

Inhaltsübersicht

I	Abbildungsverzeichnis.....	XIX
II	Tabellenverzeichnis.....	XXI
1	Einleitung	1
1.1	Relevanz des Themas	1
1.2	Problemstellung	1
1.3	Zielsetzung	5
1.4	Aufbau der Untersuchung.....	6
2	Konzeption und Management von EU-REITs.....	9
2.1	Grundlagen.....	9
2.2	Herleitung eines generellen Geschäftsmodells.....	16
2.3	Wertorientierte Unternehmenssteuerung.....	46
2.4	Zusammenhang von Shareholder Value und NAV-Spreads.....	94
2.5	Zwischenfazit.....	102
3	Herleitung eines Modells zur Erklärung von NAV-Spreads	105
3.1	Marktkomponente (irrationaler Ansatz).....	107
3.2	Sektorkomponente	114
3.3	Unternehmenskomponente (rationaler Ansatz).....	135
3.4	Zwischenfazit.....	196
4	Empirische Validierung des Erklärungsmodells.....	201
4.1	Untersuchungsdesign.....	201
4.2	Daten.....	204
4.3	Methodik.....	208

4.4	Empirische Ergebnisse.....	227
4.5	Zwischenfazit.....	250
5	Implikationen der Ergebnisse für das Management von REITs	253
5.1	Identifikation von Optimierungspotenzialen	253
5.2	Rahmenkonzept zur Optimierung des Managements.....	256
5.3	Exemplarische Darstellung der Potenziale	263
6	Zusammenfassung und Ausblick.....	267
6.1	Zusammenfassung.....	267
6.2	Ausblick.....	269
	Literaturverzeichnis	271
	Rechtsquellenverzeichnis.....	303
	Anhang	XXV

Inhaltsverzeichnis

I	Abbildungsverzeichnis.....	XIX
II	Tabellenverzeichnis.....	XXI
1	Einleitung.....	1
1.1	Relevanz des Themas	1
1.2	Problemstellung	1
1.3	Zielsetzung	5
1.4	Aufbau der Untersuchung.....	6
2	Konzeption und Management von EU-REITs.....	9
2.1	Grundlagen.....	9
2.1.1	Kategorisierung von REITs.....	9
2.1.2	Begriffsbestimmung „REIT“ im pan-EU Kontext	10
2.1.3	Der EU-REIT-Markt.....	14
2.1.3.1	Bestandsaufnahme	14
2.1.3.2	Eingrenzung des Untersuchungsfokus	16
2.2	Herleitung eines generellen Geschäftsmodells.....	16
2.2.1	Steuerliche Konzeption.....	16
2.2.1.1	Steuerliche Privilegierung des gesamten Unternehmens	18
2.2.1.2	Steuerliche Privilegierung bestimmter Geschäftstätigkeiten.....	19
2.2.2	Zