von Grundbesitz sind. Hinzu kommen ggf. die Projektentwicklung und Immobiliendienstleistungen, wie etwa das Facility Management.“²⁹

Mit dem Erwerb einer Aktie wird man Miteigentümer an der Gesellschaft und übernimmt dafür auch Rechte und Pflichten. (Siehe Punkt 2.1.)

Der Wert einer Gesellschaft wird von den externen und internen Faktoren beeinflusst.

Bei den externen Faktoren handelt es sich um jene die nicht direkt auf die eigentliche Geschäftstätigkeit einwirken, wie z.B.: die Immobilienmärkte, Angebot und Nachfrage beim Kauf der Liegenschaft und beim Kauf der Aktie, politische Stabilität, Steuergesetze, die allgemeine Stimmung an der Börse, das Währungsrisiko, Zinsänderungen u.v.m.

Die internen Faktoren sind z.B.: die Asset Allocation, Risikostreuung, Aktionärsstruktur, Gewinnerwartungen, etc.

²⁹ (Schulte, et al. 2002) S. 339

Eine Aktiengesellschaft wird durch verschiedene Organe wie den Vorstand, den Aufsichtsrat und die Hauptversammlung vertreten.

Der Vorstand hat die Geschäftsführung inne und vertritt die Gesellschaft und ist darüber hinaus für den Jahresabschluss und den Geschäftsbericht zuständig. Jemand der im Aufsichtsrat sitzt darf kein Teil des Vorstandes sein.

Der Aufsichtsrat ist ein Kontrollorgan und wird auf eine maximale Dauer von 4 Jahren von der Hauptversammlung gewählt. Die Aufsichtsräte sind auch für die Bestellung des Vorstandes zuständig. Diese Position hat keine Geschäftsführungsbefugnisse auszuüben.

Die Hauptversammlung ist eine Art Eigentümerversammlung die einmal im Jahr stattfinden muss, bei der alle Aktionäre teilnehmen können. Wenn nicht anders geregelt, ist jede einzelne Aktie ist berechtigt eine Stimme. Es wird z.B. über Kapitalveränderungen etc. abgestimmt.

Europaweit kam es seit April 2007 zu Kursrückgängen im Immobilienaktien-Bereich. Fast alle österreichischen Immobilienaktien hatten und haben damit zu kämpfen. Diese Rückgänge sind nicht nur auf die Anhebung der Zinsen zurückzuführen sondern auch auf die derzeit schwierige Lage auf dem US-Immobilienmarkt. In den ersten Monaten des Jahres 2008 zeigte sich, dass die Kreditkrise in den USA auch an europäischen Märkten nicht spurlos vorüber geht. Die gestiegenen Roh- Ölpreise treiben die Inflation voran. Die Aktienmärkte reagierten auf diese Situation.

3.1. Wer kauft Immobilienaktien

Zielpublikum sind sicherlich Anleger, die sich mehr Potenzial wünschen als ein Sparbuch bietet, aber trotzdem ein überschaubares Risiko eingehen wollen.

Vor dem Kauf der Aktien sollten die Zahlen des Unternehmens geprüft werden wie z.B.: der Gewinn pro Aktie in den Jahren zuvor, das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), die Dividende, der Cashflow, die Bilanzsumme, Eigenkapitalquote, usw.

3.2. Risiko und Renditen bei Immobilienaktien

Immobilienaktien bergen ein höheres Risiko in sich als Immobilienfonds.

Die Sicherheit der Anleger wird durch gesetzliche Vorschriften gewahrt. Unter anderem gibt es Prüfungs-, Zulassungs- und Publizitätspflichten für Aktiengesellschaften. Die Vorschriften des Immobilien-Investmentfondsgesetz gehen noch mehr in die Tiefe und bieten mehr Schutz.

Die Aktiengesellschaften sind bei deren Veranlagungen an keine gesetzlichen Vorschriften gebunden.

Die Aktien können innerhalb kürzester Zeit verkauft werden. Dies beinhaltet natürlich eine gewisse Sicherheit. Trotzdem liegt beim Aktionär ein sehr hohes Risiko, die gesamte Investition zu verlieren.

3.3. Welche Immobilienaktien gibt es in Österreich

Immobilienaktien werden im Moment von den verschiedensten Kapitalanlagegesellschaften in Österreich angeboten. Dazu zählen unter anderem folgende:

- Immofinanz AG
- CA Immobilien AG
- Conwert Immobilien Invest SE
- Sparkassen Immobilien AG
- Eco Business Immobilien AG
- UBM Realitätenentwicklung AG
- Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG

Generell ist hierbei folgendes zu beachten:

Die Charts der jeweiligen Gesellschaften werden nicht von der Erstnotiz dargestellt, da durchwegs alle Aktien gestiegen sind. Der Beobachtungszeitraum liegt zwischen Ende 2006 / Anfang 2007 bis Ende September 2008.

3.3.1. CA Immobilien Anlagen AG ³⁰

Die CA Immo notiert seit 1988 an der Börse Wien und war die erste Immobilienanlagegesellschaft in Österreich. 1999 wurden die ersten Objekte in Osteuropa gekauft und seit 2001 wird auch in Entwicklungsprojekte investiert.

Weiters ist aus dem Zwischenbericht vom 30.06.2008 zu lesen, dass diese Aktiengesellschaft Liegenschaften mit dem Fokus auf Zentraleuropa in 12 Ländern vertreten ist.

Die CA Immobilien Anlagen AG kaufte im Dezember 2007 die Vivico Real Estate GmbH für € 1,03 Mrd.. Dadurch konnte das Immobilienvermögen der CA Immobilien Gruppe von ca. € 2,4 Mrd. auf rund € 3,4 Mrd. wachsen.

3.3.1.1. Strategie

Einst als reines Immobilienanlageunternehmen gestartet hat das Unternehmen heute weit mehr zu bieten. Es wurde zu einer Investmentgruppe mit den unterschiedlichsten Geschäftsfeldern und einigen Tochterfirmen. In den letzten Jahren erfolgte auch eine Neuorientierung am internationalen Kapitalmarkt. Im Jahr 2006 begann ein Offensivprogramm, das damals auf drei Jahre angelegt wurde. Die Punkte wurden klar definiert:

- Wachstum und Ausbau des Immobilienvermögens auf rund € 5 Mrd.
- Positionierung als Investor für gewerblich genutzte Immobilien in Zentraleuropa
- Erschließung des deutschen Marktes
- Förderung der Projektentwicklung
- breite Risikostreuung

Die CA Immo hat sich folgende Strategische Punkte überlegt: Das Wachstumstempo soll verringert werden, weil die Sorgfalt auf selektive Expansion

³⁰ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Zwischenbericht vom 30.06.2008

gesetzt wird. Die Qualität soll bei manchen Objekten verbessert werden um das gesamte Potential nutzen zu können. Der Verkauf einiger Bestandsimmobilien dient dazu die Wertsteigerung der Immobilie zu realisieren und das Portfolio zu straffen. Der geographische Fokus wird dabei auf die Immobilienmärkte in Westeuropa, speziell Deutschland und Österreich. Das Portfolio der CEE und SEE Staaten soll weiter aufgebaut werden, wobei dort der Schwerpunkt auf Russland, der Ukraine und / oder Serbien liegen soll.

Dadurch, dass in den letzten Jahren einige Immobilienpakete gekauft wurden und sich darunter auch kleinere Liegenschaften befanden und noch befinden, die nicht zur aktuellen Strategie passen, wurden einige dieser Objekte im ersten Halbjahr 2008 verkauft.

3.3.1.2. Asset Allocation

Gesamtnutzfläche nach Ländern. (31.03.2008)

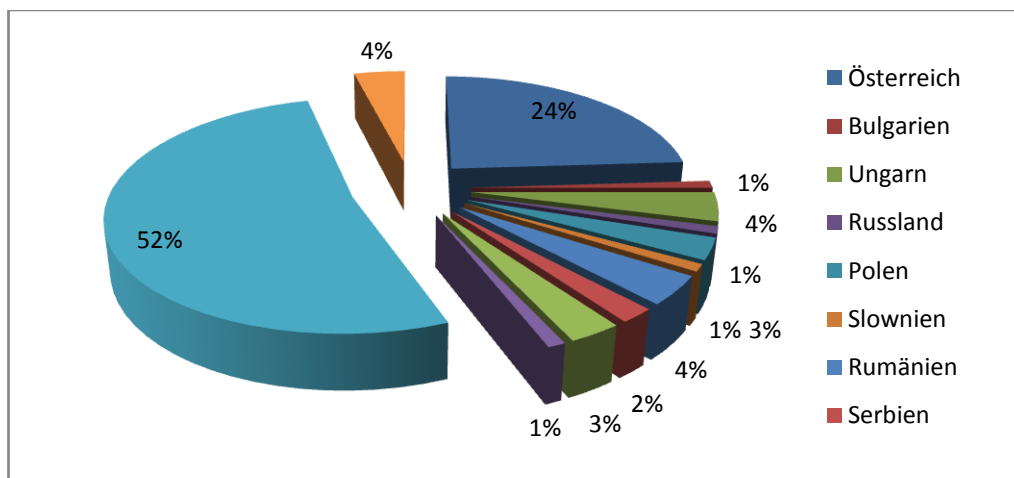


Abbildung 9 Länderübersicht der CA Immo AG³¹

Die Konzentration liegt derzeit auf Deutschland und Österreich, die zusammen ca. 76 % der Gesamtnutzfläche ausmachen.

Die Gesamtnutzflächen nach Segmenten (31.03.2008):

³¹ (CA Immobilien AG 2008)

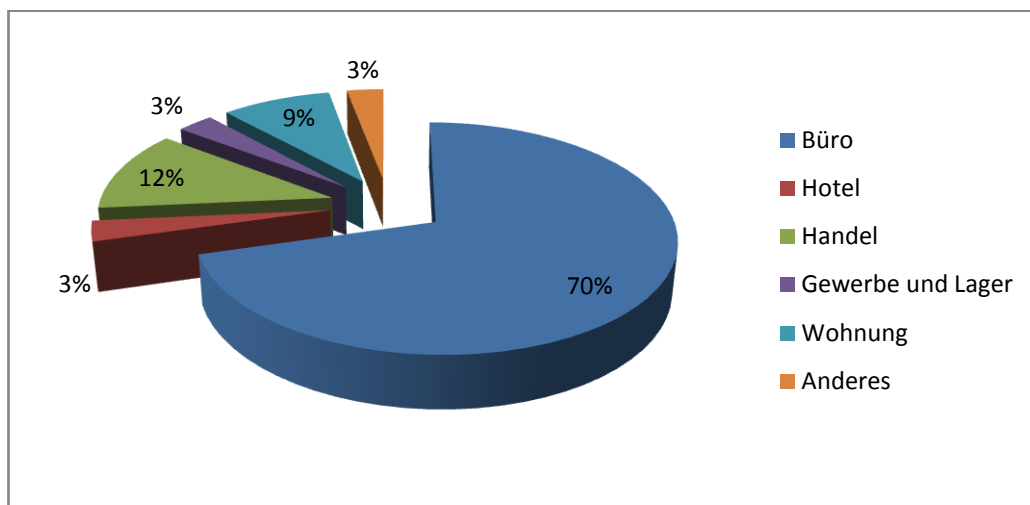


Abbildung 10 Segmenten Übersicht³²

Der Schwerpunkt der Aktie liegt auf gewerblichen genutzten Immobilien.

3.3.1.3. Chart

Der folgende Chart zeigt den Aktienverlauf:

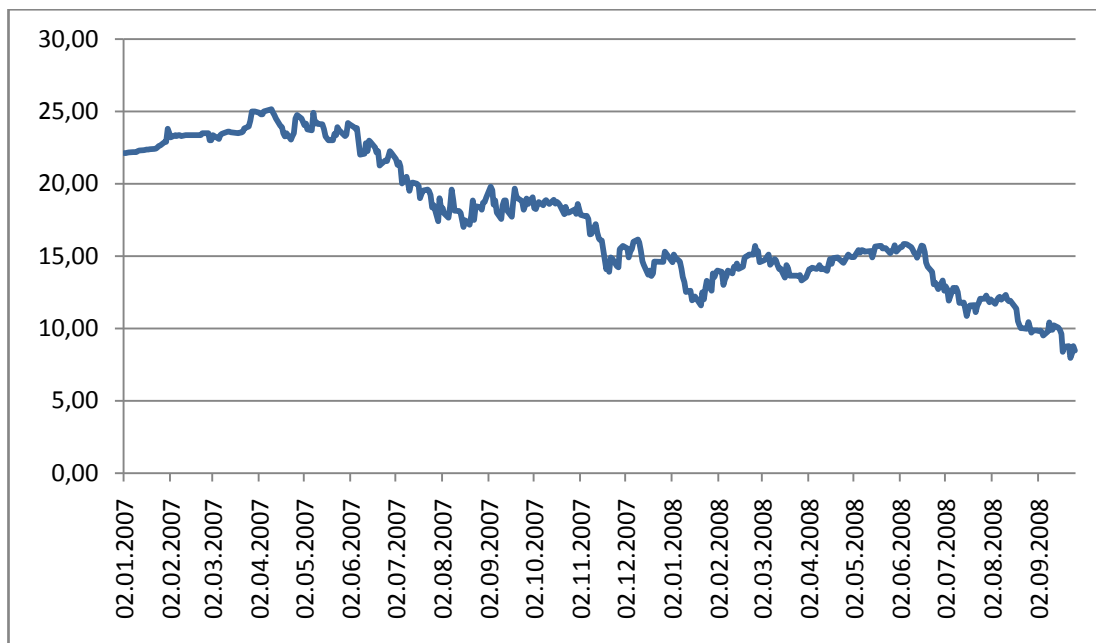


Abbildung 11 Chart der CA Immobilien Anlagen AG (28.09.2008)³³

³² (CA Immobilien AG 2008)

Die CA Immobilien Anlagen AG begann am 20.04.1993 mit einem Kurs von € 18,93 und stieg dann kontinuierlich bis zum Höchststand von € 25,15 am 10.04.2007.

Der Performancevergleich im Zeitraum März 2007 bis März 2008 zeigt, dass die CA Immo – Aktie ein Minus von 36,7% aufweist.

Der Tiefststand war am 23.09.2008 mit einem Kurs von € 7,95. Von März 2008 bis Juni 2008 war eine kurze Erholungspause in der die Aktie zwischenzeitlich auch Kurse bis zu € 15,80 (06.06.08) erreicht hat. Diese Aktie hat von 06.06.2008 bis zum 23.09.2009 ca. 50% verloren.

3.3.1.4. Eckdaten

Die CA Immobilien Anlagen AG mit Erstnotiz am 20.04.1988 ist eine Publikumsgesellschaft an der Wiener Börse, mit rund 22.000 Aktionären. 10% der Aktie sind im Besitz der Bank Austria, 40% gehören institutionellen Investoren und 50 % private Investoren. Das Grundkapital liegt bei € 634.370.000 und die Börsenkapitalisierung bei € 737.355.170.

Die Aktienstückzahl liegt derzeit bei 87.258.600 Stück.

Die Mieterlöse konnten von € 29,0 Mio. (2003) auf € 123,3 Mio. (2007) gesteigert werden. Das Eigenkapital konnte ebenfalls erheblich erhöht werden (von € 466,4 Mio. (2003) auf € 2265,5 Mio. (2007)). Weiters konnte das Gesamtvermögen der Gesellschaft von € 604,4 (2003) auf € 3823,41 Mio. gesteigert werden, wie man in der folgenden Abbildung sehen kann.

³³ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerborse.at

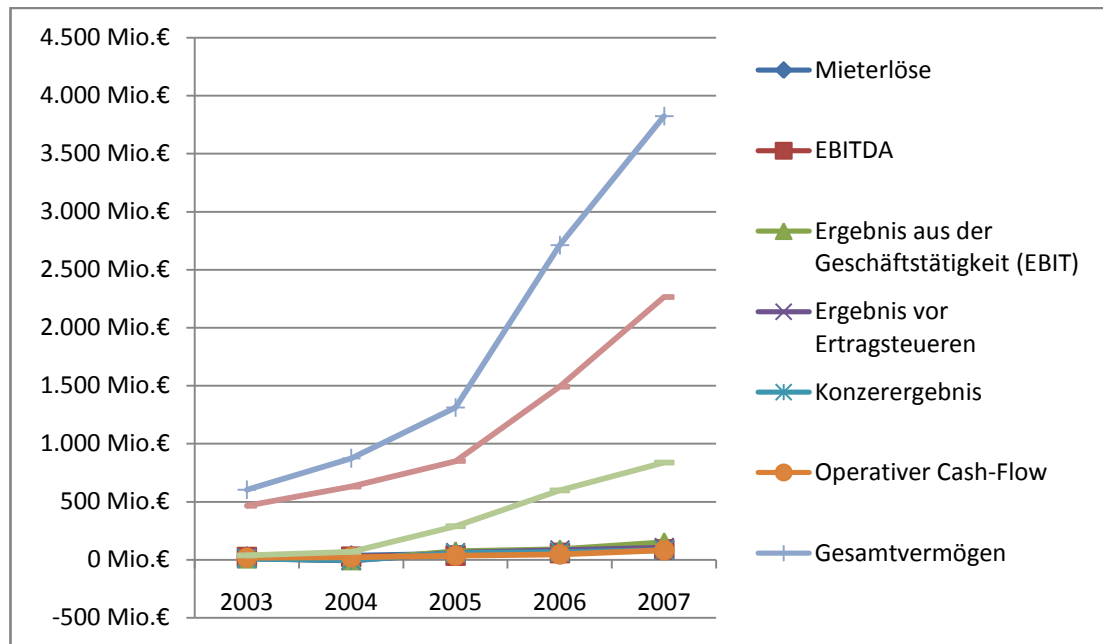


Abbildung 12 CA Immobilien Anlagen AG Kennzahlen (2003-2007)³⁴

Alle Zahlen in Millionen Euro.

Jahre	Mieterlöse	EBITDA	EBIT	Ergebnis vor Ertragsteuern	Konzernergebnis	Operativer Cash-Flow	Gesamtvermögen	Eigenkapital	Nettoverschulung
2003	€ 29,00	€ 23,90	€ 13,30	€ 13,52	€ 11,70	€ 20,70	€ 604,40	€ 466,40	€ 38,20
2004	€ 36,70	€ 26,70	€ 2,30	€ 4,50	€ 2,20	€ 24,60	€ 875,60	€ 631,10	€ 67,40
2005	€ 54,50	€ 38,00	€ 73,90	€ 63,00	€ 58,60	€ 36,40	€ 1.313,30	€ 851,30	€ 289,60
2006	€ 77,10	€ 59,20	€ 90,20	€ 84,30	€ 66,40	€ 48,00	€ 2.712,80	€ 1.493,60	€ 598,30
2007	€ 123,30	€ 90,70	€ 151,50	€ 106,20	€ 84,00	€ 83,40	€ 3.823,41	€ 2.265,50	€ 839,60

Tabelle 9 CA Immobilien Anlagen AG - Kennzahlen (2003-2007)³⁵

Die Mieterlöse der CA Immobilien AG können im Vergleich zum ersten Halbjahr 2007 einen Anstieg von 42% verzeichnen. Dies bedeutet einen Mieterlös von ca. € 85,5 Mio. Dieser Anstieg ist zum Teil auf den Kauf der Vivico GmbH zurückzuführen. Zudem gab es im ersten Halbjahr 2008 planmäßige Verkäufe von Liegenschaften die im Umlaufvermögen der Vivico GmbH gehalten wurden. Dadurch konnte ein Verkaufserlös von ca. € 19,3 Mio. erzielt werden. Ebenfalls im ersten Halbjahr 2008 wurden weitere Immobilien im Wert von ca. € 7,4 Mio. verkauft. Im Vergleich zum Vorjahr bedeutet das einen Anstieg der Verkäufe um 39%.

³⁴ Zahlen von (CA Immobilien AG 2008) Eigene Darstellung

³⁵ Zahlen von (CA Immobilien AG 2008) Eigene Darstellung

Das gesamte Immobilienvermögen beträgt zum Stichtag 30.06.2008 € 4,1 Mrd. und hat sich im Vergleich zu Ende 2007 um 61% gesteigert (31.12.2007: € 2,5 Mrd.).

Der Marktwert des Bestandsportfolios und der zum Handel bestimmten Immobilien beträgt per 30.06.2008 rund € 2,9 Mrd.. Die Leerstandsrate liegt bei durchschnittlich 5%. Das Bestandsportfolio der Gruppe umfasst zum genannten Stichtag eine Gesamtnutzfläche von 1,6 Mio. m².

3.3.2. CA Immo International AG ³⁶

Die CA Immo International AG ist eine Tochtergesellschaft der CA Immobilien Anlagen AG und notiert seit 25.10.2006 an der Wiener Börse. Der Fokus liegt in Süd und Osteuropa. Die CA Immo Gruppe investierte 1999 erstmals in eine Büroimmobilie in Ungarn. Danach folgten Investitionen in der Slowakei, Slowenien, Polen, Rumänien und Tschechien.

Im Jahr 2007 war die Muttergesellschaft CA Immo noch mit ca. 51% an der AG beteiligt. Für die CA Immo schien diese Aktie sehr günstig zu sein. Sie kaufte ca. 7% der Aktien. Der derzeitige Anteil beläuft sich auf ca. 58% des gesamten Aktienvolumens (Stand 08/2008).

3.3.2.1. Strategie

Die Strategischen Ziele der CA Immo International AG ist aufgrund der Beteiligung der Muttergesellschaft der der CA Immobilien Anlagen AG sehr ähnlich.

Die Strategie dieser Aktiengesellschaft ist es das Portfolio in den neuen Märkten wie Südeuropa und anderen neuen Märkten auszubauen. Angestrebt wird ein optimales Verhältnis der Nutzungsarten wie Büro, Retail und Logistik.

³⁶ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Zwischenbericht vom 30.06.2008

Es werden bzw. wurden noch andere Fonds ins Leben gerufen so z.B.: ein Hotelfonds oder der CA Immo New Europe.

3.3.2.2. Asset Allocation

Gesamtnutzfläche nach Ländern (exkl. PKW-Stellplätze):

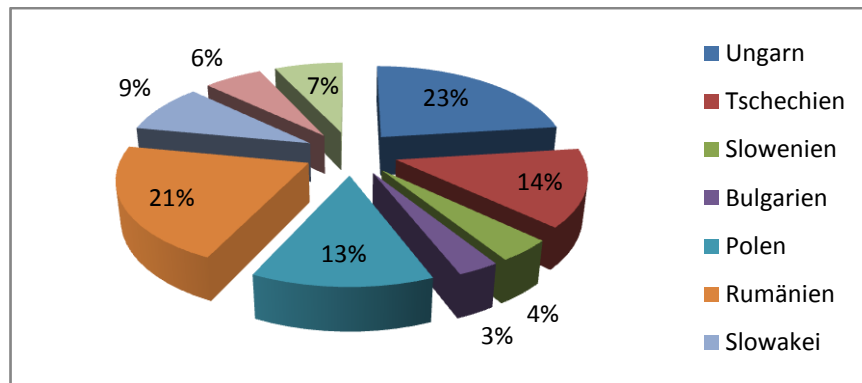


Abbildung 13 Gesamtnutzfläche der CA Immo International AG³⁷

Gesamtnutzfläche nach Segment:

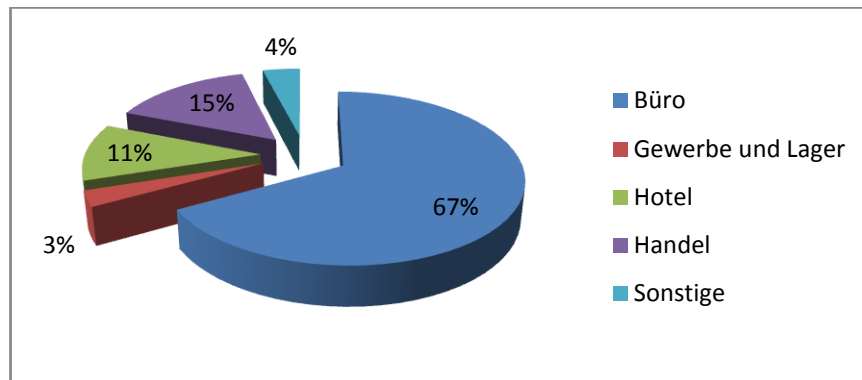


Abbildung 14 Gesamtnutzfläche nach Segment³⁸

³⁷ (Ca-Immo-International 2008)

³⁸ (Ca-Immo-International 2008)

Gesamt Fair-Value nach Regionen:

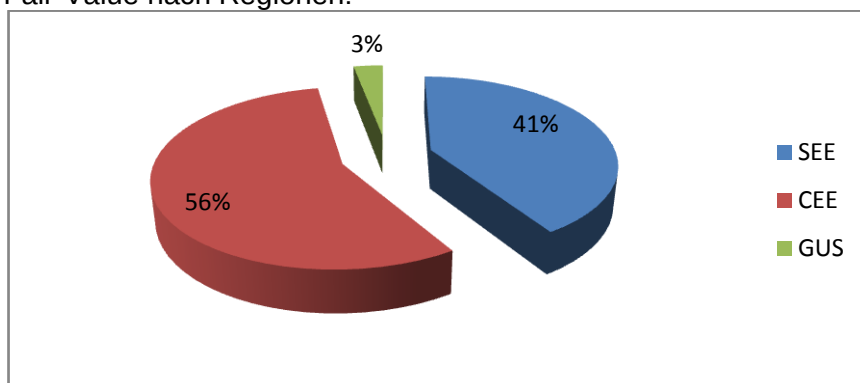


Abbildung 15 Gesamt Fair-Value nach Regionen³⁹

3.3.2.3. Chart

Der Aktienverlauf der letzten 3 Jahre:

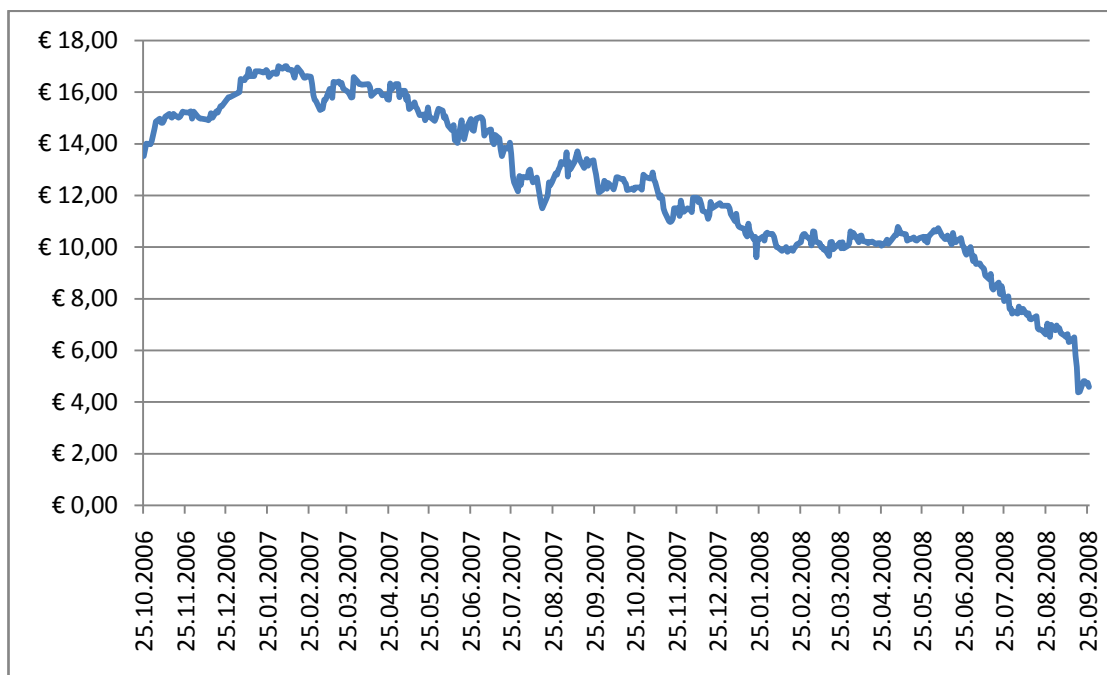


Abbildung 16 Chart der CA Immo International AG (28.09.2008)⁴⁰

³⁹ (Ca-Immo-International 2008)

⁴⁰ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

Die CA Immo International AG Aktie hatte ihren Tiefstand am 18.09.2008 mit einem Kurs von € 4,37. Der Höchststand konnte mit einem Kurs von € 17,00 Anfang Februar 2007 erreicht werden.

Im Herbst 2007 gab es wieder ganz gute Aussichten für die Aktie und ein Aufwärtstrend war erkennbar. Doch dieser hielt nicht lange an, und im November 2007 musste die Aktie wieder Verluste hinnehmen. Im Jahresvergleich 2006 / 2007 fiel die Aktie von € 15,80 auf € 11,60. Am Bilanzstichtag lag die Aktie rund 25% unter ihrem inneren Wert.

Im Zeitraum zwischen Dezember 2007 und Juni 2008 lag die Aktie um einen Wert von ca. € 10,00. Im Juli 2008 fiel der Kurs wieder und somit verlor diese Aktie allein vom 30.06.2008 bis zum Tiefststand Mitte September um ca. 56 % von € 10,00 auf einen Kurs von € 4,37.

3.3.2.4. Eckdaten

Diese Aktie ist an der Wiener Börse notiert und derzeit sind 43.460.907 Stück Aktien im Umlauf. Das Grundkapital beträgt € 315.959.907. Die Börsenkapitalisierung liegt bei € 199.050.395 (Stand 26.09.2008). Die CA Immo behält sich ca. 58% der Aktien um die strategische Ausrichtung besser steuern zu können.

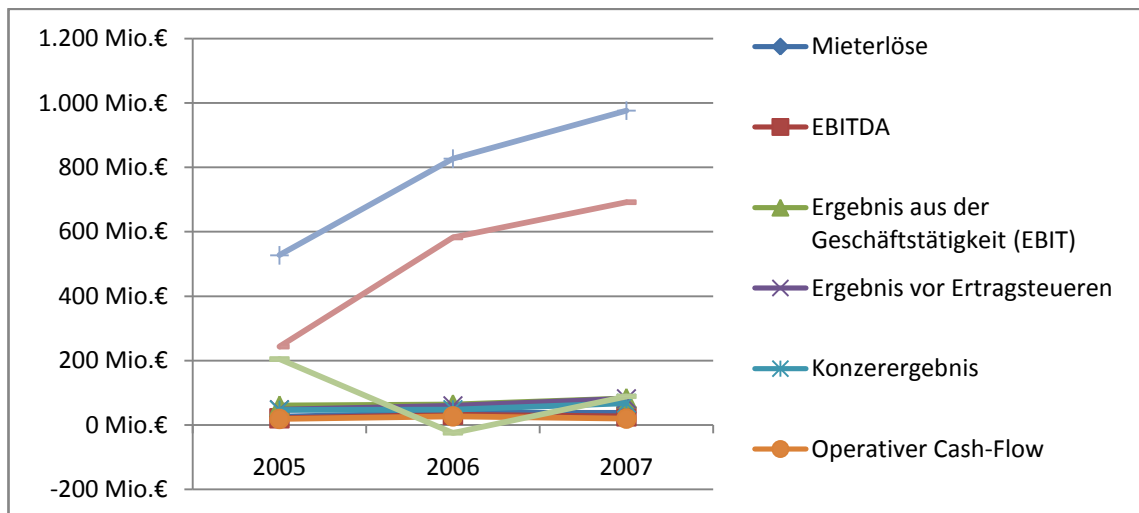


Abbildung 17 CA-Immobilien International AG - Kennzahlen (2005-2007)⁴¹

⁴¹ Zahlen von (Ca-Immo-International 2008) Eigene Darstellung

Alle Zahlen in Millionen Euro.

Jahre	Mieterlöse	EBITDA	Ergebnis aus der Geschäftstätigkeit (EBIT)	Ergebnis vor Ertragsteuern	Konzernergebnis	Operativer Cash-Flow	Gesamtvermögen	Eigenkapital	Nettoverschulung
2005	€ 25,60	€ 20,70	€ 60,20	€ 47,60	€ 46,60	€ 18,90	€ 527,30	€ 243,10	€ 204,50
2006	€ 38,20	€ 32,00	€ 63,80	€ 59,10	€ 47,80	€ 26,90	€ 826,90	€ 582,70	-€ 24,50
2007	€ 38,10	€ 27,00	€ 82,90	€ 81,30	€ 67,20	€ 20,30	€ 975,80	€ 692,00	€ 88,50

Tabelle 10 CA-Immobilien International AG - Kennzahlen (2005-2007)⁴²

Wie in der Tabelle und in der vorhergehenden Abbildung zu sehen sind sowohl die Mieterlöse von € 25,60 Mio. auf ca. € 38,10 Mio. angestiegen. Auch Eigenkapital und das Gesamtvermögen konnten im Jahr 2007 gesteigert werden. Die Nettoverschuldungen sind von € 204,50 Mio. auf ca. € 88,50 Mio. gesunken.

Die Mieterlöse im ersten Halbjahr 2008 betrugen € 18,9 Mio. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres betrugen diese noch € 19,1 Mio. Dieser Rückgang ist durch den Verkauf eines Objektes zu erklären, dass im Vorjahr ca. € 2,0 Mio. an Mieterlösen einbrachte.

Mit 30.06.2008 befanden sich 25 Immobilien (Entwicklungsobjekte und Liegenschaften) mit einer Nutzfläche von 205.876 m² (exkl. KFZ-Stellplätze und Projekten) im Besitz der CA Immobilien International AG.

3.3.3. Sparkassen Immobilien AG ⁴³

Diese Aktiengesellschaft notiert seit 2002 an der Börse Wien.

Die Erste Bank Group hält 18,9% der Aktie. 27,3% der Aktie befinden sich im Besitz von institutionellen Anlegern. Die restlichen 53,8% befinden sich in den Händen von Privatanlegern.

⁴² Zahlen von (Ca-Immo-International 2008) Eigene Darstellung

⁴³ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Halbjahresbericht vom 30.06.2008

Mit 30.06.2008 befanden sich 265 Objekte mit einer Gesamt-Nutzfläche von rund 1.444.100 m² im Besitz der Sparkassen Immobilien AG.

3.3.3.1. Strategie

Die Sparkassen Immobilien AG setzt auf eine risikostreuende Portfoliostrategie was bedeutet, dass diese sowohl auf eine geographische Mischung und verschiedenen Nutzungsarten setzt. In Ländern wie z.B. Deutschland sollen in der Zukunft weitere fertige Objekte akquiriert werden um eine langfristige Stabilität der Rendite und der Mieteinnahmen zu erzielen. Es ist auch geplant Objekte zu kaufen und relativ schnell mit einer Wertsteigerung wieder zu verkaufen.

Weiters wird Wert auf das Projektentwicklungsgeschäft gelegt. Dies wird bei dieser Aktiengesellschaft vorerst in Rumänien, Bulgarien und zukünftig auch in der Ukraine passieren. Die Wertsteigerung in diesen Ländern ist noch sehr hoch und so erhofft man sich eine rasche Wertentwicklung und damit auch höhere Renditen.

3.3.3.2. Asset Allocation

Die Hauptsegmente bei der Sparkassen Immobilien AG liegen bei (Stand 30.06.08):

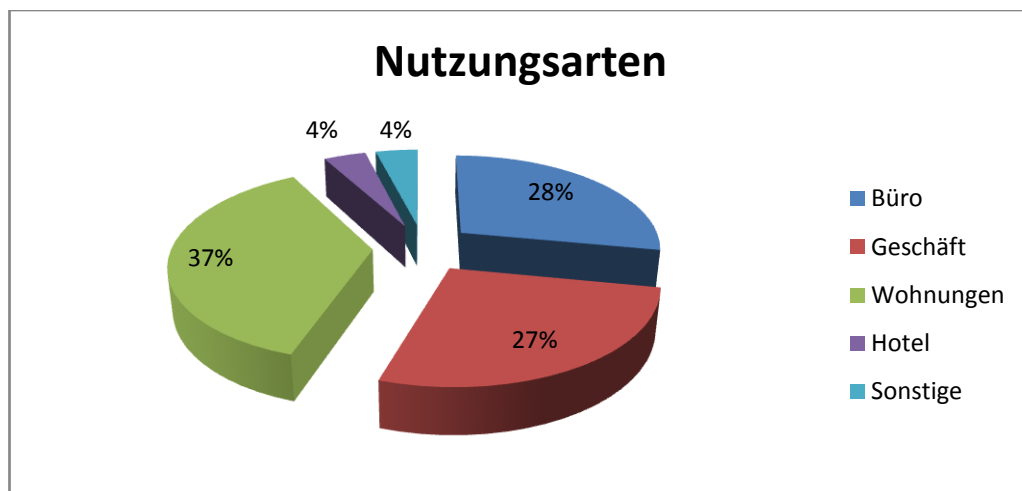


Abbildung 18 - Nutzungsarten Sparkassen Immobilien⁴⁴

⁴⁴ (Sparkassen-Immobilien-AG 2008)

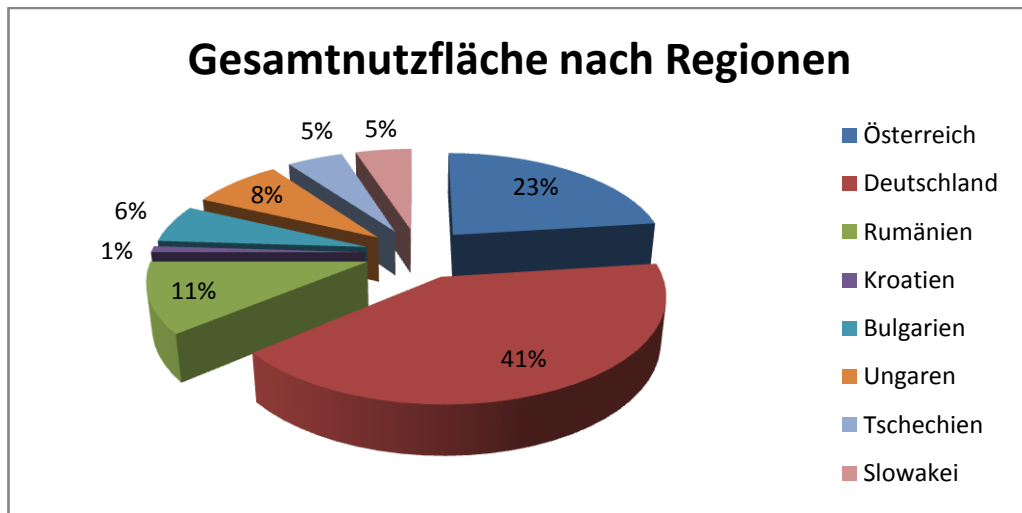


Abbildung 19 Regionen -Sparkassen Immobilien⁴⁵

3.3.3.3. Chart

Die S Immo Aktie hatte ihren bisherigen Tiefststand am 18.09.2008 mit einem Kurs von € 4,65. Im Gegensatz dazu konnte die Aktie am 26.03.2007 ihren Höchststand bei € 14,33 verbuchen.

Internationale Investoren haben im Jahr 2007 verstärktes Interesse an dieser Aktie gezeigt und so konnte sich auch das Handelsvolumen verdoppeln. Im Schnitt wurden pro Tag rund 292.000 Stück gehandelt. Seit der Erstnotiz konnte die Aktie pro Jahr um 1,6% zulegen. In den letzten 3 Jahren verlor sie wiederum 4,8% und alleine letztem Jahr um weitere 21,2%.

⁴⁵ (Sparkassen-Immobilien-AG 2008)



Abbildung 20 S Immo-Aktien Kurschart (28.09.2008) ⁴⁶

3.3.3.4. Eckdaten

Diese Aktie ist zu 82% im Streubesitz, davon entfallen 48% auf private Investoren und 34% institutionelle Investoren. Die restlichen 18% verteilen sich mit jeweils mit 9% die Vienna Insurance Group (Wiener Städtische Versicherung AG) und die Erste Bank.

Die institutionellen Investoren teilen sich in folgende Regionen auf:

- 37% Großbritannien
- 31% Österreich
- 22% Kontinental Europa
- 11% Nordamerika

⁴⁶ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

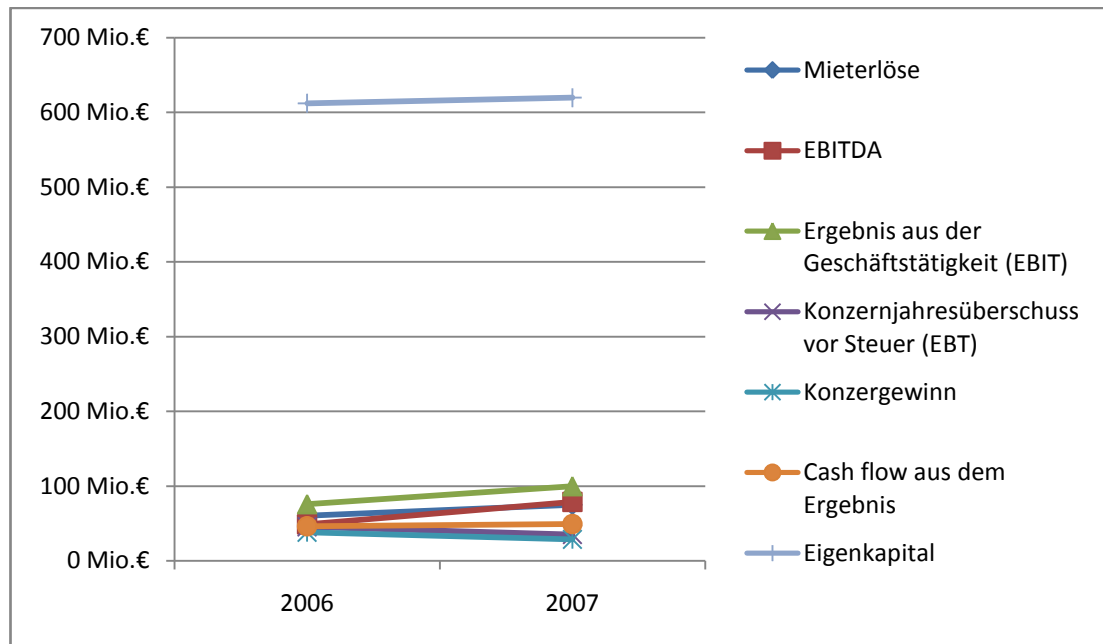


Abbildung 21 S Immo- Eckdaten

Alle Zahlen in Millionen Euro.

Jahr	Mieterlöse	EBITDA	Ergebnis aus der Geschäftstätigkeit (EBIT)	Konzernjahresüberschuss vor Steuer (EBT)	Konzerngewinn	Cash flow aus dem Ergebnis	Eigenkapital
2006	€ 60,40	€ 48,80	€ 75,80	€ 45,70	€ 38,10	€ 46,50	€ 612,20
2007	€ 75,00	€ 78,90	€ 100,00	€ 35,40	€ 28,70	€ 49,40	€ 619,60

Tabelle 11 S Immo - Eckdaten

Vom Jahr 2006 auf das Jahr 2007 konnte die Aktiengesellschaft sowohl das Eigenkapital, Cash Flow, Mieterlöse, EBIT und auch EBT steigern. Der Konzerngewinn ist aufgrund der Genussscheinumstrukturierung gesunken. Laut Geschäftsbericht 2007, würde sich Dieser sonst auf ca. € 50 Mio. erhöhen. Wie auf der Homepage zu lesen ist ein Ziel das Immobilienvermögen auf € 2,5 Mrd. im Jahr 2010 zu steigern.

Es wird ein Volumen von 68.118.718 Stück gehandelt, bei einer Börsenkapitalisierung von € 470,7 Mio.. Die Mieterlöse betragen € 42,9 Mio. und der Konzerngewinn liegt bei € 9,0 Mio. (lt. Homepage, Stand 30.06.08).

3.3.4. Immofinanz AG⁴⁷

Die Immofinanz AG wurde im April 1990 gegründet.

Zur Immofinanz AG gehören zu 100% die Immowest Immobilien Anlagen AG und die Immoaustria Immobilien Anlagen GmbH. An der Immoeast AG ist die derzeit mit 54% beteiligt.

Weiters ist die Immofinanz an weiteren Unternehmen beteiligt wie die nächste Abbildung darstellt:

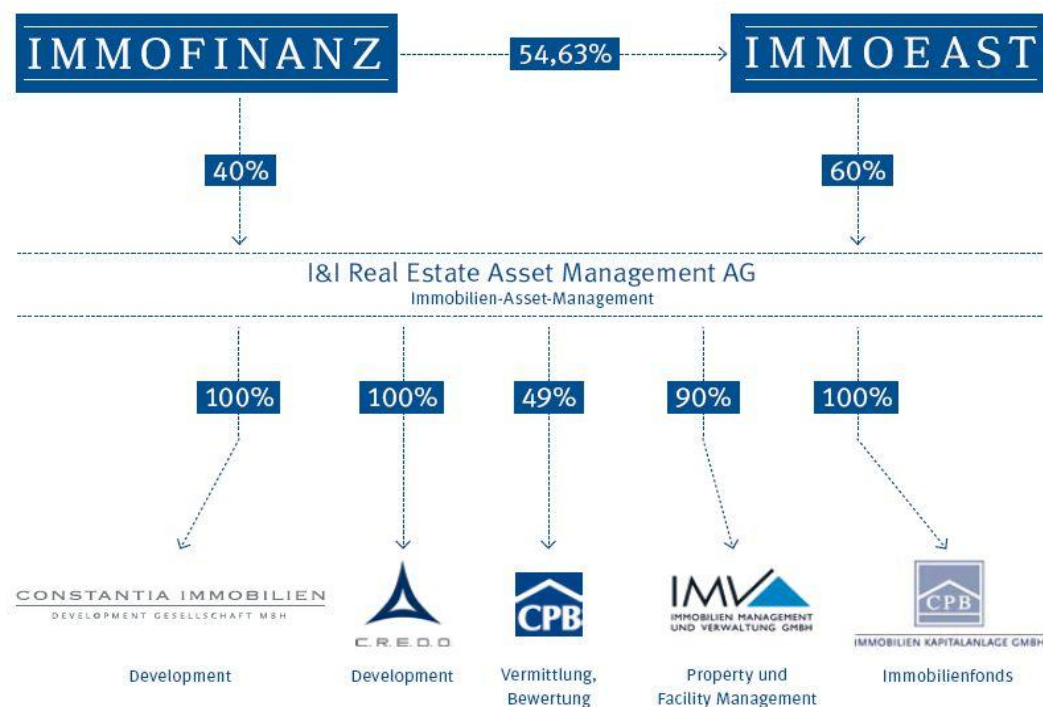


Abbildung 22 Immofinanz - Beteiligungen⁴⁸

3.3.4.1. Strategie

Die Immofinanz konnte im Juni/Juli 2008, gemeinsam mit der Immoeast das gesamte Immobilienparket der Constantia Privatbank erwerben.

⁴⁷ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 / 2008 und 1. Quartalsbericht vom 31.07.2008

⁴⁸ (Immofinanz 2008)

In den letzten Monaten wurden 17 Objekte verkauft und eine erhebliche Wertsteigerung realisiert. In der näheren Zukunft sollen noch weitere Objekte zum Verkauf kommen.

3.3.4.2. Asset Allocation

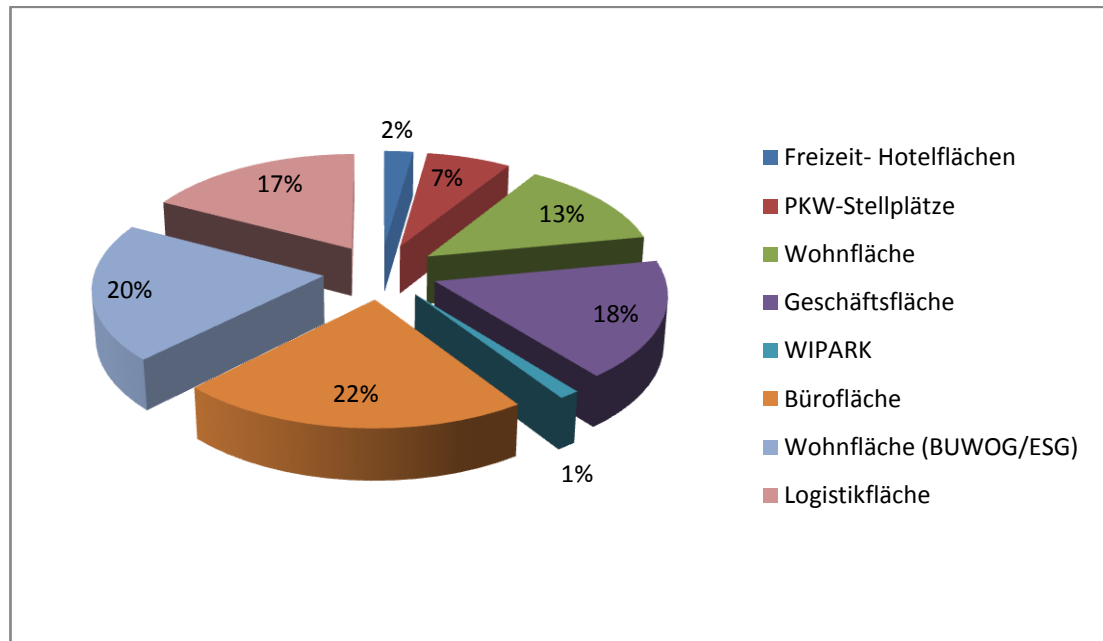


Abbildung 23 Nutzflächenverteilung⁴⁹

3.3.4.3. Chart

Der Kurs der Immofinanz AG hat wie andere Immobilienaktien schwere Verluste hinnehmen müssen. Der Niedrigststand wurde am 18.09.2008 mit € 2,75 erreicht. Am 16.04.2007 hatte die Aktie einen Höchststand von € 12,54. Im letzten Jahresvergleich von 2006 und 2007 sind Verluste von 45,7% zu verzeichnen. Trotzdem kann die Aktie seit Börsengang eine jährliche Kursteigerung von durchschnittlich 6,02% aufweisen.

Im Zeitraum vom September 2007 bis September 2008 verlor die Aktie um 68,24%.

⁴⁹ (Immofinanz 2008) Factsheet

Kursbewegungen der Aktie der letzten Jahre:

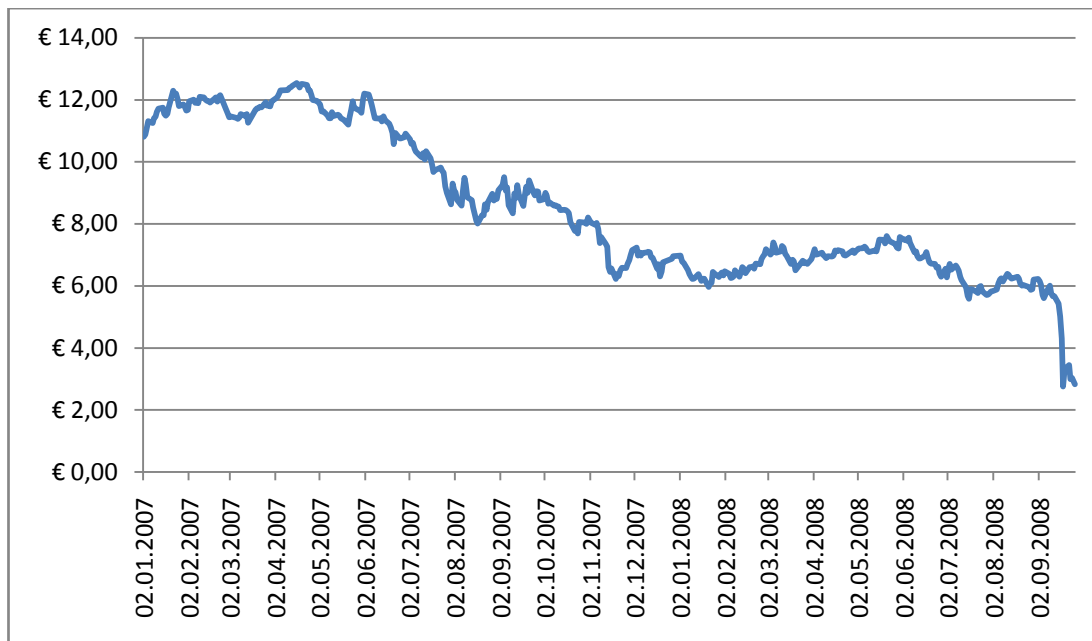


Abbildung 24 Chart der Immofinanz AG (29.09.2008) ⁵⁰

3.3.4.4. Eckdaten

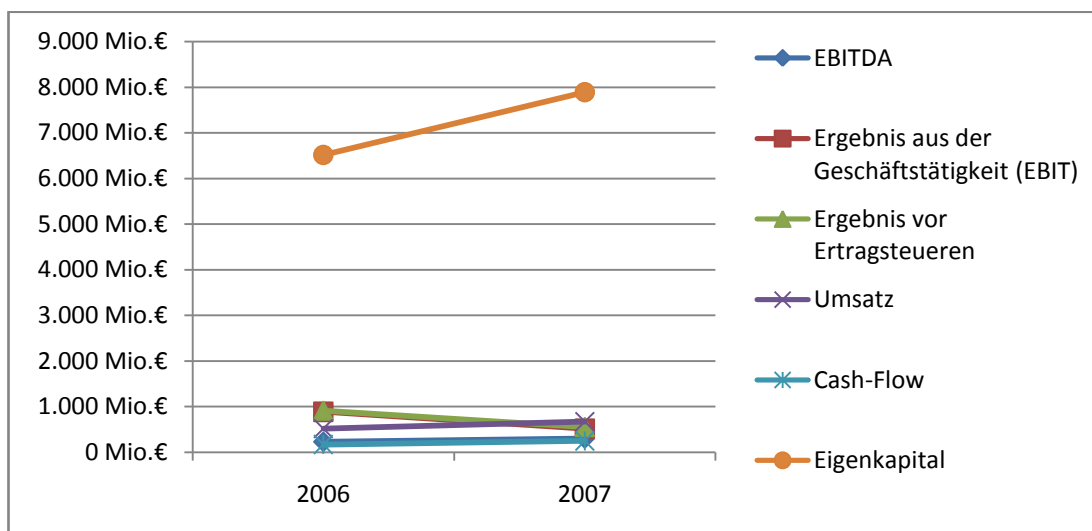


Abbildung 25 Immofinanz – Eckdaten

Alle Zahlen in Millionen Euro.

⁵⁰ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

Jahr	EBITDA	Ergebnis aus	Ergebnis vor Ertragsteuern	Umsatz	Cash-Flow	Eigenkapital
2006	€ 229,10	€ 887,70	€ 913,60	€ 518,90	€ 169,60	€ 6.515,30
2007	€ 301,40	€ 514,50	€ 555,30	€ 670,80	€ 248,80	€ 7.887,20

Tabelle 12 Immofinanz - Eckdaten

Per 31.07.2008 besitzt die Immofinanz 3.315 Objekte mit einer Gesamtnutzfläche von rund 13,55 Mio. m². Der Verkehrswert der Immobilien beträgt rund € 16,2 Mrd.. Die Börsenkapitalisierung beträgt rund € 2,85 Mrd. (Stand 29.08.08)

3.3.5. conwert Immobilien Invest SE ⁵¹

Die conwert Immobilien Invest SE wurde im Jahr 2001 gegründet und ist seitdem auf dem Markt präsent. Im November 2002 war es für die Aktiengesellschaft so weit an die Börse zu gehen. Im Juni 2006 ist diese Aktie dann in den Prime Market der Wiener Börse aufgestiegen.

Die größte Kapitalerhöhung des Unternehmens fand im April 2007 statt. Das Grundkapital wurde durch die Ausgabe von 26.674.733 Stück Aktien von € 586,85 Mio. auf rund € 853,60 Mio. erhöht. Insgesamt befanden sich Ende 2007 85.359.273 Aktien im Umlauf

3.3.5.1. Strategie

Das Unternehmen ist darauf ausgerichtet eine nachhaltige Wertsteigerung dessen Immobilien Portfolio durchzuführen. Die Positionierung auf dem Markt soll in den nächsten Jahren noch verbessert und verstärkt werden.

Im Fokus stehen Wohnimmobilien, insbesondere hochwertigen innerstädtische Altbau- Immobilien in Zentraleuropa. Durch eine breite Abdeckung des

⁵¹ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Halbjahresbericht vom 30.06.2008

Immobiliengeschäftes kann das Unternehmen hohe Cashflows erzielen und Diese dazu nutzen weiter zu wachsen. Weiters werden auch Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet. Die conwert Immobilien Invest SE konzentriert sich beim Wachstum auf Gesamteuropa.

3.3.5.2. Asset Allocation

Diese Aktiengesellschaft ist in Österreich (53%), Deutschland (43%) und den CEE Staaten (4%).

Die Aufteilung der Nutzflächen sieht wie folgt aus:

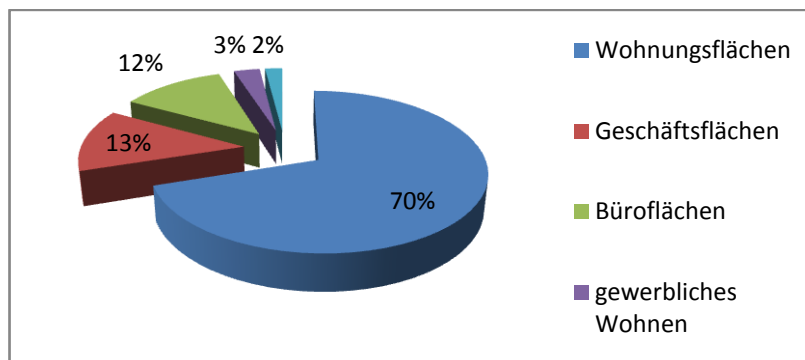


Abbildung 26 conwert - Nutzflächen⁵²

Die conwert ist eine Publikumsgesellschaft wobei sich 81% der Aktien im Streubesitz befinden. Diese 81% teilen sich in 41% Privatanleger und 40% institutionelle Investoren. Die restlichen 19% sind an die Mitglieder des Managements vergeben.

⁵² (Conwert 2008)

Die Aktionärsstruktur bei den institutionellen Investoren sieht folgendermaßen aus:

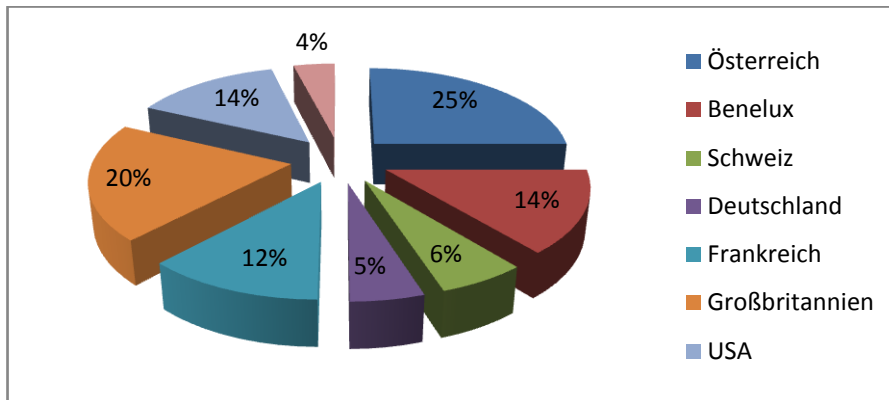


Abbildung 27 conwert - Aktionärsstruktur⁵³

3.3.5.3. Chart

Anfang Februar 2007 erreichte diese Aktie den Höchststand von € 18,13 und den Tiefstand am 18.09.2008 mit einem Kurs von € 8,50.

Die Aktie der conwert hatte wie fast jede andere Immobilienaktie im Jahr 2007 nicht die beste Performance. Sie begann mit einem Kurs von € 16,40 im Jänner 2008. Ende Dezember schloss die Aktie mit einem Kurs von € 12,04. Dies ergibt eine Jahresperformance von minus 26,59%. Von der Erstnotiz bis Ende 2007 ist ein Plus von 11,13% zu verzeichnen.

⁵³ (Conwert 2008)

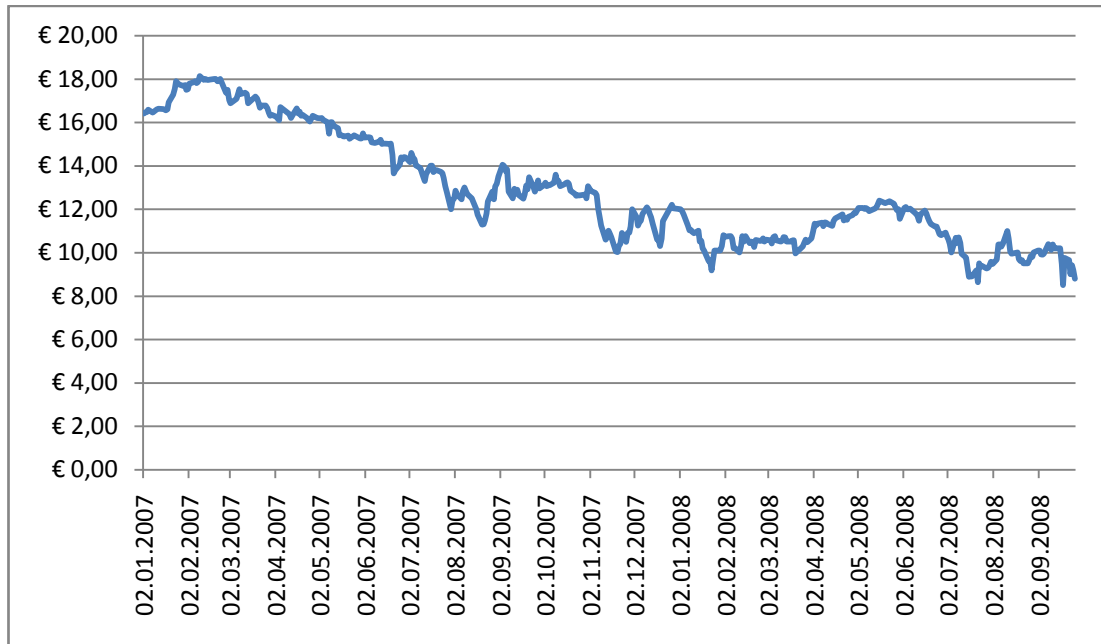


Abbildung 28 Chart der Conwert AG (30.03.2008) ⁵⁴

3.3.5.4. Eckdaten

Die conwert Immobilien Invest SE ist laut Factsheet per 30.06.08 im Besitz von 1.677 Objekten mit einer Gesamtnutzfläche von 2.004.515 m². Das Immobilienvermögen beläuft sich auf € 2.537,95 Mio.

Die Durchschnittsmiete pro Quadratmeter Wohnung liegt bei € 4,92 und bei Geschäftslokalen bzw. Büro bei € 8,08.

⁵⁴ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

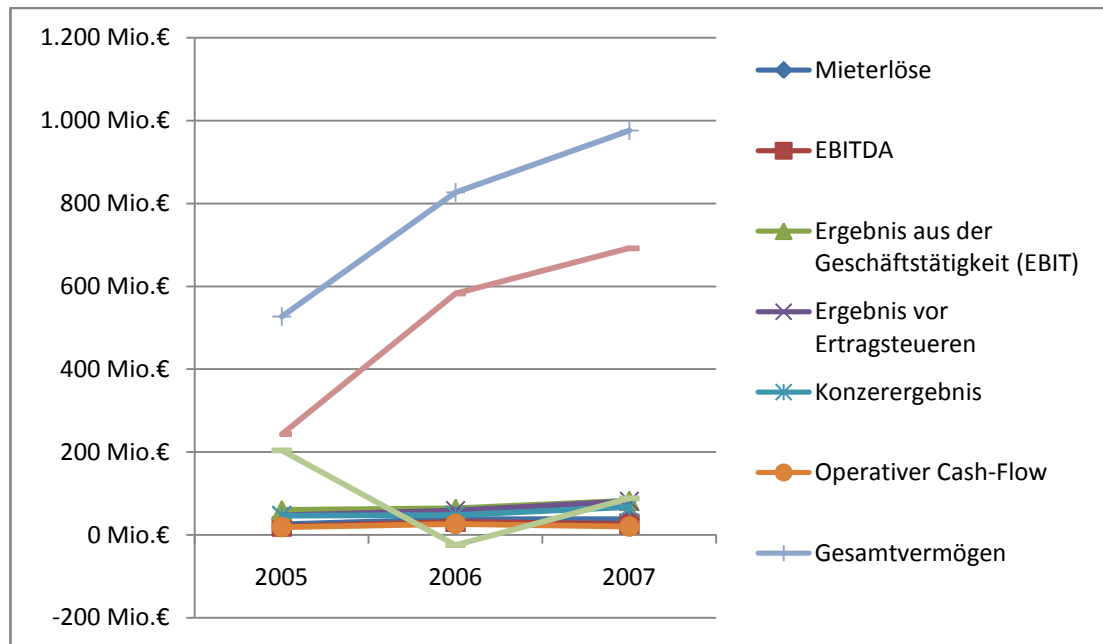


Abbildung 29 Eckdaten - conwert Immobilien

Alle Zahlen in Millionen Euro.

Jahre	Mieterlöse	EBITDA	Ergebnis aus der Geschäftstätigkeit (EBIT)	Ergebnis vor Ertragsteuern	Konzertergebnis	Operativer Cash-Flow	Gesamtvermögen	Eigenkapital	Nettoverschulung
2005	€ 25,60	€ 20,70	€ 60,20	€ 47,60	€ 46,60	€ 18,90	€ 527,30	€ 243,10	€ 204,50
2006	€ 38,20	€ 32,00	€ 63,80	€ 59,10	€ 47,80	€ 26,90	€ 826,90	€ 582,70	-€ 24,50
2007	€ 38,10	€ 27,00	€ 82,90	€ 81,30	€ 67,20	€ 20,30	€ 975,80	€ 692,00	€ 88,50

Tabelle 13 Eckdaten – conwert Immobilien

Mit 30. September 2007 waren 1.387 Objekte mit einer Gesamtnutzfläche von 1.661.015 m² und 5.508 Garagen / Parkplätze im Besitz der Conwert Immobilien Invest SE. Das Immobilienvermögen betrug mit 30. September 2007 € 2.146,69 Mio..

Die Marktkapitalisierung machte Ende 2007 rund € 1,03 Mrd. aus. Im Vergleich dazu betrug diese Ende 2006 € 962,43 Mio.

3.3.6. Immoeast AG ⁵⁵

Seit Dezember 2003 ist diese Aktie auf dem Markt. Laut Homepage der Immoeast AG sind per 31.07.2008 504 Objekte im Eigentum mit einer Gesamt-Nutzfläche von 6,76 Millionen m². Der Verkehrswert der Immobilien beläuft sich auf € 10,90 Mrd..

Der Mehrheitsanteil der Aktien mit 54% gehört der Immofinanz AG. Die übrigen 46,0% befinden sich in Streubesitz.

Laut Geschäftsbericht 2007/2008 der Immoeast AG ist die Entwicklung der Immobilienmärkte in Zentral-, Ost- und Südosteuropa sowie Russland und der Ukraine positiv verlaufen. Auf wichtigen Teilmärkten der Immoeast wurde die Leerstandsrate verringert und die Mietpreise sind teilweise gestiegen.

Weiters hat die Übernahme der Immobilien der Constantia Privatbank nicht geschadet.

Im Mai 2007 wurde von der Immoeast AG die größte Kapitalerhöhung eines börsennotierten Immobilienunternehmens in Europa durchgeführt. Es wurden 278 Mio. Aktien zu einem Stückpreis von € 10,20 ausgegeben. Das ergibt ein Gesamtvolumen von rund € 2,84 Mrd.

Die Immofinanz hat Ihre Beteiligung an der Immoeast AG von 50,46% (Ende Juli 2007) auf 54,64% (Stand 31.07.2008) erhöht.

3.3.6.1. Strategie

Beim Großteil der Investitionen handelt es sich um Entwicklungsprojekte die bei der Immoeast AG derzeit einen sehr hohen Stellenwert haben. Derzeit liegt der Schwerpunkt bei der Umsetzung der zahlreichen Entwicklungsprojekte. Weiters ist

⁵⁵ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und 1. Quartalsbericht vom 31.07.2008

die Trennung von Objekten geplant bei denen der gewünschte Ertrag bereits realisiert wurde und um das Portfolio zu optimieren.

Geografisch gesehen verlagert sich der Schwerpunkt nach Russland und in die Ukraine. Im Jahr 2008 sollen vollvermietete Objekte in Zentraleuropa verkauft werden.

„Sektoral wurde die Stärkung des Einzelhandelssektors sowie der Bereiche Logistik und Wohnen fortgesetzt. In diesen Segmenten sind zahlreiche Entwicklungsprojekte im Laufen. Der Nachfrageüberhang ist besonders bei den Wohnprojekten stark spürbar. Derzeit sind die Wohnungen bei Fertigstellung der Objekte durchwegs bereits zur Gänze an die künftigen Nutzer verkauft.“⁵⁶

3.3.6.2. Asset Allocation

Die Immoeast AG ist in Ost- und in Zentraleuropa tätig. Objekte in Rumänien, Tschechien Russland, Ungarn, Polen, der Slowakei, Bulgarien und der Ukraine gehören zu dieser Aktiengesellschaft.

Nutzflächenverteilung:

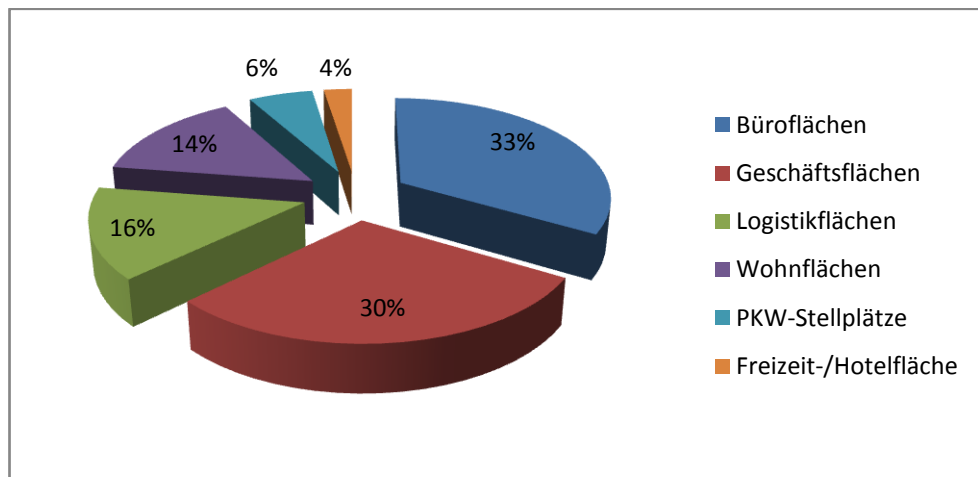


Abbildung 30 Immoeast - Nutzflächenverteilung⁵⁷

⁵⁶ (Immoeast-AG 2008)

⁵⁷ (Immoeast-AG 2008)

3.3.6.3. Chart

Die Aktie hatte ihren Tiefststand am 18.09.2008 mit einem Kurs von € 1,86 und einen Höchststand von € 12,01 am 20.02.2007

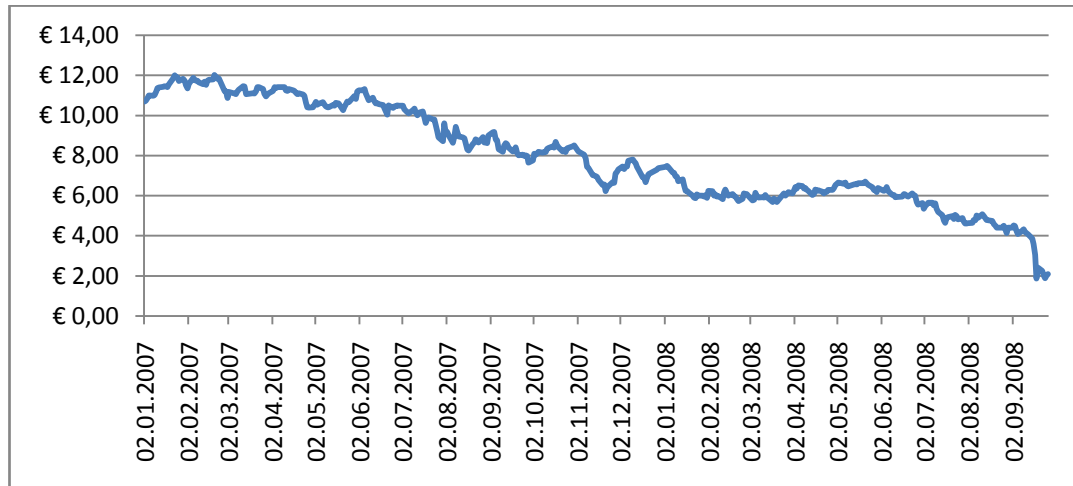


Abbildung 31 Performanceentwicklung der Immoeast AG (30.03.2008) ⁵⁸

3.3.6.1. Eckdaten

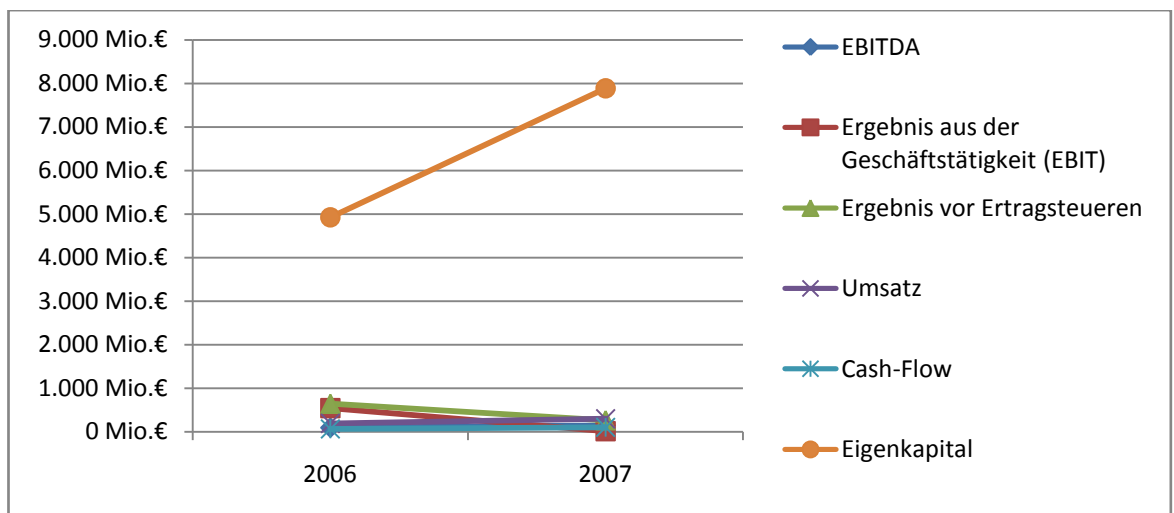


Abbildung 32 Eckdaten - Immoeast AG

Alle Zahlen in Millionen Euro.

⁵⁸ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

Jahr	EBITDA	Ergebnis aus	Ergebnis vor Ertragsteuern	Umsatz	Cash-Flow	Eigenkapital
2006	€ 92,00	€ 541,30	€ 645,50	€ 192,90	€ 63,40	€ 4.923,10
2007	€ 145,00	€ 15,00	€ 266,00	€ 297,20	€ 100,40	€ 7.885,80

Tabelle 14 Eckdaten - Immoeast AG

Das Immobilienvermögen liegt bei € 4,44 Mio., das Eigenkapital bei € 7,8 Mio. (Stand 31.07.08). Die Durchschnittsrendite bei Bestandsobjekten liegt in den CEE- Ländern im Bürobereich bei 6,51% in den SEE- Ländern bei 6,91%. Im Bereich Geschäftsflächen liegen sie ein wenig über dem Bürobereich bei 6,90% und 7,50%. Die Mieteinnahmen stiegen um 34,8% von € 47,1 Mio. auf € 63,3 Mio. an. Der Vermietungsgrad liegt in CEE-Ländern bei 91,2%, in den SEE-Ländern bei 97,6% und in Russland bzw. in der Ukraine bei stolzen 99%.

3.3.7. ECO Business-Immobilien AG ⁵⁹

Die ECO Business-Immobilien AG wurde im Oktober 2003 gegründet. Im März 2005 erfolgte der Börsengang. Ende Juni 2007 kamen im Zuge einer Kapitalerhöhung insgesamt 9,1 Mio. neue Aktien auf dem Markt die. Das Grundkapital des Unternehmens wurde von rund € 250 Mio. auf € 341 Mio. erhöht.

Die Schwerpunkte dieser AG liegen im Büro- und Handelsbereich in die vor allem in Deutschland und Österreich langfristig investiert.

3.3.7.1. Strategie

Die meisten Immobilien werden langfristig veranlagt und die Bewirtschaftung von weitgehend fertig entwickelten Immobilien steht im Vordergrund. Zur Optimierung des Portfolios wird die ECO Business Immobilien AG auch als Developer tätig, was natürlich ein höheres Risiko mit sich bringt, aber auch ein hohes Ertragspotenzial bietet. Die Eco Business AG präsentiert sich dadurch zwischen den Segmenten Immobilienentwickler und Immobilieninvestor.

⁵⁹ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Halbjahresbericht vom 30.06.2008

„Während ein Immobilienentwickler am Beginn der Wertschöpfungskette ein hohes Risiko bei hohem Ertragspotenzial zu tragen hat, ist das Wertsteigerungspotenzial bei einem langfristigen Immobilieninvestor zumeist bereits ausgereizt und die Rendite aufgrund des geringen Risikos entsprechend niedriger. Aufgrund der Platzierung zwischen Development-Unternehmen und langfristigen Immobilieninvestor kann sich ECO auf Objekte konzentrieren, die bei einem durchschnittlichen Eigenkapitaleinsatz und einer hohen Auslastung dennoch überdurchschnittliches Wertsteigerungspotenzial bieten. Durch diese eindeutige Positionierung profitiert ECO bei überschaubarem Risiko von weiterem Ertragspotenzial.“⁶⁰

3.3.7.2. Asset Allocation

Diese Aktiengesellschaft legt den Schwerpunkt mit 72% der Flächen auf Österreich und mit 27 % auf Deutschland. 1 % ist noch in den CEE-Staaten zu finden.

Die Flächen verteilen sich wie folgt:

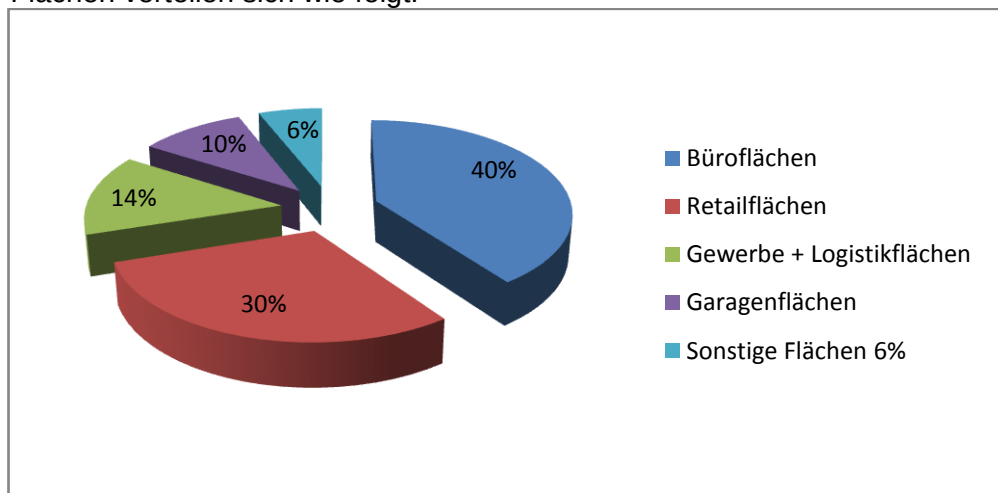


Abbildung 33 ECO Business - Flächenaufteilung⁶¹

⁶⁰ (Eco-Immo 2008)

⁶¹ (Eco-Immo 2008)

Per 30. September 2007 befanden sich 113 Objekte mit einer vermietbaren Gesamtnutzfläche von 481.200 m² und 2.432 Garagenplätze im Eigentum der ECO Business-Immobilien AG.

Zirka 20% der Aktien sind im Besitz der Conwert Immobilien Invest SE. Die übrigen 80% sind derzeit in Streubesitz.

3.3.7.3. Chart

Anfang 2007 lag der Kurs der Aktie bei € 13,30 und am 20.03.2007 wurde ein Allzeithoch von € 14,83 erzielt. Ende 2007 schloss die Aktie bei einem Kurs von € 8,00 was zu einer Jahresperformance von - 39,80 % führt.

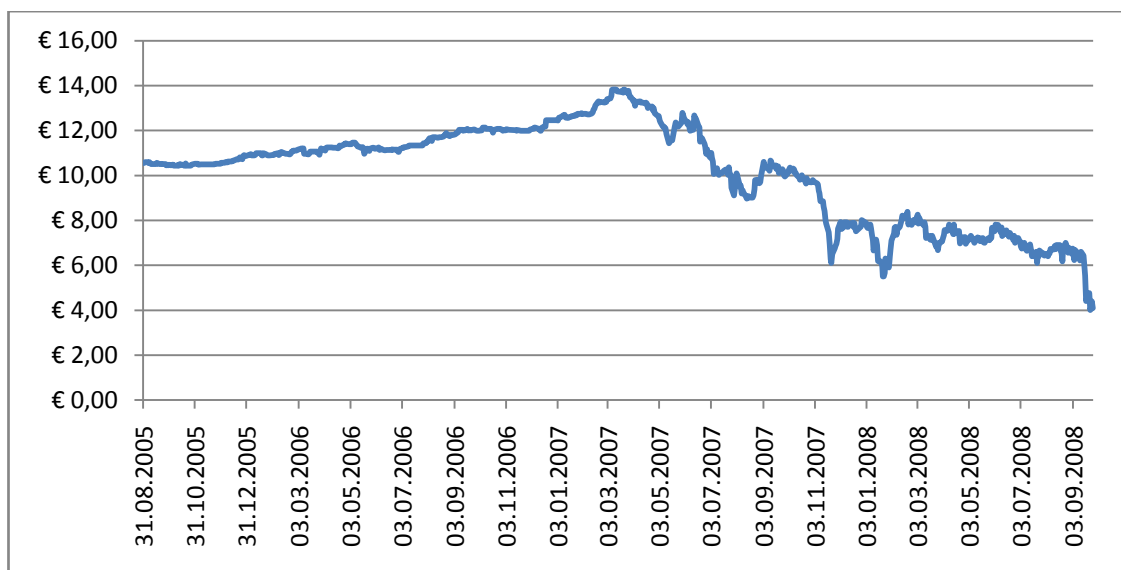


Abbildung 34 Chart von ECO Business Immobilien AG (28.09.2008) ⁶²

Auch diese Aktie hatte bis April 2007 eine sehr gute Performance. Der Tiefpunkt war am 24 September 2008 erreicht, als die Aktie bis auf 4,15 Punkte gefallen war.

⁶² Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

3.3.7.4. Eckdaten

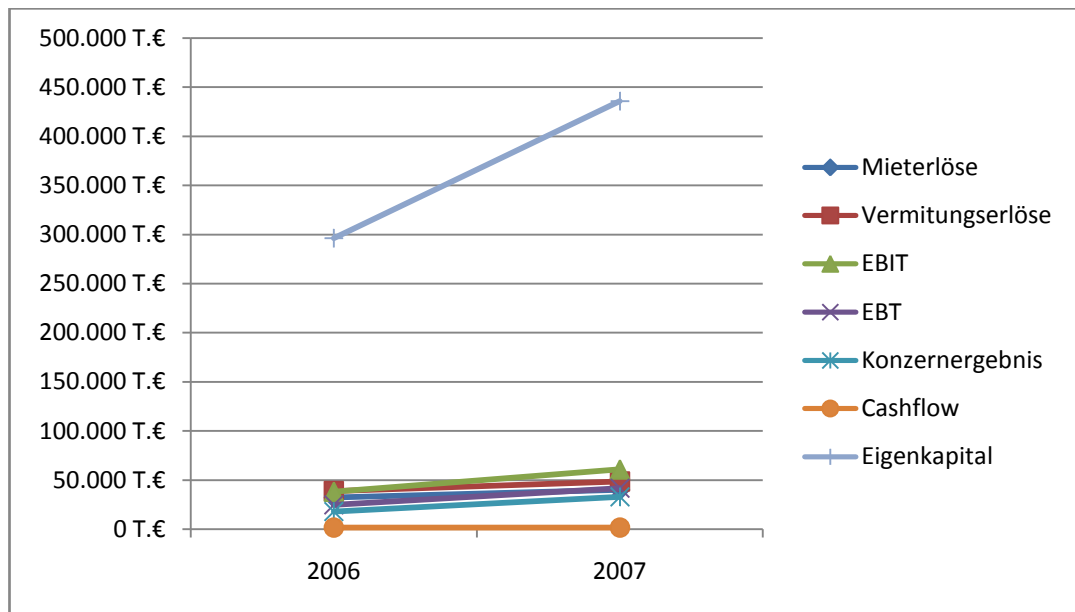


Abbildung 35 ECO Business- Eckdaten

Alle Zahlen in tausenden Euro.

Jahr	Mieterlöse	Vermittlungserlöse	EBIT	EBT	Konzernergebnis	Cashflow	Eigenkapital
2006	€ 32.129,00	€ 38.803,00	€ 38.280,00	€ 24.739,00	€ 17.900,00	€ 1.532,00	296348
2007	€ 39.959,00	€ 48.589,00	€ 60.801,00	€ 41.654,00	€ 32.772,00	€ 1.673,00	435685

Tabelle 15 ECO Business – Eckdaten

3.3.8. UBM Realitätenentwicklung AG ⁶³

Die UBM ist eine Aktiengesellschaft die Ihre Schwerpunkte auf die Entwicklung, Vermietung und den Verkauf von Immobilien in den CEE (Zentral- und Osteuropa) Staaten setzt. Die Firma wurde bereits im März 1873 als Ziegelhersteller gegründet. Seit 1991 beschäftigt sich mit Projektentwicklung und Projektmanagement. 1997

⁶³ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Halbjahresbericht vom 30.06.2008

wurde sie in UBM Realitätenentwicklung AG unbenannt. Danach folgten die ersten Marktauftritte in Tschechien, Polen, Ungarn, Deutschland, Frankreich, uvm. In Österreich und Deutschland stehen Hotelprojekte im Vordergrund. Hotels in Salzburg, Linz, München und Berlin werden in der näheren Zukunft fertiggestellt.

3.3.8.1. Strategie

Schon länger bevor manche Staaten der Europäischen Union beigetreten sind war die UBM AG in vielen dieser Länder tätig. Dies wird in der Zukunft auch bleiben. Zu den bestehenden sollen auch neue Märkte erschossen werden wie z.B. Bulgarien, Serbien und Russland.

An Hotelprojekte, Wohnbauprojekte und Büroobjekten wird derzeit gebaut bzw. geplant. Die Strategie besteht, laut 1. Quartalsbericht 2008 in der Optimierung von kurzfristigen Realisierungen durch die Veräußerung von Bestands Objekten des Immobilienportfolios und in einer mittel- bis langfristigen Bearbeitung der Zielmärkte.

3.3.8.2. Asset Allocation

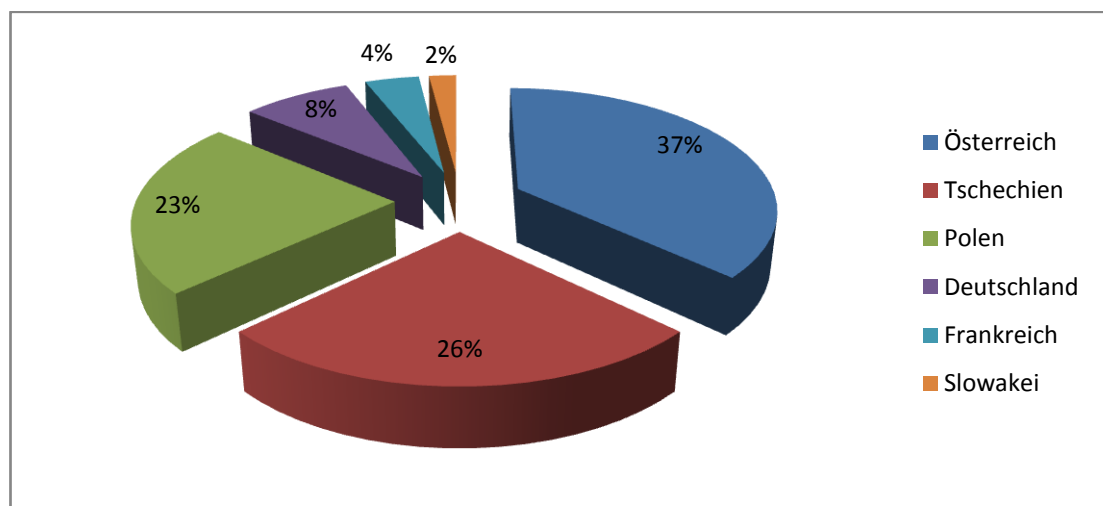


Abbildung 36 UBM- Jahresbauleistung⁶⁴

⁶⁴ (UBM 2008)

3.3.8.3. Chart

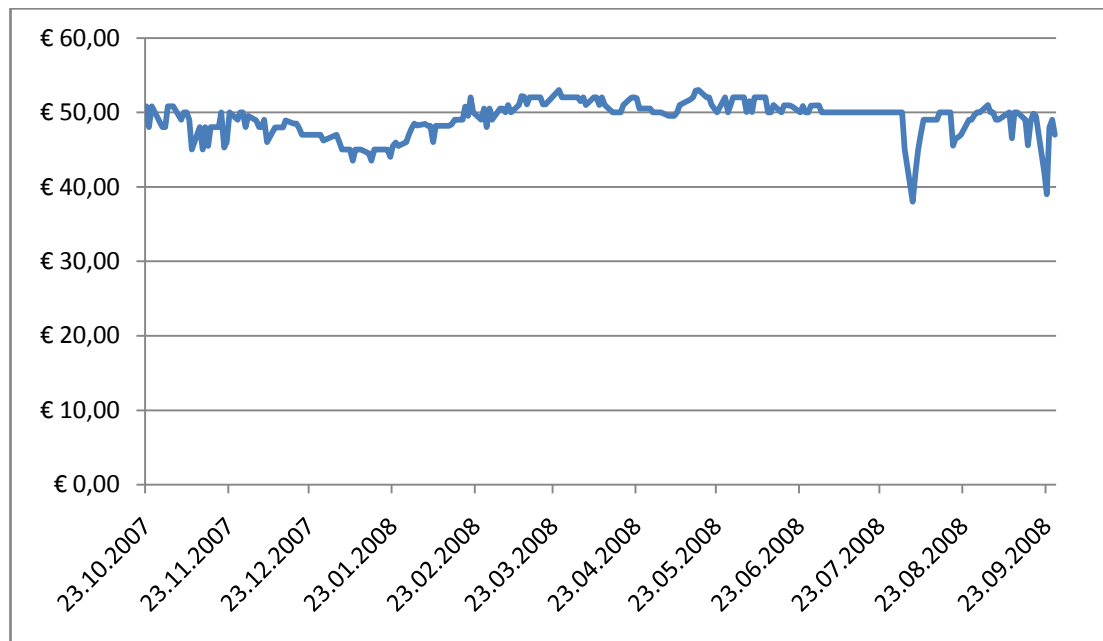


Abbildung 37 Chart – UBM ⁶⁵

Der Wert der UBM Aktie ist in den letzten Monaten sehr konstant gewesen. Den Höchststand erreichte diese Aktie im Jahr 2006 mit einem Stand von € 55,00. Im August 2008 hatte sie einen kurzen Kurs Einbruch auf € 38,00 wovon sie sich aber schnell wieder erholt hat.

⁶⁵ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

3.3.8.4. Eckdaten

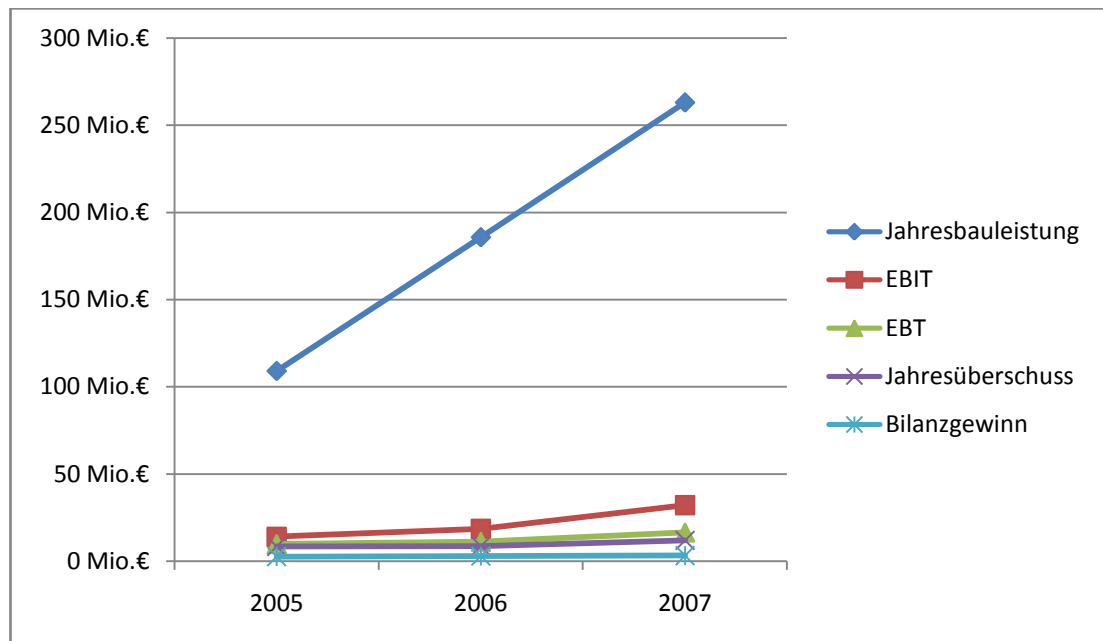


Abbildung 38 UBM – Eckdaten

Alle Zahlen in Millionen Euro.

Jahr	Jahresbauleistung	EBIT	EBT	Jahresüberschuss	Bilanzgewinn
2005	€ 109,00	€ 14,10	€ 9,90	€ 8,50	€ 2,70
2006	€ 185,70	€ 18,60	€ 11,20	€ 8,60	€ 3,00
2007	€ 263,00	€ 32,20	€ 16,60	€ 12,00	€ 3,30

Tabelle 16 UBM – Eckdaten

41,27% der Aktien hält die Allgemeine Baugesellschaft A. Porr Aktiengesellschaft. Die CA Immo International Beteiligungsverwaltungs- GmbH ist zu 25% + 4 Aktien beteiligt. Im Streubesitz befinden sich 19,73%, und ca. 14% befinden sich im Besitz der Gruppe Dkfm. Folian/Dr. Jurkowitsch/Amber Privatstiftung/Bocca Privatstiftung.

3.3.9. Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG ⁶⁶

Die Warimpex Finanz- und Beteiligungs AG setzt deren Schwerpunkte in die Errichtung und Betrieb von Hotels in Zentral- und Osteuropa. Im Jahre 2007 erfolgte der Börsengang in Warschau und Wien.

Im Portfolio befinden sich laut Geschäftsbericht 2007, 15 Hotels und sieben Büroimmobilien sowie zahlreiche Grundstücke bzw. Entwicklungsprojekte in acht Ländern Zentral- und vor allem Osteuropas. Die Schwerpunkte des Portfolios liegen dabei in der Tschechischen Republik, Polen, Ungarn und Russland. Eine weitere Marktexpansionen in Rumänien sowie in der Ukraine werden derzeit vorbereitet.

3.3.9.1. Strategie

Die Warimpex AG plant gerade an 14 Entwicklungsprojekten die sich zum Teil auch in den Schwerpunktländern in Zentral- und Osteuropa befinden.

In St. Petersburg befindet sich ebenfalls ein Entwicklungsprojekt in Bau mit ca. 40.000 m² Bürofläche und ein Hotel mit 300 Zimmern, das im 4. Quartal 2009 fertiggestellt werden soll.

Die Strategie besteht darin Projekte zu entwickeln, diese dann nach der Fertigstellung auch zu bewirtschaften und dann den passenden Moment für einen Verkauf abzuwarten.

Das Unternehmen hat im letzten Geschäftsbericht 2007 die Strategie wie folgt beschrieben: „Die Aktienkursentwicklung war zwar - geprägt von einem schwierigen Umfeld für Immobilienaktien – seither nicht erfreulich, aber wir sind nun wie geplant in der Lage, unsere bisherige Strategie „sell one, develop three“ noch rascher und effektiver umzusetzen. Jetzt gilt für uns „sell two, develop eight“.“⁶⁷

⁶⁶ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Halbjahresbericht vom 30.06.2008

⁶⁷ Warimpex Geschäftsbericht 2007

3.3.9.2. Asset Allocation

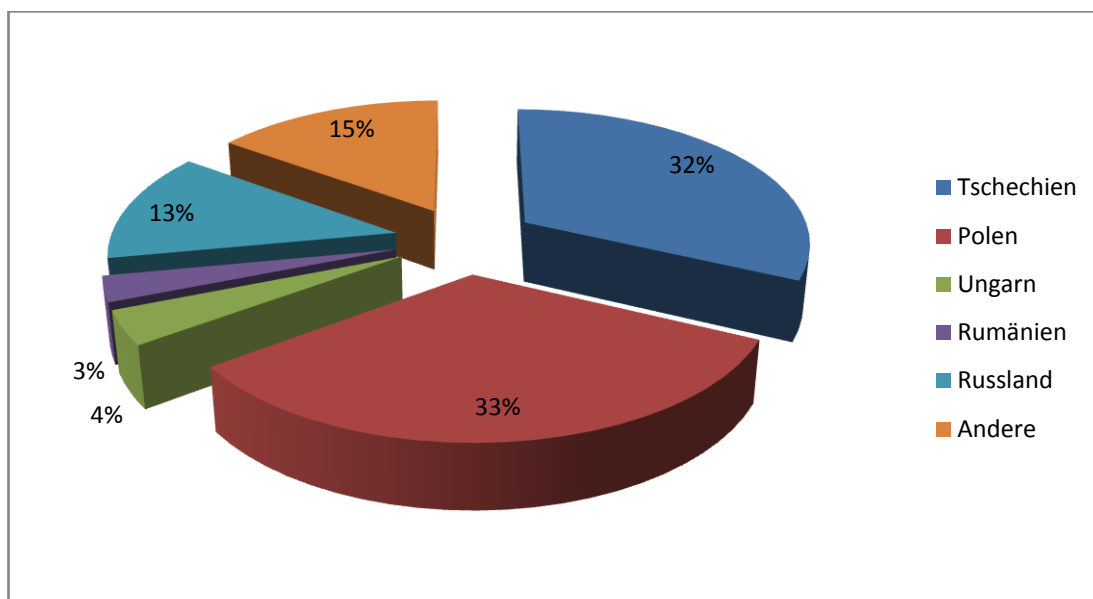


Abbildung 39 Immobilienvermögen nach Ländern⁶⁸

3.3.9.3. Chart

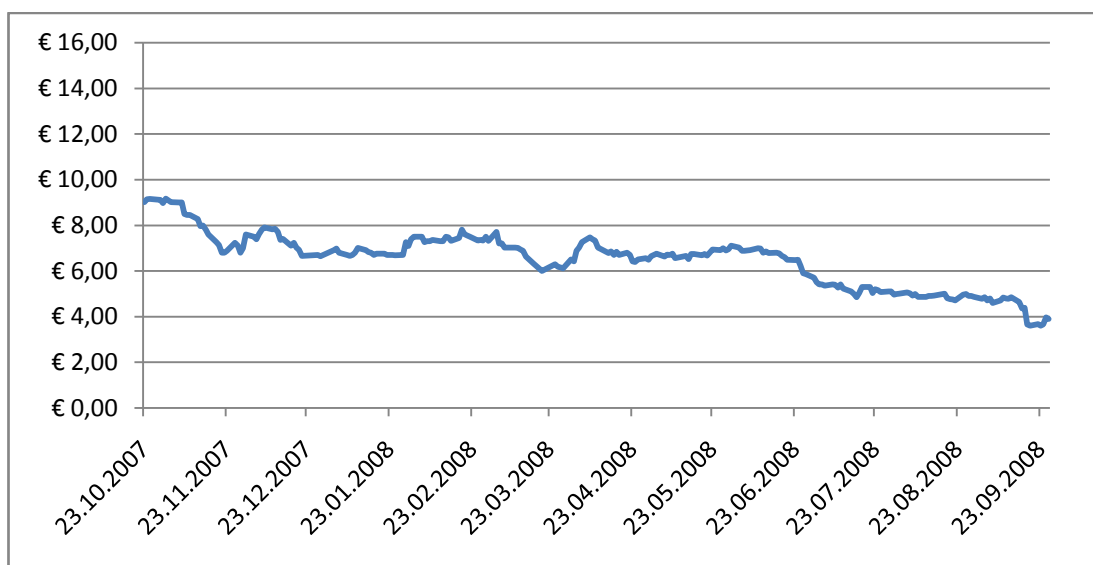


Abbildung 40 Warimpex – Chart (Stand 28.09.2008)⁶⁹

⁶⁸ (Warimpex 2008)

⁶⁹ Eigene Darstellung

Die Aktie von Warimpex hat Ihren Höchststand mit € 14,00 relativ bald nach deren Erstnotiz am 26.01.2007. Der Tiefststand wurde am 19.09.2008 mit € 3,60 erreicht. Derzeit sind 36.000.000 Stück Aktien auf dem Markt.

3.3.9.4. Eckdaten

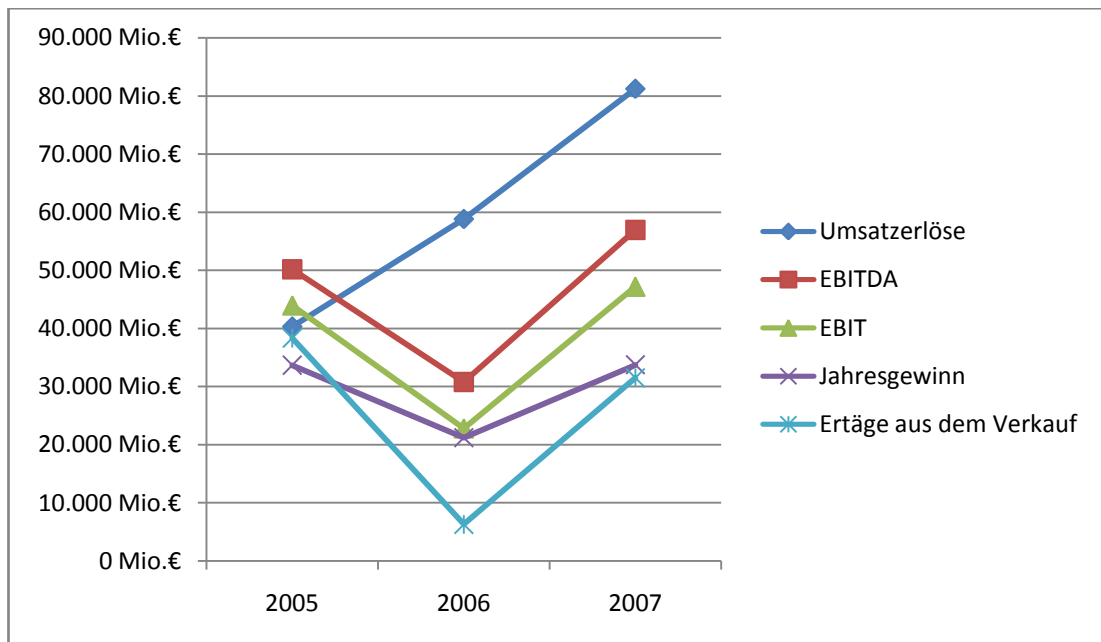


Abbildung 41 Warimpex – Eckdaten

Alle Zahlen in tausend Euro.

Jahr	Umsatzerlöse	EBITDA	EBIT	Jahresgewinn	Ertäge aus dem Verkauf
2005	€ 40.312,00	€ 50.187,00	€ 43.959,00	€ 33.670,00	€ 38.330,00
2006	€ 58.799,00	€ 30.802,00	€ 22.801,00	€ 21.210,00	€ 6.319,00
2007	€ 81.198,00	€ 56.957,00	€ 47.188,00	€ 33.734,00	€ 31.512,00

Tabelle 17 Warimex - Eckdaten

Die Umsatzerlöse konnten im Jahr 2007 um 38% gesteigert werden. Geschätzte 90% davon stammen aus Hotelimmobilien. Der erhöhte Jahresgewinn ist auf den Verkauf von Veräußerungsgruppen zurückzuführen.

Die Aktie befindet sich zu 26% im Streubesitz wovon sich 1,4% im Besitz des Vorstandes befinden. Weitere 21% sind im Besitz von Franz Jurkowitsch genau so

wie Georg Folian 21% sein eigen nennt. 16% sind in Besitz die Amber Privatstiftung und weitere 16% gehören der Bocca Privatstiftung.

3.3.10. Vergleich der Aktien

In der folgenden Abbildung werden die in den vorhergegangenen Punkten beschriebenen Aktien anhand der Aktienkurse seit 02.01.2006 verglichen.

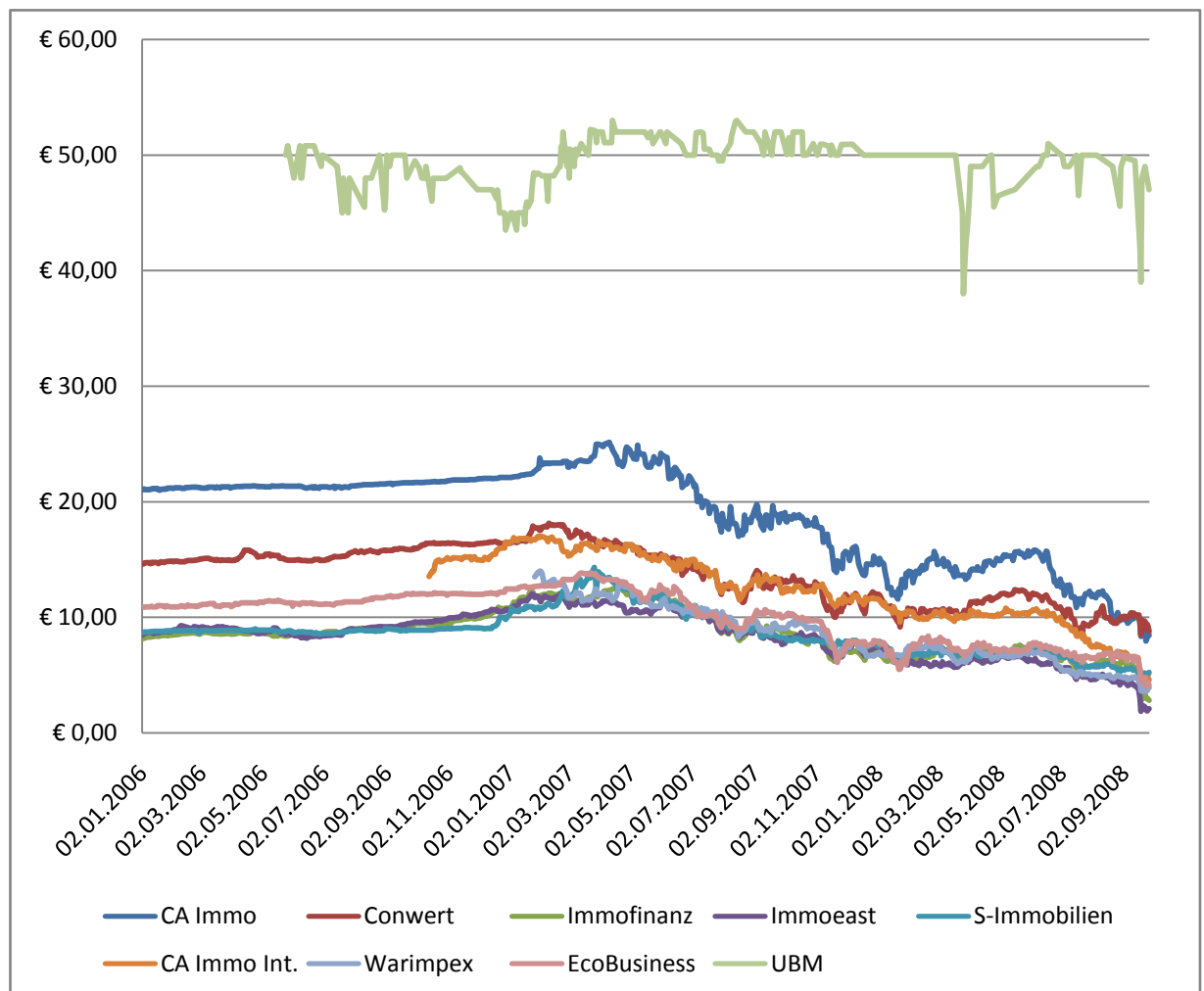


Abbildung 42 Aktienvergleich im Zeitraum 02.01.2006 – 29.09.2008⁷⁰

Alle Aktien die hier verglichen wurden sind seit April 2007 durchwegs gefallen. Von Februar bis Mai 2008 gab es einen kleinen Aufwind dann kam es wieder zu sinkenden Kursen.

⁷⁰ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerborse.at

Im Zuge der sogenannten Subprime-Krise kamen in den Sommermonaten 2007 heftige Turbulenzen auf die internationalen Finanzmärkte zu, was zum Teil große Verluste bei Banken zu Folge hatte. Durch die Vergabe von Hypothekarkrediten an vorwiegend private Schuldner mit schlechterer Bonität in den USA kam der Aktienmarkt zunehmend unter Druck. Folglich musste unter anderem die EZB (The European Central Bank) den Geldmärkten mehrmals unter die Arme greifen, was die Situation teilweise entspannte.

Net Asset Value:

Abbildung 43 zeigt den Vergleich der jeweiligen Daten der verschiedenen Aktiengesellschaften. Zur Grundlage dieser Berechnung wurden die Aktienstückzahlen, die Börsenkapitalisierung und der Net Asset Value herangezogen. Die Börsenkapitalisierung oder auch Marktkapitalisierung stellt den gesamten Marktwert eines Unternehmens dar. Beim adaptierten NAV werden auch die stillen Reserven des Portfolios sowie die Wertanpassung berücksichtigt.

Formel:

$$X = \text{Börsenkapitalisierung} / \text{Net Asset Value}$$

In der Tabelle 18 ist die Börsenkapitalisierung durch den Net Asset Value gerechnet und in der Abbildung 43 dargestellt.

Falls der Wert über 1 bedeutet dies, dass der Wert eines Unternehmens höher ist als der Nettosubstanzwert der Liegenschaften. Weiters wäre ein theoretisch höherer Verkaufspreis zu erzielen wenn das Unternehmen komplett verkauft würde.

Bei einem Wert unter 1 liegt bedeutet das, dass der Wert eines Unternehmens niedriger ist als der Nettosubstanzwert der Liegenschaften. Bei einem Verkauf der Gesellschaft wäre es theoretisch gesehen besser die Liegenschaften einzeln zu verkaufen und nicht als Paket.

„Bei einer Analyse von Marktbewertung und innerem Wert ist für die Mehrzahl vor allem deutscher Immobilienaktiengesellschaften ein nachhaltiger Abschlag vom Net

Asset Value gegenüber ihrer Marktkapitalisierung festzustellen. Nur für eine Minderheit der Gesellschaft kann ein Bewertungsaufschlag konstatiert werden.“⁷¹

„Bei den empirischen Befunden zu Bewertungsdifferenzen zwischen Net Asset Value und Marktkapitalisierung konnte festgestellt werden, dass insbesondere bestandhaltende Unternehmen mit einen höheren Discount bewertet werden als Gesellschaften mit einem aktiven operativen Geschäft. Dies umfasst vor allem Unternehmen, deren Erlös zu einem größeren Anteil aus Projektentwicklungsmaßnahmen, Unternehmenskäufen sowie Portfolio-Transaktionen stammt.“⁷²

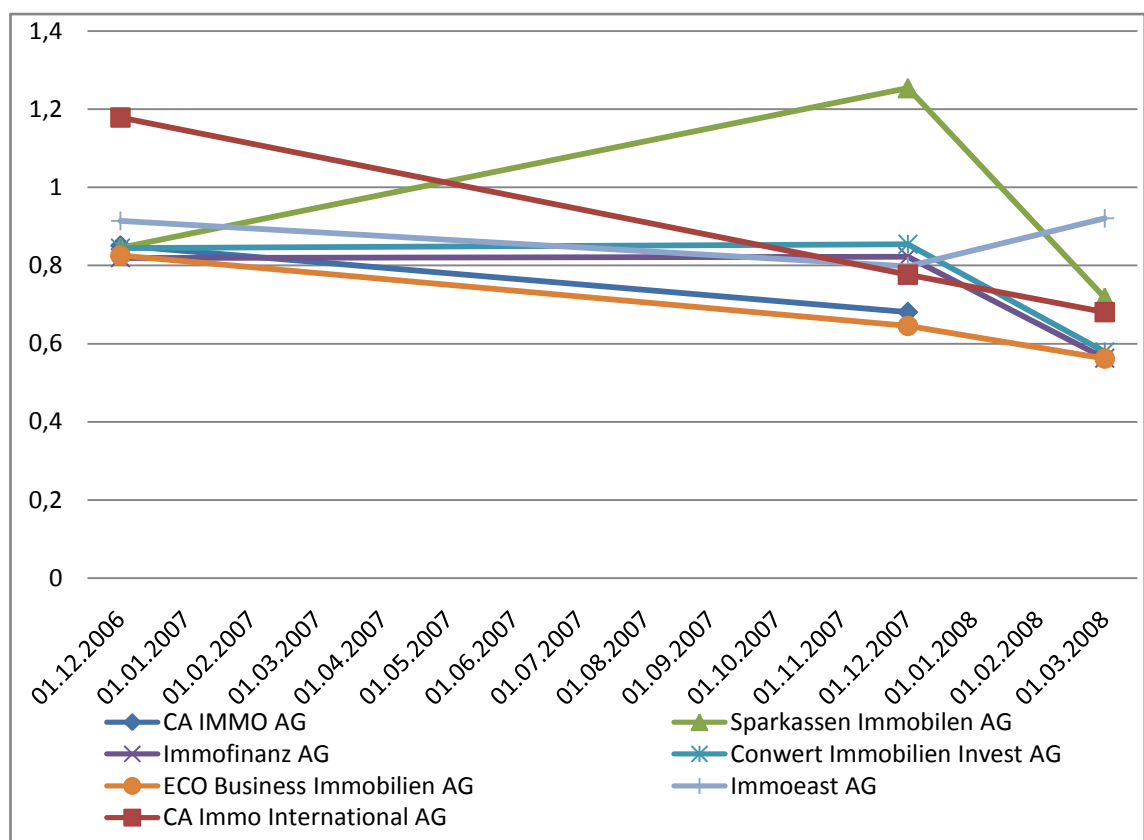


Abbildung 43 Börsenkapitalisierung / Net Asset Value⁷³

In der Berechnung und in der Grafik ist zu sehen, dass die CA Immo International AG es geschafft hat, die Börsenkapitalisierung und auch den Net Asset Value so zu

⁷¹ (Rehkugler und Thomaschowski 2002) S. 331

⁷² (Nowak 2005) S.136 f.

⁷³ Eigene Darstellung

„Überblick über Immobilienfonds und Immobilienaktien in Österreich“

steigern, dass diese im Verhältnis von 0,655 auf 0,894 gestiegen ist. Alle anderen Gesellschaften verlieren im Jahre 2007 bei diesem Vergleich.

CA IMMO AG	Aktien	Börsenkapitalisierung	NAV	NAV / Aktie	Börsen / NAV
31.03.2008					
31.12.2007	87.258.600,00Stk.	€ 1.335.100.000,00	€ 1.961.000.000,00	€ 22,47	0,680826109
30.09.2007	87.258.600,00Stk.	€ 1.622.100.000,00	€ 1.905.900.000,00	€ 21,84	0,851093971
30.06.2007	87.258.600,00Stk.	€ 1.929.300.000,00	€ 1.914.600.000,00	€ 21,94	1,007677844
31.03.2007	58.172.400,00Stk.	€ 1.453.700.000,00	€ 1.261.500.000,00	€ 21,69	1,152358304
31.12.2006	58.172.400,00Stk.	€ 1.286.200.000,00	€ 1.229.400.000,00	€ 21,13	1,046201399
31.03.2006	43.629.300,00Stk.	€ 927.100.000,00	€ 880.600.000,00	€ 20,18	1,052804906
31.12.2005	43.629.300,00Stk.	€ 918.400.000,00	€ 857.900.000,00	€ 19,66	1,07052104
CA Immo International AG					
31.03.2008	43.460.785,00Stk.	€ 450.000.000,00	€ 660.800.000,00	€ 15,20	0,680992736
31.12.2007	43.460.785,00Stk.	€ 504.000.000,00	€ 649.100.000,00	€ 14,94	0,776459713
31.12.2006	26.047.324,00Stk.	€ 686.700.000,00	€ 582.700.000,00	€ 22,37	1,178479492
Sparkassen Immobilien AG					
31.03.2008	68.118.718,00Stk.	€ 469.300.000,00	€ 653.939.692,80	€ 9,60	0,717650274
31.12.2007	68.118.718,00Stk.	€ 828.700.000,00	€ 660.751.564,60	€ 9,70	1,254177885
30.09.2007	68.118.718,00Stk.	€ 558.660.000,00	€ 660.751.564,60	€ 9,70	0,845491755
30.06.2007	68.118.718,00Stk.	€ 718.700.000,00	€ 640.315.949,20	€ 9,40	1,122414647
31.03.2007	68.118.718,00Stk.	€ 961.800.000,00	€ 619.880.333,80	€ 9,10	1,551589795
31.12.2006	68.118.718,00Stk.	€ 445.000.000,00	€ 606.256.590,20	€ 8,90	0,73401264
30.09.2006	68.118.718,00Stk.	€ 605.600.000,00	€ 572.197.231,20	€ 8,40	1,05837632
30.06.2008	68.118.718,00Stk.	€ 585.200.000,00	€ 572.197.231,20	€ 8,40	1,022724278
Immofinanz AG					
31.12.2007	459.000.000,00Stk.	€ 2.905.500.000,00	€ 5.163.750.000,00	€ 11,25	0,562672476
30.06.2007	459.001.400,00Stk.	€ 4.268.700.000,00	€ 5.188.532.400,00	€ 11,30	0,822718193
31.03.2007	459.001.400,00Stk.	€ 4.081.659.500,00	€ 4.980.980.100,00	€ 10,85	0,819449068
31.12.2006	447.500.000,00Stk.	€ 5.213.600.000,00	€ 4.452.625.000,00	€ 9,95	1,170904803
31.03.2006	335.640.700,00Stk.	€ 2.603.345.900,00	€ 3.144.375.310,00	€ 9,37	0,827937394
Conwert Immobilien Invest AG					
31.12.2007	85.359.273,00Stk.	€ 1.027.730.000,00	€ 1.773.765.692,94	€ 20,78	0,579405727
31.12.2006	58.684.500,00Stk.	€ 962.430.000,00	€ 1.126.155.555,00	€ 19,19	0,854615506
31.12.2005	39.123.000,00Stk.	€ 569.240.000,00	€ 673.698.060,00	€ 17,22	0,844948255
31.12.2004	16.342.300,00Stk.	€ 215.720.000,00	€ 221.928.434,00	€ 13,58	0,972025063
31.12.2003	7.263.295,00Stk.	€ 87.160.000,00	€ 90.064.858,00	€ 12,40	0,967747043
ECO Business Immobilien AG					
31.03.2008	34.100.000,00Stk.	€ 240.405.000,00	€ 427.614.000,00	€ 12,54	0,562200957
31.12.2007	34.100.000,00Stk.	€ 272.900.000,00	€ 422.840.000,00	€ 12,40	0,645397786
30.09.2007	34.100.000,00Stk.	€ 338.954.000,00	€ 410.564.000,00	€ 12,04	0,825581395
30.06.2007	34.100.000,00Stk.	€ 373.054.000,00	€ 405.790.000,00	€ 11,90	0,919327731
31.03.2007	25.000.000,00Stk.	€ 360.000.000,00	€ 309.500.000,00	€ 12,38	1,163166397
31.12.2006	25.000.000,00Stk.	€ 332.500.000,00	€ 294.750.000,00	€ 11,79	1,12807464
30.09.2006	22.500.000,00Stk.	€ 283.500.000,00	€ 256.725.000,00	€ 11,41	1,104294479
30.06.2006	22.500.000,00Stk.	€ 267.300.000,00	€ 256.725.000,00	€ 11,41	1,041191937
Immoeast AG					
31.12.2007	833.824.100,00Stk.	€ 7.773.712.300,00	€ 8.445.695.300,00	€ 10,13	0,920434852
30.09.2007	833.824.125,00Stk.	€ 7.004.100.000,00	€ 8.780.168.036,25	€ 10,53	0,797718218
30.06.2007	833.824.123,00Stk.	€ 8.004.700.000,00	€ 8.755.153.291,50	€ 10,50	0,914284392
31.03.2007	555.882.800,00Stk.	€ 4.907.297.500,00	€ 5.642.210.420,00	€ 10,15	0,869747339
31.12.2006	555.882.750,00Stk.	€ 6.392.700.000,00	€ 4.997.385.922,50	€ 8,99	1,27920879
30.09.2006	555.882.750,00Stk.	€ 5.469.900.000,00	€ 4.897.327.027,50	€ 8,81	1,116915405
30.06.2006	555.882.750,00Stk.	€ 4.986.300.000,00	€ 4.647.179.790,00	€ 8,36	1,072973336

Tabelle 18 Börsenkapitalisierung und Net Asset Value

3.3.11. Zertifikate

Zertifikate oder auch Investmentanteilscheine genannt, sind Anleihen oder auch Schuldverschreibungen. Der Käufer eines solchen Zertifikates ist Gläubiger des Emmissionshauses. Es geht bei Zertifikaten nicht um hohe Zinsen sondern um eine Wertentwicklung des Investments. Dieses können zum Beispiel Aktien, Rohstoffe, Optionen, Indizes, Währungen, Hedgefonds oder Futures sein. Zertifikate haben eigene Wertpapierkennnummern. Weiters handelt sich um ein Wertpapier, das anstelle von Aktien gehandelt wird.

3.3.11.1. Atrium / Meinl European Land ⁷⁴

Die Atrium European Real Estate vormals Meinl European Land ist keine Immobilienaktie im eigentlichen Sinn. Sie ist ein Zertifikat weshalb sie in dieser Arbeit nur kurz erwähnt wird.

Der Fokus dieser Gesellschaft liegt in Ost- Zentraleuropa. In der Zukunft wird der Sitz der Atrium nach Amsterdam verlegt. Der eigentliche Hauptsitz der Gesellschaft liegt, wie schon mehrfach in verschiedenen Medien erwähnt, auf der Kanalinsel Jersey.

Laut Website und Geschäftsbericht 2007 befinden sich derzeit 162 Objekte in Staaten wie Russland, Polen, Tschechien, Ungarn, der Slowakei, Lettland, Rumänien und der Türkei im Besitz. Der Marktwert beträgt ca. € 1,8 Mrd.

⁷⁴ Alle Daten und Fakten aus dem Geschäftsbericht 2007 und Zwischenbericht vom 30.06.2008

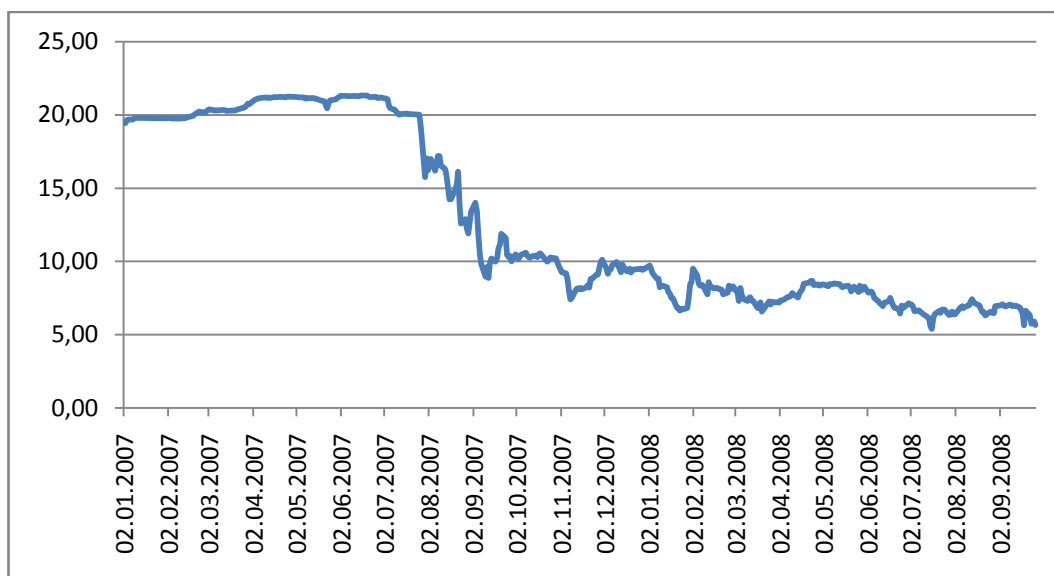


Abbildung 44 Chart von Atrium bzw. Meinl European Land AG (28.09.2008) ⁷⁵

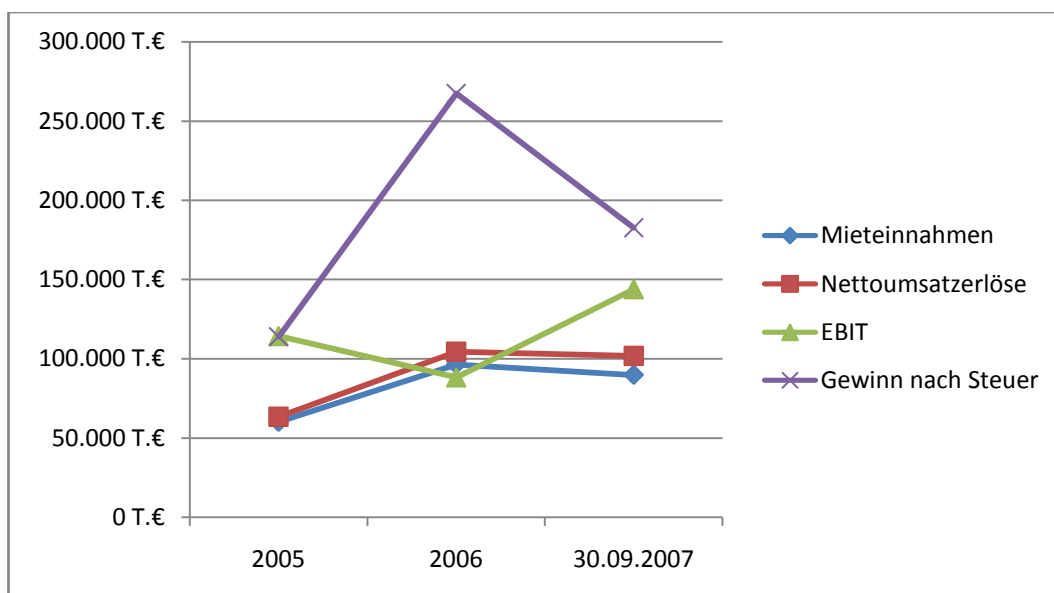


Abbildung 45 Atrium - Eckdaten

Alle Zahlen in tausend Euro.

Jahr	Mieteinnahmen	Nettoumsatzerlöse	EBIT	Gewinn nach Steuer
2005	€ 60.199,00	€ 63.510,00	€ 114.326,00	€ 113.975,00
2006	€ 96.451,00	€ 104.446,00	€ 88.248,00	€ 267.445,00
30.09.2007	€ 89.833,00	€ 101.795,00	€ 143.879,00	€ 182.719,00

Tabelle 19 Atrium - Eckdaten

⁷⁵ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

Der Gewinn je Zertifikat sank im Juni 2008 auf € 0,03. Zum Vergleich war Dieser im Jahr 2007 noch bei € 0,4. Die Marktkapitalisierung beträgt € 1.125.429.505 (Stand 29.09.2008). Insgesamt wurden 300.000.000 Zertifikate ausgegeben. Derzeit sind 88.815.000 Stück im Besitz der Gesellschaft.

3.4. Steuerliche Behandlung von Immobilienaktien

Kursgewinne von Aktien sind steuerfrei zu behandeln wenn die Aktie über den Zeitraum von einem Jahr im Besitz war.

Wenn die Behaltedauer unter einem Jahr liegt, so müssen die Gewinne dem Finanzamt gemeldet werden. Realisierte Verluste können mit realisierten Gewinnen gegengerechnet werden.

Zusätzlich unterliegen Aktien der Körperschaftssteuer (25%) über die die laufenden Gewinne versteuert werden. Für Gewinne die bei einer Veräußerung entstehen kann die Übertragung von stillen Reserven nützlich sein. Stille Reserven sind der Unterschiedsbetrag zwischen Restbuchwert und Erlös.

Die Gewinnausschüttung an die Aktionäre, kann das steuerliche Ergebnis der Gesellschaft auch nicht mindern, da es eine Einkommensverwendung darstellt. Es kommt hierbei nicht auf die Art der Gewinnausschüttung an.

Wenn eine Gesellschaft mittels Kapitalerhöhung neues Kapital aufnimmt so unterliegt Dieses der Gesellschaftssteuer in Höhe von 1%, kann allerdings als Betriebsausgabe deklariert werden kann.

Die Einkünfte, für Aktionäre, aus inländischen Kapitalanlagefonds sind bereits endbesteuert. Die Aktiengesellschaft führt vom verkauften Vermögen 25% Kapitalertragssteuer ab.

Bei juristischen Personen, also institutionellen Anlegern, zählt die Gewinnausschüttung zu den steuerfreien Beteiligungserträgen (§10 KStG).

4. Immobilienfonds

Das Immobilienfondsvolumen in Österreich ist in den letzten Jahren um mehr als das Vierfache gestiegen. Von 455,85 Millionen Euro auf 1.848,38 Millionen Euro. Alleine von Jänner 2008 auf Februar 2008 gab es einen Anstieg um 1%.

Die Entwicklung seit dem Jahr 2005:

KAG	per 31.12.2005		per 31.12.2006		per 31.12.2007		per 31.01.2008		per 29.02.2008	
	Mio. €	Marktanteile in %	Mio. €	Marktanteile in %	Mio. €	Marktanteile in %	Mio. €	Marktanteile in %	Mio. €	Marktanteile in %
Bank Austria Creditanstalt	€ 466,05	43,08%	€ 555,56	36,33%	€ 734,84	40,23%	€ 760,70	41,70%	€ 785,84	42,52%
Real Invest Imm.-Kapitalanl. GmbH	€ 42,63	3,94%	€ 85,09	5,56%	€ 143,02	7,83%	€ 142,56	7,81%	€ 144,62	7,82%
CPB Immobilien Kapitalanlage GmbH	€ 252,20	23,31%	€ 297,11	19,43%	€ 310,68	17,01%	€ 302,36	16,57%	€ 303,20	16,40%
Immo Kapitalanlage AG	€ 320,92	29,67%	€ 591,30	38,67%	€ 638,13	34,93%	€ 618,74	33,92%	€ 614,72	33,26%
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.										
Gesamt volumen aller KAGs	€ 1.081,79	100,00%	€ 1.529,06	100,00%	€ 1.826,67	100,00%	€ 1.824,37	100,00%	€ 1.848,38	100,00%

Abbildung 46 Verwaltetes Vermögen der Kapitalanlagegesellschaften ⁷⁶

Die Bank Austria Real Investment Kapitalanlagengesellschaft hat erst im letzten Jahr die Raiffeisen Immobilien Kapitalanlagen Gesellschaft als Marktführer abgelöst. Diese zwei Gesellschaften sind Marktführer seit Beginn. Im Jahr 2005 lag deren gemeinsamer Marktanteil bei 72,75% und im Februar 2008 bei 75,78%. Seit Jahren ist ein ständiges Wachstum gegeben.

Österreichische Immobilienfonds kaufen im Moment viele Objekte in Osteuropa und Südosteuropa. Hierzu zählen Länder wie: Polen, Tschechien, Slowenien, Kroatien, Ungarn, die Slowakei, Rumänien, Serbien und Bulgarien.

Die offenen Immobilienfonds haben einen Renditennachteil. Sie haben eine geringere Rendite, weil diese einen großen Cash Anteil besitzen müssen. Viele weisen einen Anteil von 30% auf. Das hat damit zu tun, dass Anteile täglich von der Fondsgesellschaft zurückgekauft werden könnten. Dadurch, dass Immobilien nicht von heute auf morgen einfach verkauft werden können oder wie bei normalen Fonds Wertpapiere an der Börse verkauft werden können brauchen die Gesellschaften

⁷⁶ (VÖIG 2007)

einen hohen Cash - Anteil. Die Gesamtrendite wird dadurch natürlich etwas geschmälert.

Geschlossene Immobilienfonds benötigen auch keinen großen Cash-Anteil, da diese auch nicht auf kurz entschlossene Anleger abzielen sondern auf langfristige Investoren, die dann üblicherweise als Kommanditist eine langjährige Beteiligung eingehen. Dafür sind auch höhere Renditen als bei offenen Immobilienfonds möglich.

„Der Ausgabeaufschlag ist eine einmalige Gebühr, die beim Kauf von Investmentfondsanteilen zu bezahlen ist. Es handelt sich um einen Prozentsatz des Anteilwertes eines Investmentfondsanteiles.“⁷⁷

*„Die Verwaltungskosten orientieren sich an der Komplexität des Fonds und sind bei Geldmarktfonds üblicherweise am niedrigsten und bei Aktienfonds, die auf Randmärkte spezialisiert sind, am höchsten. Sie reichen von wenigen Zehntel Prozent bis 2,5 und mehr Prozent pro Jahr. Meistens deckt die Kapitalanlagegesellschaft mit den Verwaltungskosten auch noch die Depotbankgebühr ab, es sei denn, in den Fondsbestimmungen ist es anders vorgesehen.“*⁷⁸

Der Anleger sollte sich nicht nur auf die Risikoklassen und die Fondsart konzentrieren, sondern auch auf den Ausgabeaufschlag und die Verwaltungskosten. Diese können teilweise sehr differieren.

Wenn man sich z.B. für einen Fonds mit 5% Ausgabeaufschlag und 0,75% Verwaltungsgebühren entscheidet, und der Fonds am Ende des 1. Jahres nur 4,0% Rendite erbringt, hat man eine negative Rendite von -1,75%.

⁷⁷ (fonds-ABC, 2008) Ausgabeaufschlag

⁷⁸ (fonds-ABC, 2008) Verwaltungskosten

4.1. *Wer kauft Immobilienfonds*

Fonds können jederzeit, je nach Art, bei den Fondsgesellschaften, direkt an der Börse oder bei den zuständigen Banken gekauft werden. Ein Fonds kann mit oder auch ohne Ausgabeaufschlag gehandelt werden. Fonds ohne Ausgabeaufschlag werden (um Kosten zu sparen) meist über das Internet gehandelt. Beim Kauf von Fondsanteilen ist auch auf Verwaltungskosten und den vorhergenannten Ausgabeaufschlag zu achten.

Die Variante der geschlossene Immobilienfonds ist eigentlich nur für Investoren gedacht, die während der Anlagedauer wirklich nicht auf dieses investierte Geld zurückgreifen müssen, da wie schon zuvor erwähnt die Verkaufschancen bei dieser Anlageform äußerst gering sind.

4.2. Risiko und Rendite bei Immobilienfonds

Die Investition in einem geschlossenen Immobilienfonds ist mit Risiken verbunden. Rechtliche, steuerliche und wirtschaftliche Entwicklungen Gegebenheiten können die Ergebnisse noch unerheblich beeinflussen.

Andererseits ist es jedoch ebenso möglich, eine höhere Rendite als zuvor prognostiziert zu erreichen



Abbildung 47 Risiken einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds⁷⁹

„Die Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds ist eine Sachwertinvestition. Sie ist damit je nach Ausgestaltung mehr oder weniger inflationsgeschützt. Dies wird zum einen über die Indexierung der Mietverträge erreicht. Bei Immobilien aus dem wohnwirtschaftlichen Bereich ist es nicht üblich, in dieser Form zu indexieren.“⁸⁰

⁷⁹ (Bartlsperger, et al. 2007) S.118

⁸⁰ (Bartlsperger, et al. 2007) S. 104

4.3. Welche Immobilienfonds gibt es in Österreich

Immobilienfonds werden von den verschiedenen Banken in Österreich angeboten. Dazu zählen unter anderem:

- Bank Austria AG
- Constantia Privatbank AG
- Österreichische Volksbanken AG
- Raiffeisen Zentralbank AG

4.3.1. Real Invest Austria ⁸¹

Der Real Invest Austria wurde erstmals am 21.11.2003 aufgelegt. Derzeit hat der Fonds ein Vermögen von rund € 807,4 Mio. davon befinden sich € 705,6 Mio. im Immobilienvermögen.

„Der Real Invest Austria ist ein offener Immobilienfonds der Bank Austria Real Invest Immobilienanlage GmbH. Investiert wird dabei in den zukunftssträchtigen österreichischen Infrastrukturmarkt, in wohnwirtschaftlich genutzte Immobilien, den Nahversorgungssektor sowie Büro- und Gewerbeflächen. Langfristige Mietverträge und die hohe Bonität der Mieter sorgen für stabile Erträge und machen den Real Invest Austria somit zu einer attraktiven Anlageform.“⁸²

4.3.1.1. Strategie

Die Strategie ist aus dem Namen schon abzuleiten. Dieser Fonds investiert in Österreich, genauer gesagt in den Ballungszentren. Die Nutzflächenaufteilung unterteilt sich wie folgt: einerseits zu 45% in Nahversorgung, Büro- und Gewerbe Objekte, andererseits zu 55% in Infrastruktur und Wohnungen. Die prognostizierte

⁸¹ Alle Daten und Fakten aus dem Rechenschaftsbericht 30.09.2007 und Halbjahresbericht vom 31.03.2008

⁸² (Real-Invest 2008)

Rendite liegt bei 4 bis 5 %. Die Risikostreuung erfolgt durch ein Immobilienportfolio. Die Mietverträge der vermieteten Objekte sind inflationsgesichert. Die Anteile sind belehnbar und mündelsicher⁸³.

4.3.1.2. Asset Allocation

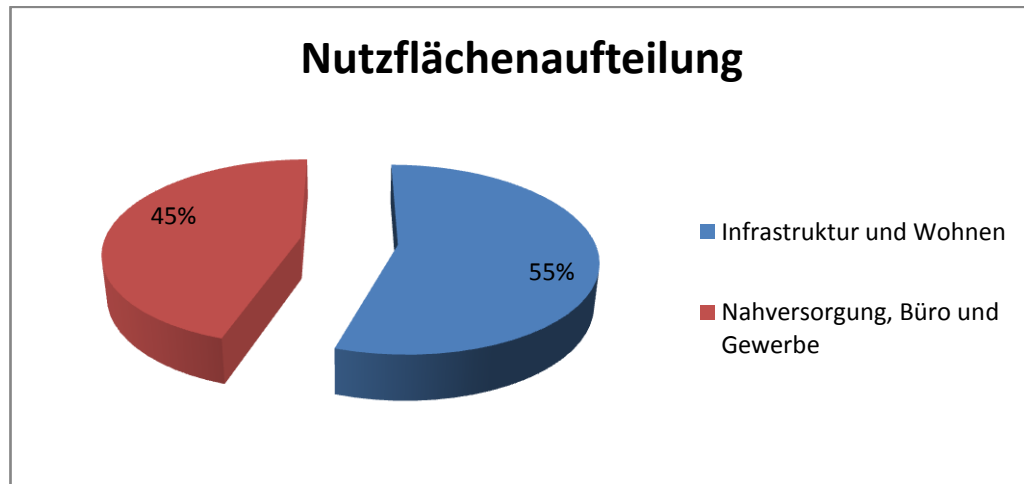


Abbildung 48 Nutzflächenaufteilung des Real-Invest Austria (30.04.2008)⁸⁴

4.3.1.3. Chart

Die Jahresperformance liegt seit Fondsbeginn bei +4,1% pro Jahr, die letzten 3 Jahre bei + 4,1% p.a. und im letzten Jahr bei +4,6% zwischen dem Jahresbeginn 2008 bis 30.05.2008 legte der Fonds um 1,3% zu.

⁸³ Mündelsicher sind Vermögensanlagen wo der Wertverlust praktisch ausgeschlossen werden kann.

⁸⁴ (Real-Invest 2008) Factsheet

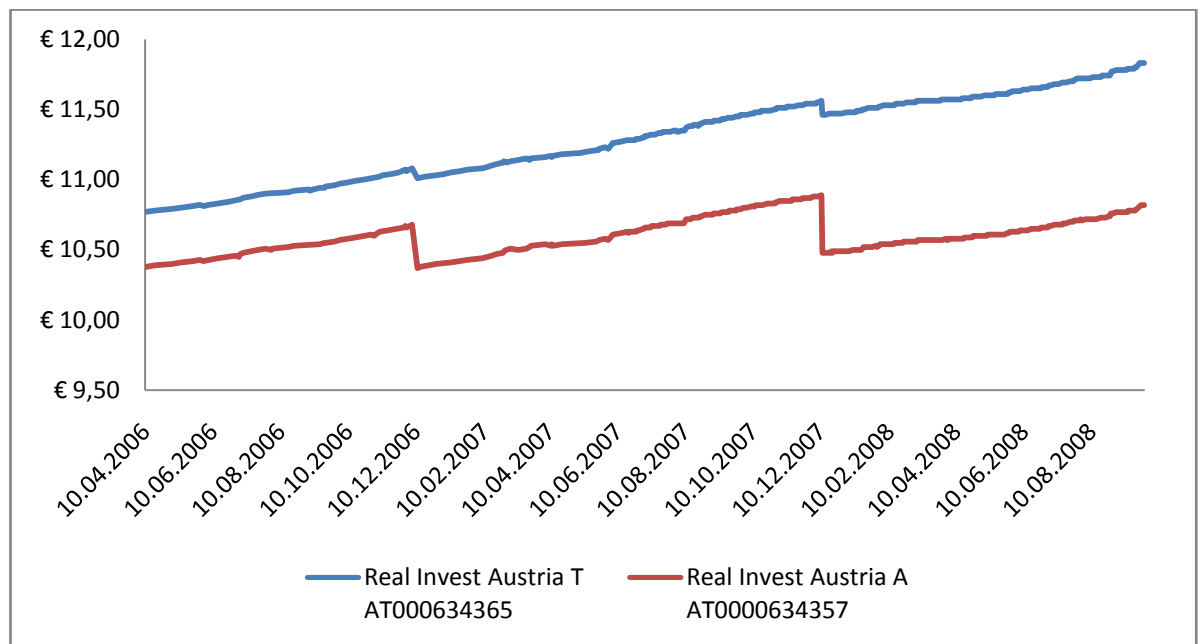


Abbildung 49 Chart von Real Invest Austria (29.09.2008) ⁸⁵

4.3.1.4. Eckdaten

Das Fondsvermögen (Stand 29.08.2008) liegt bei € 844,7 Mio. davon sind € 754,5 Mio. Immobilienvermögen.

Es gibt 3 unterschiedliche Fonds beim Real Invest Austria: Ausschütten, Thesaurierende und Vollthesaurierende Fonds. Die Mindestveranlagung liegt bei € 2.500.- und es wird ein Ausgabeaufschlag von 3% verlangt. Die Ausschüttung findet jährlich am 13.12 statt. Die Empfohlene Mindestveranlagungsdauer liegt bei 3 Jahren. Der Fonds wird in die Risikoklasse 2 eingestuft (geringe Wertschwankung).

⁸⁵ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

4.3.2. Real Invest Europe⁸⁶

Dieser Fonds ist wie der Real Invest Austria ein Fonds der Bank Austria. Es handelt sich dabei um einen offenen Fonds, der wie der Name schon sagt, in Europa investiert. Die Konzentration liegt bei Einkaufszentren, Geschäftshäusern, Büros und dem Einzelhandel. Bei diesem Fonds ist geplant, dass maximal 10 % des Fondsvolumens in Entwicklungsprojekte angelegt wird.

Das Fondsvermögen liegt bei rund € 85,0 Mio. das Immobilienvermögen bei rund € 96,7 Mio. (Stand 29.09.2008).

4.3.2.1. Strategie

Die Hauptinvestitionsregionen sind zentral-, ost- und südosteuropäische Länder sowie Deutschland. Von diesem Markt erhofft man sich sehr gute Chancen. Ziel ist es ein europaweites Immobilienportfolio aufzubauen, das Veranlagungen in den verschiedensten Lagen und Nutzungsvarianten aufweist. Damit können verschiedene Marktzyklen und eine stabile Rendite gewährleistet werden.

Bei den Zielmärkten und Investmentstandorten kommt es natürlich auf das Ertrags- bzw. Mieten -Entwicklungspotenzial an. Der Fokus liegt bei diesem Fonds im Einzelhandel und bei Büros.

⁸⁶ Alle Daten und Fakten aus dem Jahresbericht 30.06.2008

4.3.2.2. Asset Allocation

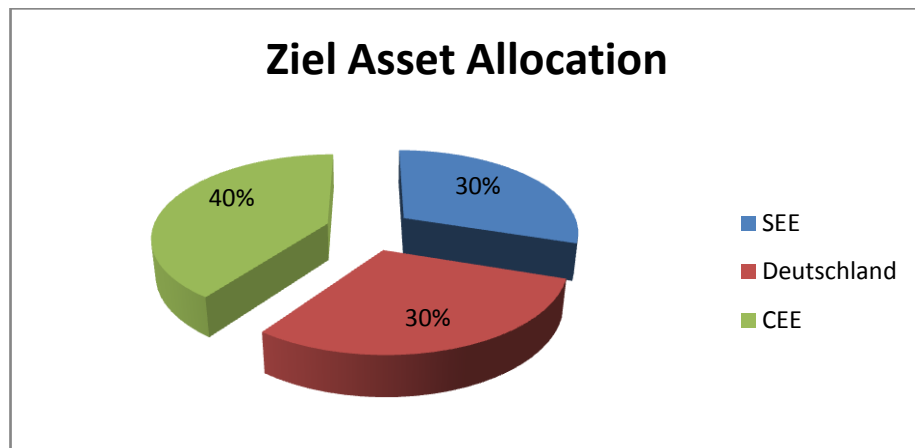


Abbildung 50 Asset Allocation in 3 Jahren⁸⁷

Ziel dieses Fonds ist es in den nächsten drei Jahren im CEE-Raum in Tschechien, Polen, der Slowakei und im SEE-Raum in Slowenien und Kroatien zu investieren. Aufgrund der guten aktuellen Marktchance beteiligt sich der Real Invest Europe derzeit auch in Deutschland. Die zukünftige Planung sieht eine Erweiterung auf andere westeuropäische Länder vor.

4.3.2.3. Chart



Abbildung 51 Chart von Real Invest Europe (A) (29.09.2008)⁸⁸

⁸⁷ (Real-Invest 2008) Factsheet

⁸⁸ (BACA-Real-Invest 2008)

Die Performance seit Fondsbeginn am 30.03.2007 liegt bei 3,9% brutto pro Jahr. Die prognostizierte Performance wird mit 5-6% angegeben.

4.3.2.4. Eckdaten

Wie auch beim Real Invest Austria gibt einen ausschüttenden, einen thesaurierenden und einen vollthesaurierende Fonds. Die Mindestveranlagung liegt bei € 2.500 und es wird ein Ausgabeaufschlag von 3,5% verlangt. Die Ausschüttung findet jährlich am 15.09 statt. Die Empfohlene Mindestveranlagungsdauer liegt bei 5 Jahren. Der Fonds wird in die Risikoklasse 3 eingestuft (mittlere Wertschwankung). Seit Fondsbeginn wurde eine Performance von 4,2% erreicht.

4.3.3. Constantia Real Estate

Dieser Fonds wird von der Constantia Privatbank AG angeboten. Er wurde 01.Juli 2004 gegründet.

Dieser Fonds wird als Ausschüttender und auch thesaurierend gehandelt. Die Risikoklasse wird als niedrig eingestuft.

4.3.3.1. Strategie

In der Anlagepolitik konzentriert sich die Constantia Real Estate auf die attraktiven Standorte in Österreich und Deutschland. Vollvermietete Bürogebäude oder auch gewerbliche Immobilien sind von diesem Fonds bevorzugt. Die Fondsmanager achten besonders auf die Auswahl der jeweiligen Mieter. Die Mietverträge sollten eine lange Dauer aufweisen. Weiters sollte von Seiten der Mieter eine entsprechende Bonität gegeben sein. Die Marktentwicklung wird zeigen, ob auch andere Nutzungsarten und Regionen in der Zukunft interessant sind.

4.3.3.2. Asset Allocation

Die Konzentration bei diesem Fonds liegt in Österreich beziehungsweise Deutschland. In den Fonds aufgenommen werden Einzelhandelsimmobilien, Logistikimmobilien und Bürohäuser. Im Mai 2008 hat der Fonds rund 51% seines Kapitals in Deutschland und 49% in Österreich investiert. Verteilt auf derzeit 60,13% Bürohäuser, 33,78% Einzelhandelsimmobilien und 6,10% Logistik Immobilien.

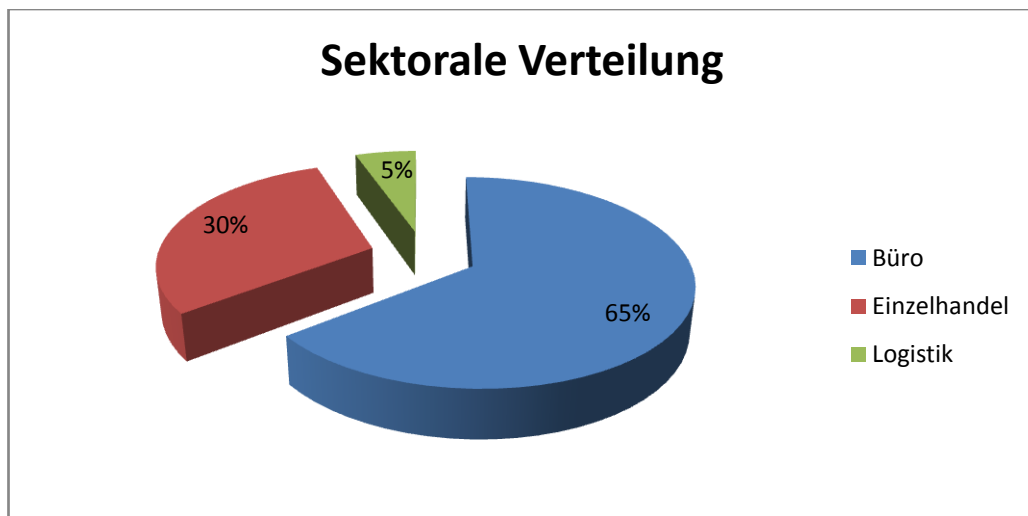


Abbildung 52 Flächenanteile Constantia Real Estate⁸⁹

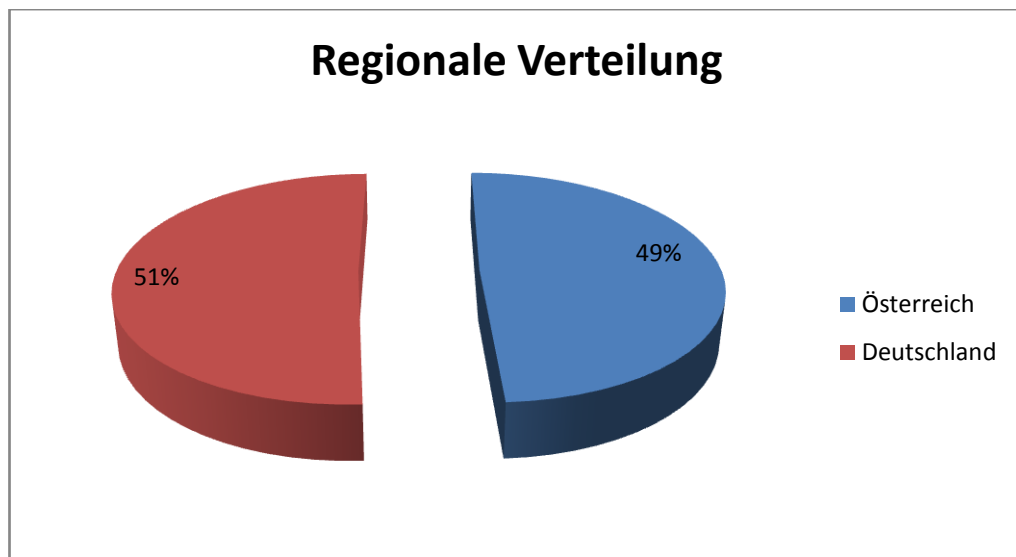


Abbildung 53 Regionale Verteilung Constantia Real Estate⁹⁰

⁸⁹ (Constantia 2008) Factsheet

4.3.3.3. Chart

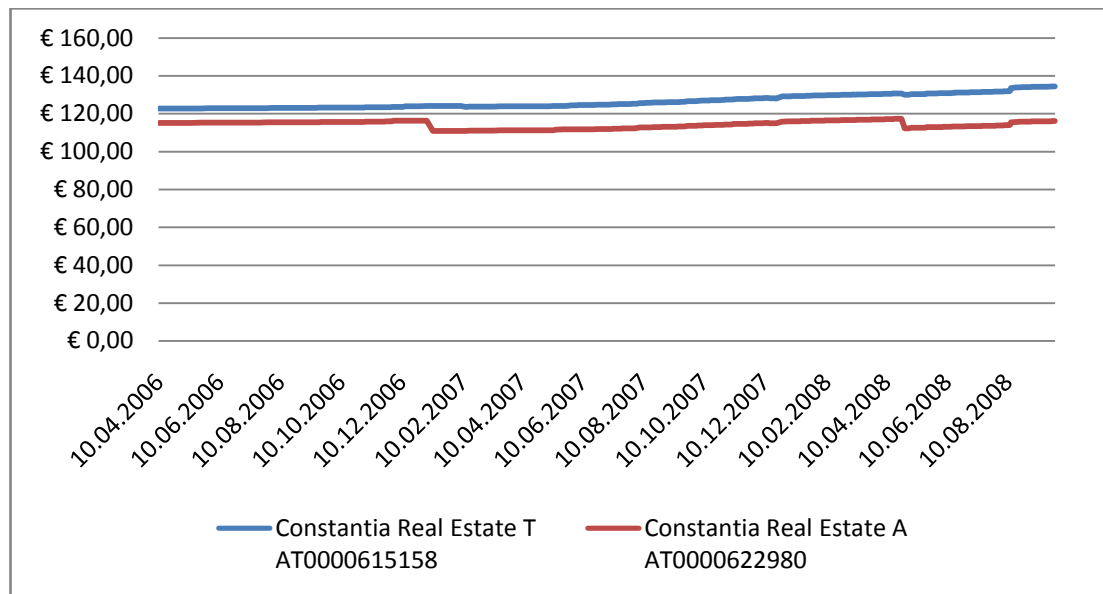


Abbildung 54 Chart von Constantia Real Estate (T) (30.09.2008) 91

Die Jahresperformance seit Fondsbeginn liegt bei +7,85%, in den letzten 3 Jahren bei +6,83% und im letzten Jahr bei +6,97.

4.3.3.4. Eckdaten

Per 1.1.2008 befanden sich 400.850 Stück Ausschüttungsanteile und 748.294 Stück Thesaurierungsanteile auf dem Markt.

Das Fondsvermögen am 31.12.2007 betrug € 143.017.620,1. Im Vergleich dazu war dieses am 31.12.2006 noch bei € 85.091.914,67. Es wird eine Ausgabeaufschlag von 3% verrechnet.

Das Immobilienvolumen konnte von rund € 75,37 Mio. auf rund € 148,14 Mio. gesteigert werden. Dies entspricht einer Steigerung von rund 96%.

⁹⁰ (Constantia 2008) Factsheet

⁹¹ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

4.3.4. Immofonds 1⁹²

Der Immofonds 1 ist ein Fonds der Immo Kapitalanlage AG. Dieser Fonds investiert in Büro und Gewerbeimmobilien jeglicher Art in Österreich, Deutschland, Zentral- und Osteuropa. Gegründet wurde er am 22.03.2004 und hat seitdem ein Plus von 17,92% erwirtschaftet.

4.3.4.1. Strategie

Der Schwerpunkt bei diesem Immobilienfonds liegt im Bereich der Büro – und Gewerbeobjekte sowie bei gemischt genutzten Projekten wie Büro und Lager und Einzelhandelsimmobilien. Dieser Fonds investiert nicht in Sonderimmobilien. Der Fokus liegt auf infrastrukturell günstige Objekte in Österreich sowie in Ballungszentren und Zentral- und Osteuropa. Weiters wird streng auf die Ausstattung, Flächennutzungsgrad sowie die Verkehrsanbindung geachtet.

4.3.4.2. Asset Allocation

Aufteilung nach Branchen per 31.03.2008

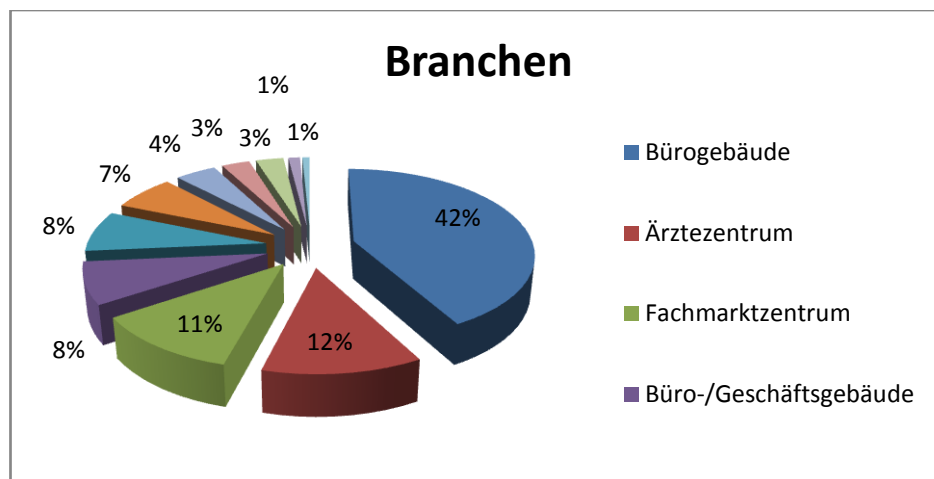


Abbildung 55 Branchen - Immofonds 1⁹³

⁹² Alle Daten und Fakten aus dem Halbjahresbericht 2007 / 2008

⁹³ (Immokag 2008)

Aufteilung nach Regionen per 31.03.2008

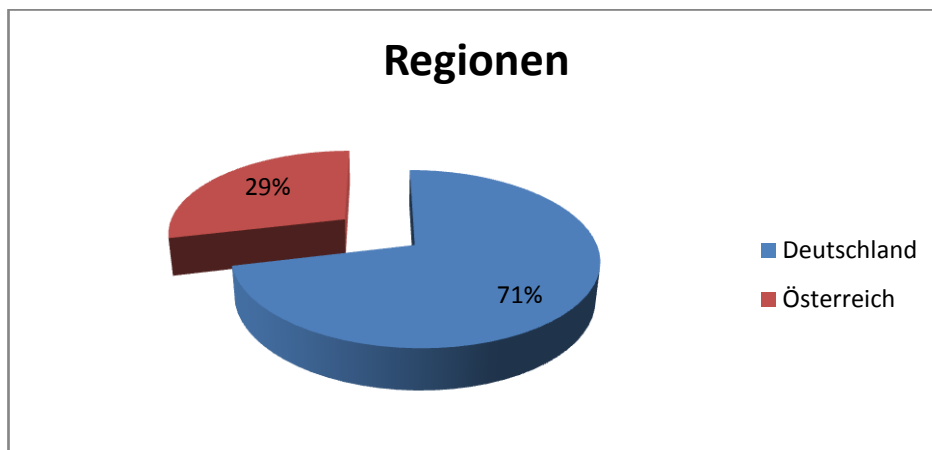


Abbildung 56 Regionen – Immofonds 1⁹⁴

4.3.4.3. Chart



Abbildung 57 Chart von Immofonds 1 (29.09.2008)⁹⁵

Die Performance im letzten Geschäftsjahr (vom 01.09 – 31.08) betrug 4,64% und über 3 Jahre 4,04% pro Jahr.

⁹⁴ (Immokag 2008)

⁹⁵ (Immokag 2008)

4.3.4.4. Eckdaten

Das Fondsvermögen beträgt per 29.08.2008 € 309,23 Mio. Der Ausgabeaufschlag beträgt 3,25% und die Ausschüttung findet jährlich am 30. November statt. Im Geschäftsjahr 2006/2007 betrug diese € 3,13 davon KEST-Pflicht € 0,22.

4.3.5. Raiffeisen-Immobilienfonds⁹⁶

Raiffeisen setzt bei Fonds auf Immobilien - Märkte in ganz Europa und investiert in Büro und Logistik-Immobilien. Wohnungsimmobilien und Einzelhandelsimmobilien sind laut Homepage für die Beimischung möglich.

4.3.5.1. Strategie

Der Schwerpunkt liegt hauptsächlich bei Büro- sowie Logistikobjekten und teilweise Einzelhandelsimmobilien. Mit Hauptaugenmerk Deutschland, die Niederlande und Polen. Andere Märkte Innerhalb der Europäischen Union werden derzeit beobachtet. Eine Risiko- und Ertragsoptimierung wird durch die Verteilung auf unterschiedlichen arten und geographische Steuerung erreicht.

Regelmäßige Erträge der Fonds werden durch Mieteinnahmen und Zinsen erreicht. Darüber hinaus wird eine konstante Wertentwicklung angestrebt.

⁹⁶ Alle Daten und Fakten aus dem Rechenschaftsbericht 2007

4.3.5.2. Asset Allocation

Derzeit sind 40% in Frankreich, 32% in den Niederlanden und 28% in Deutschland investiert. Mit 72% Büroimmobilien und 28% Logistikimmobilien ist der Schwerpunkt zu erkennen.

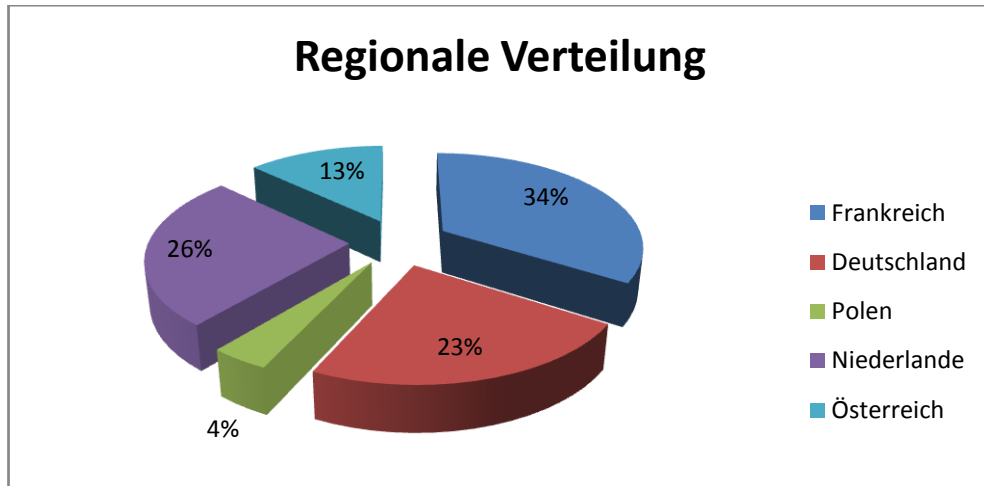


Abbildung 58 Regionale Verteilung⁹⁷

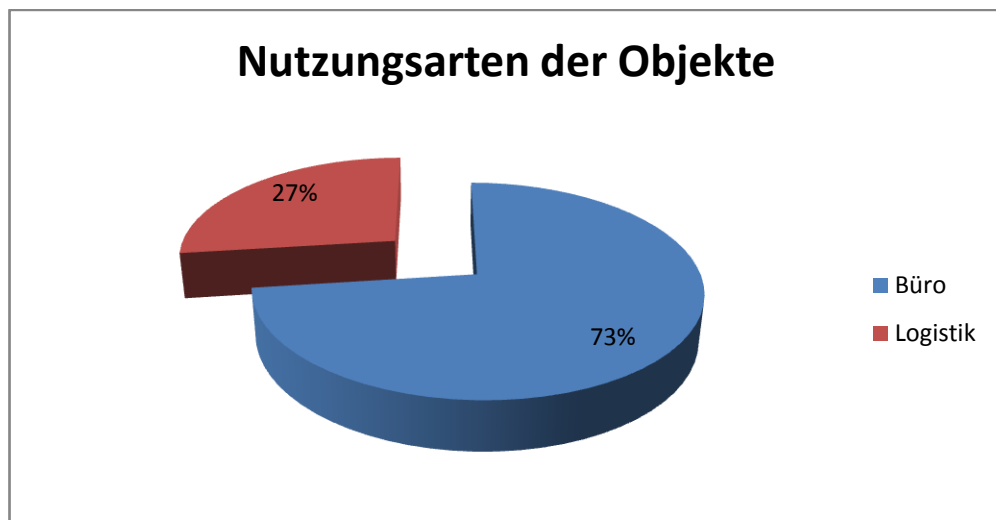


Abbildung 59 Nutzungsarten der Objekte⁹⁸

⁹⁷ (Raiffeisen-Immobilienfonds 2008) Factsheet

⁹⁸ (Raiffeisen-Immobilienfonds 2008) Factsheet

4.3.5.3. Chart

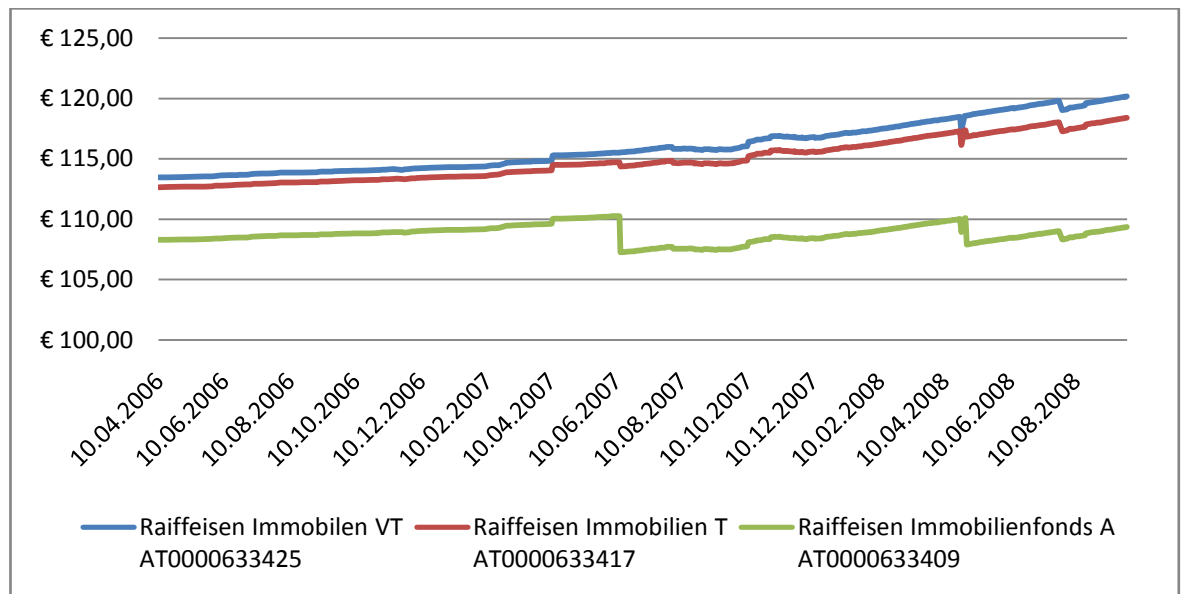


Abbildung 60 Chart von Raiffeisen-Immobilienfonds (29.09.2008) ⁹⁹

4.3.5.4. Eckdaten

Das Fondsvolumen beträgt am 29.08.2008 € 530,32 Mio. davon sind € 468,56 Mio. im Immobilienvermögen. Es befinden sich 14 Liegenschaften im Besitz mit einer Nutzfläche von rund 244.300 m². Am 31.12.2007 betrug die Leerstandsrate 0%

4.3.6. Vergleich von Immobilienfonds

Das gesamte Kapitalanlagenvolumen im Bereich der Immobilien beläuft sich per 29.02.2008 auf ca. € 1.8 Mio.

Die Bank Austria Real Invest Immobilien-Kapitalanlage GmbH hat das größte Volumen mit ca. € 0,78 Mio. und einen Marktanteil von 43,61%.

⁹⁹ Eigene Darstellung, Werte von www.wienerbourse.at

Den zweitgrößten Anteil nimmt der Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft mbH. mit einem Gesamtvolumen von ca. € 0,56 Mio. und einem Marktanteil von 31,53%.

Die Immo Kapitalanlage AG liegt mit ca. € 0,303 Mio. und 16,83% Marktanteil an dritter Position.

Die CPB Immobilien Kapitalanlage GmbH kann ein Volumen von € 144.619.989,00 und einen Marktanteil von 8,03% aufweisen.

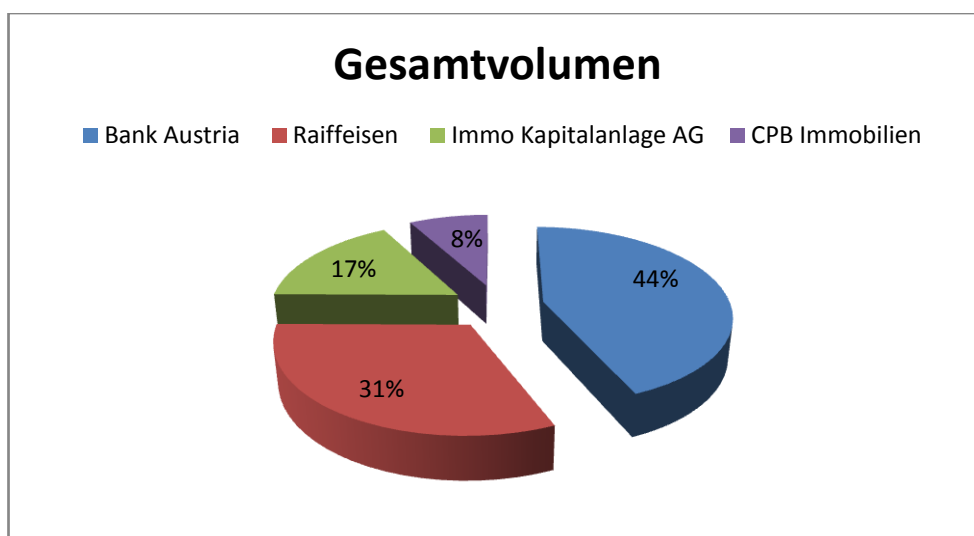


Abbildung 61 Gesamtvolumen der Kapitalanlagegesellschaften¹⁰⁰

Immobilienfonds		
Kapitalanlagegesellschaften	Volumen	Prozent
Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immo.-Kapitalanl. GmbH	€ 785.840.087,00	43,61%
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft mbH.	€ 568.218.218,00	31,53%
Immo Kapitalanlage AG	€ 303.196.758,00	16,83%
CPB Immobilien Kapitalanlage GmbH	€ 144.619.989,00	8,03%
Gesamt per 29.02.2008	€ 1.801.875.052,00	100,00%

Tabelle 20 Gesamtvolumen der Kapitalanlagegesellschaften¹⁰¹

¹⁰⁰ (Profitweb 2008) eigene Darstellung

¹⁰¹ (Profitweb 2008) eigene Berechnung

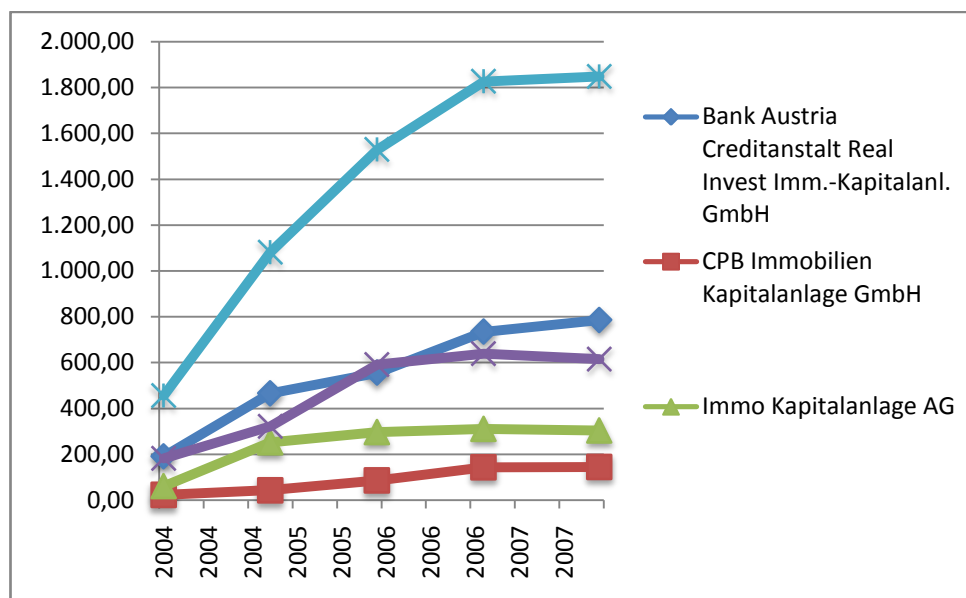


Abbildung 62 KAGs Entwicklung seit 2004¹⁰²

Vergleich der Immobilienfonds:

ISIN	AT0000A04KN9	AT0000634357	AT0000634365	AT0000A05RD2
WKN	A04KN	63435	63436	
Fondsbezeichnung	Real Invest Europe (VT)	Real Invest Austria (A)	Real Invest Austria (T)	Real Invest Austria (VI)
Fondsgesellschaft	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH
Währung	Euro	Euro	Euro	Euro
Ertragstyp	thesaurierend	ausschüttend	thesaurierend	Vollthesaurierer Inland
Fondbeginn	30.03.2007	01.12.2003	01.12.2003	05.07.2007
Regionen	Europa	Österreich	Österreich	Österreich
Stückelung		1,0000	1,0000	1,0000
Fondsvolumen in Mio. €	57,90 (02.07.07)	625,20 (per 05.07.07)	625,20 (per 05.07.07)	625,20 (per 05.07.07)
Ausgabeaufschlag	3,50%	3,00%	3,00%	3,00%
Managementgebühr p.a.	1,50%	0,90%	0,90%	0,90%
Depotbankgebühren p.a.	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
Ausschüttungen 2007		0,43	0,12	
Ausschüttungen 2006		0,32	0,08	
Ausschüttungen 2005		0,31	0,08	
Ausschüttungen 2004		0,20	0,05	

¹⁰² (VÖIG kein Datum)

ISIN	AT0000615158	AT0000622980	AT0000632195	AT0000633409
WKN	61515	62298	63219	63344
Fondsbezeichnung	Constantia Real Estate (T)	Constantia Real Estate (A)	ImmoFonds 1	Raiffeisen-Immobilienfonds (A)
Fondsgesellschaft	CPB Immobilien Kapitalanlage GmbH	CPB Immobilien Kapitalanlage GmbH	Immo Kapitalanlage AG	Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft mbH.
Währung	Euro	Euro	Euro	Euro
Ertragstyp	thesaurierend	ausschüttend	ausschüttend	ausschüttend
Fondbeginn	18.08.2004	01.07.2004	22.03.2004	17.02.2004
Regionen	Österreich, D	Österreich, D	Österreich, D	F,NL,D
Stückelung	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Fondsvolumen in Mio. €	135,22 (per 06.08.07)	135,22 (per 06.08.07)	312,46 (per 28.09.07)	626,36 (per 31.07.07)
Ausgabeaufschlag	3,00%	3,00%	3,25%	3,50%
Managementgebühr p.a.	1,80%	1,80%	1,00%	1,15%
Depotbankgebühren p.a.				0,10%
Ausschüttungen 2007	0,42	5,38	3,13	
Ausschüttungen 2006	0,47	5,70	3,00	
Ausschüttungen 2005	0,97	3,00	4,20	
Ausschüttungen 2004			2,00	

ISIN	AT0000633417	AT0000633425	AT0000A001N3	AT0000A001P8
WKN	63341		A001N	A001P
Fondsbezeichnung	Raiffeisen-Immobilienfonds (T)	Raiffeisen-Immobilienfonds (T) Sparanlage	Real Invest Europe (A)	Real Invest Europe (T)
Fondsgesellschaft	Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft mbH.	Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft mbH.	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH	Bank Austria Creditanstalt Real Invest Immobilien GmbH
Währung	Euro	Euro	Euro	Euro
Ertragstyp	thesaurierend	Vollthesaurierer Ausland	ausschüttend	thesaurierend
Fondbeginn	17.02.2004	03.03.2005	30.03.2007	30.03.2007
Regionen	F,NL,D	F,NL,D,P	Europa	Europa
Stückelung	1,0000	1,0000	1,0000	
Fondsvolumen in Mio. €	626,36 (per 31.07.07)		57,90 (02.07.07)	57,90 (02.07.07)
Ausgabeaufschlag	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
Managementgebühr p.a.	1,15%	1,15%	1,50%	1,50%
Depotbankgebühren p.a.	0,10%		0,15%	0,15%
Ausschüttungen 2007			0,70	0,16

Abbildung 63 Vergleich der Immobilienfonds¹⁰³

¹⁰³ Eigene Darstellung (zahlen (Profitweb 2008))

4.4. Steuerliche Behandlung von Immobilienfonds

Viele Fonds kaufen ihre Liegenschaften in Ländern der Europäischen Union ein „mit denen Österreich Doppelbesteuerungsabkommen nach der Befreiungsmethode abgeschlossen hat. Dieses weist die Besteuerung der Gewinne aus ausländischen Immobilien dem Lagestaat zu und somit kommt es in der Regel in Österreich zu keiner steuerlichen Erfassung und zu keiner KEST-Belastung der Immobilienerträge (Mieterträge, Aufwertungsgewinne).

Wertpapier und Liquiditätsgewinne (Gewinne aus Zinsen und laufende Erträge aus der Veranlagung von liquiden Mitteln) sind jedoch in der Regel in Österreich zu besteuern und unterliegen somit der Kapitalertragsteuer.“¹⁰⁴

Der Fonds selbst unterliegt nicht der Einkommenssteuer bzw. der Körperschaftssteuer. Als Anleger ist man mit seinen anteiligen Erträgen aus den Fonds steuerpflichtig. Alle Ausschüttungen die ein Fonds tätigt sind gleichzeitig steuerpflichtig. Die Steuerlichen Aspekte bei den Immobilienfonds sind im §40 ImmoInvFG geregelt.

4.5. Bewertung der Vermögenswerte

Der wesentlichste Faktor bei Immobilienfonds sind die Beteiligungsobjekte die der jeweilige Fonds kauft bzw. besitzt. Dies spiegelt sich in der zu erwartenden Rendite und dem Investitionsrisiko des Fonds wieder. Flexibilität, Architektur und das Alter der Immobilien sind ebenfalls ein wichtiger Indikator. Meistens investieren Fonds in bereits fertiggestellte Objekte. Falls dies nicht der Fall sein sollte ist auch sehr auf das Fertigstellungsdatum zu achten, da erst dann Mieter in das Objekt einziehen können, und damit die Miete eingenommen werden kann.

Die verschiedenen Nutzungsarten sind:

- Bürohäuser
- Wohnimmobilien

¹⁰⁴ (BACA-Real-Invest 2008)

- Einkaufcenter
- Fachmarktzentren
- Gewerbeparks
- Spezialimmobilien
 - Hotels
 - Kinos
 - Investitionsobjekte
 - etc.

Neben der Nutzungsart spricht selbstverständlich auch der Zustand einer Immobilie eine große Rolle. Dies ist aber für einen Anleger der gerade dabei ist einen Fonds in sein Depot zu legen schwierig zu beurteilen.

„Bei geschlossenen Immobilienfonds wird meist in nur ein Objekt investiert, manchmal handelt es sich aber auch um ein ganzes Portfolio aus Gebäuden. Dann ist wichtig abzuklären, ob diese Bündelung einen strategischen Nutzen oder Synergieeffekt hat.“¹⁰⁵

Eine möglichst genaue Aufstellung der vermietbaren Fläche ist ratsam damit der Anleger ein (gewisses) Gefühl für die Objekte bekommt.

Flächenaufstellung:

- Bürofläche
- Wohnnutzfläche
- Lagerfläche
- Garagenplätze
- Autoabstellplätze
- Retailfläche / Geschäftsfläche
- sonstige Nutzflächen

¹⁰⁵ (Stephan Bartlsperger, 2007) S.183

Hierbei ist auch zwischen Brutto- und Nettoflächen zu unterscheiden. Bruttoflächen sind die Flächen die sich auf die Außenmaße des Objektes beziehen (inkl. Außenwände etc.) und die Nettofläche sind die wirklich zu vermietenden Quadratmeter. Der Unterschied zwischen Nettoflächen und Bruttoflächen liegt oft zwischen 10 und 20%.

4.5.1. Bewertung der Objekte von Immobilienfonds

Ein Fonds wird täglich mittels Börsenkurs bewertet. Da es aber für Immobilien keinen echten Börsenkurs gibt, muss eine Regelung gefunden werden, wie man zu einem realistischen Wert der Immobilien kommt.

Im Immobilien Investmentgesetz §29 (1) ist folgendes geregelt:

*„Die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien hat in den Fondsbestimmungen die Bewertung der Vermögenswerte gemäß § 21 zu regeln. Für die Bewertung sind von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mindestens zwei von ihr und der Depotbank unabhängige, fachlich geeignete Sachverständige für das Fachgebiet der Immobilienschätzung und –bewertung beizuziehen. Die Bestellung der Sachverständigen erfolgt durch die Geschäftsleitung der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien im Einvernehmen mit der Depotbank und mit Zustimmung des Aufsichtsrates der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien. Für die unabhängigen Sachverständigen gelten die Ausschlussgründe des § 62 BWG, mit Ausnahme von § 62 Z 6a BWG, sinngemäß. Für Fehlverhalten der Sachverständigen haften neben den Sachverständigen auch die Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien und die Depotbank zur ungeteilten Hand und zwar wie für einen Erfüllungsgehilfen gemäß § 1313a ABGB.“*¹⁰⁶

Weiters laut es im Immobilien Investmentgesetz §29(2):

¹⁰⁶ (Immobilien-Investmentfondsgesetz) §29 (1)

„§29 (2) „Die Bewertung der Vermögenswerte gemäß § 21 hat nach den allgemein anerkannten Bewertungsgrundsätzen und mindestens einmal jährlich zu erfolgen, jedenfalls aber bei Erwerb, Veräußerung oder Belastung derartiger Vermögenswerte, bei Anordnung einer Bewertung durch die Depotbank aus besonderem Anlass sowie in sonstigen, in den Fondsbestimmungen vorgesehenen Fällen. Den jeweiligen Berechnungen für die Wertermittlung des Immobilienfonds und seiner Anteile ist der arithmetische Mittelwert der zum gleichen Stichtag erfolgten Bewertungen der zwei oder mehreren Sachverständigen gemäß Abs. 1 zu Grunde zu legen.“¹⁰⁷

Der Wert einer Immobilie kann bereits innerhalb eines Jahres steigen oder fallen. Deshalb müssen die Sachverständigen den Verkehrswert der Immobilie jährlich feststellen. Wenn diese Bewertung nicht einmal im Jahr stattfinden würde, käme es zu einer Über- oder Unterbewertung der Immobilie. Dies würde dazu führen, dass der Ausgabepreis für den betreffenden Fonds nicht stimmt.

Die Gutachter, die diese Bewertung vornehmen, müssen nach dem Liegenschaftsbewertungsgesetz bewerten, und haben als Stichtag den Tag der Bewertung zu wählen.

Diese Bewertungen werden auch für Kaufentscheidungen bzw. Verkaufsentscheidungen genutzt.

„Der Gesetzgeber hat hier bewusst von der Anordnung einer Bewertung nach dem LBG abgesehen. In der Bestimmung ist auch nicht die Intention des Gesetzgebers zu erkennen, dass die beauftragten Sachverständigen in jedem Fall in Österreich gerichtlich beeidete Sachverständige sein müssen. Diese Einschränkung wäre bei im Ausland gelegenen Immobilien auch nicht zielführend, da bei sämtlichen international anerkannten Bewertungsmethoden die Analyse des örtlichen Marktes einen wichtigen Bestandteil bildet, die mit größter Genauigkeit auszuführen ist. Die I-KAG sowie die Depotbank sind daher im Rahmen ihrer Sorgfaltspflichten angehalten, jeweils Sachverständige zu bestellen, die den örtlichen Markt für die zu bewertende Immobilie gut kennen.“¹⁰⁸

¹⁰⁷ (Immobilien-Investmentfondsgesetz) §29 (2)

¹⁰⁸ (Büchl, 2004) Seite 6

Der von den Sachverständigen festgestellte Wert soll dem tatsächlichen Verkaufswert so nahe wie möglich sein. In Österreich wird nicht vorgeschrieben welche Bewertungsmethode ein Sachverständiger zu wählen hat.

Ein guter Grund warum mindestens zwei Sachverständige ein Objekt zu bewerten haben ist, dass zwei Personen auch zwei unterschiedliche Meinungen über ein Objekt haben. Dies bedeutet es werden nahezu 100% zwei unterschiedliche Verkehrswerte von den Sachverständigen ermittelt. Als tatsächlicher Verkehrswert wird der Mittelwert zwischen den Gutachten gewählt. Beide Gutachten haben ebenfalls denselben Stichtag zu wählen.

4.5.2.Due Diligence¹⁰⁹

„Due Diligence ist der Prozess indem ausreichende Informationen zum Transaktionsgegenstand gesucht werden, um zu einer qualifizierten Ermittlung des Wertes zu kommen der im Zusammenhang mit seinem zukünftigen Zweck steht.“¹¹⁰

„Due Diligence ist der Prozess bei dem Kunden, Rechtsanwälte und andere Berater versuchen so viel als möglich über einen Transaktionsgegenstand in Erfahrung zu bringen, bevor Sie verbindliche Zusagen hinsichtlich des Preises eingehen.“¹¹¹

Grundsätzlich unterscheidet man folgende Teilbereiche bei einer Due Diligence:

- Legal Due Diligence:
- Economic Due Diligence:
- Tax Due Diligence:

¹⁰⁹ bekannt als „Sorgfaltspflicht“ und beinhalten insbesondere eine systematische Stärken und Schwächen-Analyse des Objekts

¹¹⁰ (DI Herwig Teufelsdorfer MRICS, 2007) S. 67

¹¹¹ (DI Herwig Teufelsdorfer MRICS, 2007) S. 67

- Technical Due Diligence:
- Environmental Due Diligence
- Cultural Due Diligence

4.5.3. Kauf eines Objektes durch einen Immobilienfonds

Wenn ein Immobilienfonds Interesse an einem Objekt hat, und die Absicht Diesen auch zu kaufen, ist es meist ein langer Weg bis die Liegenschaft den Eigentümer wechselt.

Es wird sehr oft ein „Letter of Intent“ (LOI), auch Absichtserklärung genannt unterschrieben. Der LOI ist eine unverbindliche Absichtserklärung zwischen Vertragspartnern. Es wird im Grunde nur bestätigt, dass die Vertragspartner in Verhandlungen miteinander stehen und eventuell vor einem Vertragsabschluss sind. Der LOI wird meistens als Grundlage für den Vertrag herangezogen.

Danach wird meist noch ein Vorvertrag abgeschlossen und nach weiteren Verhandlungen der eigentliche Kaufvertrag unterschrieben.

Nach Vertragsunterzeichnung und Bezahlung des Kaufpreises kommt es am vereinbarten Stichtag zur Übergabe der Liegenschaft. Damit gehen alle Rechte und Pflichten vom Verkäufer zum Käufer über, der nun neuer Eigentümer ist, und als dieser auch in das Grundbuch eingetragen wird.

Um eine Immobilie zu kaufen gibt es verschiedene Möglichkeiten die in den folgenden Punkten erklärt werden.

4.5.3.1. Share Deal

Bei der Variante eine Liegenschaft mittels Share Deal zu kaufen, wird der Rechtsträger (die Gesellschaft) eines Unternehmens gekauft. Bei Share Deals wird empfohlen vor dem Kauf eine ausführliche Due Diligence Prüfung durchzuführen. Die Vertragseigenschaften ändern sich bei dieser Art des Kaufes nicht.

Grundsätzlich ist bei einem Kauf mittels Share Deal keine Grunderwerbsteuer zu bezahlen. Wenn die Anteile an eine Personengesellschaft übertragen werden fällt die Grunderwerbsteuer in der Höhe von 3,5% des Kaufpreises an.

4.5.3.2. Asset Deal

Asset Deals sind die klassische Methode des Liegenschaftserwerbes. Die Immobilie selbst wird verkauft und der neue Eigentümer wird in das Grundbuch eingetragen.

Der Asset Deal ist im Grunde einfach zu tätigen da nicht die ganze Gesellschaft erworben wird, sondern nur eine einzelne Immobilie. Die Nebenkosten bei einem Kauf, welche schon in Kapitel 2.1.1 beschrieben wurden, lassen sich in diesem Fall nicht vermeiden.

5. Unterschied zwischen Immobilienaktien und Immobilienfonds

Eine Aktie ist ein Wertpapier, welches einen bestimmten Anteil eines Unternehmens (Aktiengesellschaft) darstellt. Jeder der eine Aktie besitzt ist Aktionär und somit Miteigentümer der Aktiengesellschaft.

Eine Aktiengesellschaft kann an der Börse notieren. Es gibt verschiedene Aktienformen wie z.B.: Stammaktien und Vorzugsaktien. Die verschiedenen Arten haben teilweise besondere Berechtigungen bei der Höhe der Dividendenbezahlung oder bei Stimmrechten.

Der Fonds dagegen ist rechtlich gesehen ein genau definiertes Anlageinstrument. Ein Fonds kann in verschiedenen Anlagewerten investieren und dadurch das Risiko streuen. Investiert wird z.B.: in Wertpapiere, Immobilien, Waren, u.v.m. Die einzelnen Fonds innerhalb einer Fondsart unterscheiden sich nur durch ihre Schwerpunkte, die festlegen in welchen Regionen oder Branchen investiert wird. Für den Anleger ergeben sich viele Anlagemöglichkeiten mit den verschiedensten Schwerpunkten, zeitlichen Bindungen und Risiken.

Vorteile und Nachteile der Aktiengesellschaft:

Der größte Vorteil bei einer AG für den Aktionär ist, dass die Haftung auf die Höhe der Kapitaleinlage reduziert ist. Es besteht auch eine leichte Übertragbarkeit der Anteile. Das Stimmrecht bei der Hauptversammlung besteht (außer es wurde etwas Anderes beschlossen) in der Höhe der Beteiligung am Stammkapital.

Für die Gesellschaft ist dabei der größte Vorteil sich Kapital auf dem Kapitalmarkt sichern zu können und somit die Kapitalkraft zu erhöhen. Es können dadurch dann auch größere und teurere Projekte durchgeführt werden, was wiederum der Gesellschaft zu Gute kommt.

Nachteile:

Für die Gesellschaft entstehen bei der Gründung einer AG sehr hohe Kosten. Darüber hinaus ist natürlich ein weitaus höherer Verwaltungsaufwand zu betreiben als bei einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Es müssen der Vorstand, Aufsichtsrat und die Hauptversammlung bestellt werden.

Der Verwaltungsrat oder bzw. die Geschäftsführer haften bei nachgewiesener Fahrlässigkeit unter Umständen mit ihrem Privatvermögen.

Vorteile und Nachteile eines Investmentfonds:

Bei geschlossenen Fonds ist die regelmäßige Ausschüttung ein Vorteil. Weiters ist auch die steuerliche Komponente positiv zu sehen. Wenn die Spekulationsfrist verstrichen ist können die Gewinne steuerfrei entnommen werden. Bei Fonds besteht meistens auch ein geringeres Risiko als bei anderen Investments.

Nachteile eines Investmentfonds sind die teilweise sehr hohen Ausgabeaufschläge und Verwaltungsgebühren. Wenn man sich z.B. für einen Fonds mit 5,00% Ausgabeaufschlag entscheidet, und der Fonds am Ende des Jahres nur 3,00% Rendite, erwirtschaftet ergibt sich eine negative Rendite von -2,00%. Weiters kann man auch die hohe Dichte auf dem Markt als Nachteil bezeichnen. Den passenden Fonds für sich zu finden ist sehr schwierig.

„Die Immobilien-AG tritt in Konkurrenz zu den geschlossenen und offenen Immobilienfonds, den traditionellen Anlageformen für Immobilieninvestitionen, und wird zunehmend als attraktiv angesehen. Gründe hierfür sind einerseits, dass Aktien einer Immobilien-AG voll fungibel und jederzeit liquidierbar sind. Die Struktur der Aktiengesellschaft und die strengen Regeln des Aktienrechts kommen den Anlegern zugute. Die AG verlangt eine ausgeprägte Transparenz zugunsten der Anleger. Unterstützt wird dies bei börsennotierten Immobilien – Aktiengesellschaften durch die Kontrollfunktion der Börse und den mit dem Börsengang verbundenen Publizitätszwang.“¹¹²

¹¹² (Schulte, et al. 2002) S.338

6. Resümee

Zusammengefasst lässt sich sagen: Ob die Investition in eine Aktie oder in einen Fonds besser ist, ist immer vom Anleger abhängig.

Die Entscheidung in Immobilien (welche Art auch immer) zu investieren ist schon einmal nicht schlecht. Die Investition in eine bestimmte Immobilie hat gegenüber den Aktien und Fonds einen grundlegenden Vorteil. Der Besitz (die direkte Anlage) ist greifbarer. Bei einer anderen Anlageform hoffe ich nur, dass sich das investierte Kapital vermehrt.

Es gibt selbstverständlich auch Aktien und Fonds die im gleichen Zeitraum eine deutliche höhere Steigerung erzielen. Immobilien zählen aber noch immer zu den sichersten Anlageformen was alleine schon durch die Grundbedürfnisse des Menschen gegeben ist. Der Mensch muss Essen, Trinken und braucht ein Dach über dem Kopf welches ihm eine Immobilie bietet.

Es sollten ungefähr 30% des Portfolios in Form von alternativen Investments wie z.B.: Immobilien (direkte Anlage), Hedgefonds, Schiffsbeteiligungen, o. Ähnlichem investiert werden.

Dazu zählen keine Anleihen, Aktien oder Fonds.

Jeder Anleger muss auch vor der Investition sein Risiko, dass er eingehen möchte bzw. mit wie viel Kapital er sich beteiligen möchte definieren.

Die wichtigsten Punkte um sich an einer Aktiengesellschaft oder einem Fonds zu beteiligen sind:

- mittel- und langfristiges Denken
- Risikostreuung
- Beratung mit Fachleuten
- Kurzfristig benötigtes Geld nicht in Aktien oder Fonds investieren
- Wertentwicklung beobachten

Immobilienfonds haben in den letzten Jahren durchwegs einen großen Aufschwung erlebt. Die meisten österreichischen Fonds beteiligen sich an Objekten in den SEE-

(Südosteuropa) und CEE-Staaten (Zentraleuropa), teilweise auch konzentriert auf Österreich und Deutschland.

Die Immobilienpreise in den CEE-Staaten wo Immobilienfonds derzeit stark einkaufen steigen von Jahr zu Jahr. Teilweise gibt es Angebote von Immobilienfonds für die gleiche Immobilie mit einer großen Steigerung vom letzten Angebot. Dies bedeutet natürlich, dass die Fonds Gesellschaften ihrer Immobilien nicht mehr ganz billig einkaufen können, was sich zum Schluss auch auf die Performance der Fonds auswirken kann.

Der Verlauf der weltweiten Aktienmärkte wurde im vergangenen Jahr von der anhaltenden Finanz und Kreditkrise in den USA bestimmt. Starke Gewinnrückgänge und schlechte Quartalszahlen der großen Banken in Amerika und weltweit befürchtete Liquiditätsengpässe sorgen auch in Europa für deutlich Kursrückgänge und Unsicherheit bei den Investoren. Auch die Senkung der Leitzinsen in den USA und Interventionen der FED (Federal Reserve System, US-Notenbank) und der EZB (Europäische Zentralbank) zur Erhöhung der Liquidität am Geldmarkt, konnten keine Entspannung an den Finanzmärkten bewirken.

Angesichts dieser aktuellen Banken- bzw. Subprimekrise sind viele Anleger sehr verunsichert. Man sollte sich sehr gut überlegen was man mit seinem, hart erarbeiteten Geld macht. Ob man es in Aktien, Fonds, Immobilien, ein Unternehmen, ein Sparbuch o.Ä. investiert ist jedem selbst überlassen.

Fast alle europäischen Immobilienaktien und Immobilienfonds mussten teilweise massive Kursverluste hinnehmen. Der Immobilien-ATX (I-ATX) der acht österreichische Immobilienaktien enthält ist im Jahr 2007 um rund 30% gefallen. Der ATX¹¹³ ist von Anfang 2008 bis Ende September 2008 um ca. 38% gefallen.

Wie schon Mark Twain sagte: „Für Börsenspekulationen ist der Februar einer der gefährlichsten Monate. Die anderen sind Juli, Januar, September, April, November, Mai, März, Juni, Dezember, August und Oktober.“

¹¹³ ist der Preisindex an der Wiener Börse und beinhaltet die wichtigsten Aktien aus Wien

Kurzzusammenfassung

Diese Arbeit beschäftigt sich mit den verschiedenen Immobilien-Anlagearten, im Speziellen mit Immobilienaktien und Immobilienfonds die auf dem österreichischen Markt vertreten sind.

Vorrangig wird zwischen direkter Immobilienanlage und indirekter Anlage unterschieden.

Auf den direkten Eigentumserwerb, verschiedene Anlagemöglichkeiten, und deren Merkmale wird detailliert eingegangen.

Bei der indirekten Anlage ist die Unterscheidung zwischen Fonds und Aktien und weiters zwischen offenen und geschlossenen, sowie thesaurierenden und ausschüttenden Immobilienfonds sehr wichtig.

Die wichtigsten österreichischen Immobilienaktien und Immobilienfonds werden in dieser Arbeit näher vorgestellt und allgemeine Daten, wie die Strategie, die Asset Allocation, das Chart und die Eckdaten detailliert behandelt.

Weiterführend wird auch auf die steuerliche Behandlung beider Anlagearten eingegangen.

Zur besseren Übersicht dient ein Chart Vergleich der in den letzten Jahren gehandelten Immobilienaktien bzw. Immobilienfonds.

In den letzten Wochen und Monaten gab es wesentliche Entwicklungen auf dem weltweiten Finanzmarkt. Die weitreichenden Auswirkungen auf die Immobilienaktien und Immobilienfonds wurden nur bis 30. September 2008 berücksichtigt.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Erläuterung der Risikoklassen	10
Abbildung 2 Risiko-Rendite-Position einzelner Investorentypen	11
Abbildung 3 Immobilienanlagen	13
Abbildung 4 Vorsorgewohnung Altbau/Neubau - Vergleich.....	17
Abbildung 5 Grundkonstruktion eines geschlossenen Immobilienfonds	27
Abbildung 6 Struktur des Immobilien Investmentfondsgeschäfts.....	28
Abbildung 7 Rendite - Risiko – Profil	32
Abbildung 8 Bedeutung unterschiedlicher Anlageformen für private Altersversorge	36
Abbildung 9 Länderübersicht der CA Immo AG	42
Abbildung 10 Segmenten Übersicht.....	43
Abbildung 11 Chart der CA Immobilien Anlagen AG (28.09.2008)	43
Abbildung 12 CA Immobilien Anlagen AG Kennzahlen (2003-2007)	45
Abbildung 13 Gesamtnutzfläche der CA Immo International AG	47
Abbildung 14 Gesamtnutzfläche nach Segment	47
Abbildung 15 Gesamt Fair-Value nach Regionen	48
Abbildung 16 Chart der CA Immo International AG (28.09.2008)	48
Abbildung 17 CA-Immobilien International AG - Kennzahlen (2005-2007)	49
Abbildung 18 - Nutzungsarten Sparkassen Immobilien	51
Abbildung 19 Regionen -Sparkassen Immobilien.....	52
Abbildung 20 S Immo-Aktien Kurschart (28.09.2008)	53
Abbildung 21 S Immo- Eckdaten.....	54
Abbildung 22 Immofinanz - Beteiligungen	55
Abbildung 23 Nutzflächenverteilung.....	56
Abbildung 24 Chart der Immofinanz AG (29.09.2008)	57
Abbildung 25 Immofinanz – Eckdaten.....	57
Abbildung 26 conwert - Nutzflächen.....	59
Abbildung 27 conwert - Aktionärsstruktur.....	60
Abbildung 28 Chart der Conwert AG (30.03.2008)	61
Abbildung 29 Eckdaten - conwert Immobilien	62
Abbildung 30 Immoeast - Nutzflächenverteilung	64
Abbildung 31 Performanceentwicklung der Immoeast AG (30.03.2008)	65

Abbildung 32 Eckdaten - Immoeast AG	65
Abbildung 33 ECO Business - Flächenaufteilung	67
Abbildung 34 Chart von ECO Business Immobilien AG (28.09.2008)	68
Abbildung 35 ECO Business- Eckdaten	69
Abbildung 36 UBM- Jahresbauleistung	70
Abbildung 37 Chart – UBM	71
Abbildung 38 UBM – Eckdaten	72
Abbildung 39 Immobilienvermögen nach Ländern	74
Abbildung 40 Warimpex – Chart (Stand 28.09.2008)	74
Abbildung 41 Warimpex – Eckdaten	75
Abbildung 42 Aktienvergleich im Zeitraum 02.01.2006 – 29.09.2008	76
Abbildung 43 Börsenkapitalisierung / Net Asset Value	78
Abbildung 44 Chart von Atrium bzw. Meinl European Land AG (28.09.2008)	81
Abbildung 45 Atrium - Eckdaten	81
Abbildung 46 Verwaltetes Vermögen der Kapitalanlagegesellschaften	83
Abbildung 47 Risiken einer Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds	86
Abbildung 48 Nutzflächenaufteilung des Real-Invest Austria (30.04.2008)	88
Abbildung 49 Chart von Real Invest Austria (29.09.2008)	89
Abbildung 50 Asset Allocation in 3 Jahren	91
Abbildung 51 Chart von Real Invest Europe (A) (29.09.2008)	91
Abbildung 52 Flächenanteile Constantia Real Estate	93
Abbildung 53 Regionale Verteilung Constantia Real Estate	93
Abbildung 54 Chart von Constantia Real Estate (T) (30.09.2008)	94
Abbildung 55 Branchen - Immofonds 1	95
Abbildung 56 Regionen – Immofonds 1	96
Abbildung 57 Chart von Immofonds 1 (29.09.2008)	96
Abbildung 58 Regionale Verteilung	98
Abbildung 59 Nutzungsarten der Objekte	98
Abbildung 60 Chart von Raiffeisen-Immobilienfonds (29.09.2008)	99
Abbildung 61 Gesamtvolumen der Kapitalanlagegesellschaften	100
Abbildung 62 KAGs Entwicklung seit 2004	101
Abbildung 63 Vergleich der Immobilienfonds	102

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 Kalkulation Nebenkosten.....	14
Tabelle 2 Vorsorgewohnung, Rechenbeispiel	16
Tabelle 3 Zahlenmäßige Darstellung des kleinen Bauherrenmodells	19
Tabelle 4 Rechenbeispiel – Aktien	23
Tabelle 5 Rechenbeispiel – Fonds	26
Tabelle 6 Gegenüberstellung offener/geschlossener Immobilienfonds	30
Tabelle 7 Investitionsstrategien der Immobilienwirtschaft	34
Tabelle 8 Privater Immobilienbesitz nach Anlagearten (Statistik Deutschland 2002)	37
Tabelle 9 CA Immobilien Anlagen AG - Kennzahlen (2003-2007)	45
Tabelle 10 CA-Immobilien International AG - Kennzahlen (2005-2007)	50
Tabelle 11 S Immo - Eckdaten.....	54
Tabelle 12 Immofinanz - Eckdaten.....	58
Tabelle 13 Eckdaten – conwert Immobilien.....	62
Tabelle 14 Eckdaten - Immoeast AG	66
Tabelle 15 ECO Business – Eckdaten	69
Tabelle 16 UBM – Eckdaten	72
Tabelle 17 Warimex - Eckdaten.....	75
Tabelle 18 Börsenkapitalisierung und Net Asset Value	79
Tabelle 19 Atrium - Eckdaten.....	81
Tabelle 20 Gesamtvolumen der Kapitalanlagegesellschaften	100

Literaturverzeichnis

BACA-Real-Invest. *BACA Real Invest*. 24. März 2008.

http://www.realinvest.at/navigation/cms,id,188,nodeid,188,_language,de.html

(Zugriff am 24. März 2008).

Bartlsperger, Stephan, Beatrix Boutonnet, Stefan Loipfinger, Hannes Nickl, Ludwig Nickl, und Uli Richter. *Geschlossene Immobilienfonds*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2007.

Bernd Katzenstein, Markus Jähnig. *Die Deutschen und ihr Geld; Einkommen, Vermögen und Alterssicherung*. Köln, 2001.

Bienert, Funk, Bammer, Böhm, Hattinge, Huber, Keppert, Koessler, Leisch, Malloth, Reinberg, Reithofer, Roth, Schiller, Steixner, Stocker, Teufelsdorfer.

Immobilienbewertung Österreich. Wien: ÖVI Immobilienakademie, 2007.

Bonnifinanz. *Bonnifinanz Risikoklassen*. 27. 12 2007.

<http://www.bonnifinanz.de/index.php?mapid=138&PHPSESSID=9fa039658d8ca3f3676f1a398448acca>.

Boutonnet Beatrix, Loipfinger Stefan. *Geschlossene Immobilienfonds*. Stuttgart: Deutscher Sparkassen Verlag, 2004.

Büchl, Macher. *Das Immobilien-Investmentsfondsgesetz im Überblick*. Wien, 2004.

CA Immobilien AG, Factsheet. *Ca Immo AG*. 15. September 2008.

http://www.caimmoag.com/fileadmin/user_upload/pdf/CAI/finanzberichte_CAI/CAI_HJBericht08_de.pdf (Zugriff am 07. September 2008).

Ca-Immo-International. *Ca-Immo-International*. 07. April 2008.

<http://www.caimmointernational.com> (Zugriff am 07. April 2008).

Constantia. *Constantia*. 01. April 2008. <http://www.constantia.at/> (Zugriff am 01. April 2008).

Conwert. *Conwert Immobilien SE*. 01. April 2008.
<http://www.conwert.at/web/at/view.php> (Zugriff am 01. April 2008).

Eco-Immo. *Eco Business- Immobilien Ag*. 01. April 2008. <http://www.eco-immo.at/>
(Zugriff am 01. April 2008).

fonds-ABC, das. *VÖIG*. 30. Jänner 2008.
<http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/4.1?OpenDocument>.

Heidinger, J., und W. Albeseder. *Due Diligence*. Wien: ÖRAC, 2001.
Immobilien-Investmentfondsgesetz. Immobilien Investmentfondsgesetz.

Immoeast-AG. *Immoeast AG*. 01. April 2008. <http://www.immoeast.at/> (Zugriff am 01. April 2008).

Immofinanz. *Immofinanz*. 01. April 2008. <http://www.immofinanz.at> (Zugriff am 01. April 2008).

Immokag. *Immokag*. 01. April 2008. <http://www.immokag.at> (Zugriff am 01. April 2008).

Karl-Werner Schulte, Wolfgang Schäfers. *Betrachtungsgegenstand der Immobilienökonomie*. München: Oldenburg, 1998.

Kranewitter, Heimo. *Liegenschaftsbewertung*. Wien: Manz, 2007.

Maier, Kurt. *Risikomanagement im Immobilienwesen*. Frankfurt, 1999.

Mootz, Christoph. *Risikoanalyse geschlossener Immobilienfonds*. Saarbrücken: Dr. Müller, 2007.

NCREIF, Credit Suisse Economic Research. *National Council of Real Estate Investment Fiduciaries*. <http://www.ncreif.com/> (Zugriff am 24. März 2008).

Nowak, Michael. *Offene Immobilienfonds, Immobilienaktien und REITs für private Vermögensbildung und Altersvorsorge*. Norderstedt: Books on Demand GmbH, 2005.

Profitweb, ÖKB. <http://www.profitweb.at/> (Zugriff am 22. März 2008).

Raiffeisen-Immobilienfonds. *Raiffeisen- Immobilienfonds*. 01. April 2008. <http://www.rcm.at> (Zugriff am 01. April 2008).

Real-Invest. *Real Invest*. 01. April 2008. <http://www.real-invest.at> (Zugriff am 01. April 2008).

Rehkugler, Heinz, und Dieter Thomaschowski. *Bewertung von Immobilien-AG's*. 2002.

Schulte, Karl-Werner, Ann-Kristin Achleitner, Wolfgang Schäfers, und Bernd Knobloch. *Handbuch Immobilien-Banking*. köln: Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller GmbH & Co. KG, 2002.

Sparkassen-Immobilien-AG. *Sparkassen Immobilien AG*. 01. April 2008. <http://www.sparkassenimmobilienag.at/de> (Zugriff am 01. April 2008).

Stingl, Walter, und Gerhard Nidetzky. *Handbuch Immobilien & Steuern*. Wien: Manz, 2007.

Teufelsdorfer, Herwig. *Skriptum Immobilienfonds und Portfoliomanagement*. Wien, 2007.

UBM. *UBM Realitäten und Beteiligungs GesmbH*. 28. September 2008. <http://www.ubm.at/> (Zugriff am 28. September 2008).

VÖIG. <http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/4.1?OpenDocument> (Zugriff am 16. 02 2008).

VÖIG -Pressemitteilung. *VÖIG Fontstage*. 12. Oktober 2007.
<http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/4.23.6?OpenDocument>.

VÖIG. *VÖIG Mein! European*. September 2007.
<http://www.voeig.at/voeig/voeighome.nsf/Menue/4.23.7?OpenDocument>.

Warimpex. *Warimpex*. 2008. <http://www.warimpex.at/> (Zugriff am 28., September 2008).

Wellner, K. *Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Managments-Systems; Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios*. Leipzig, 2003.

Wölbern, Group. *Wölbern Group*.
http://www.woelbern.de/uploads/tx_templavoila/Europa_01_Investitionstypologien_27.pdf (Zugriff am 23. März 2008).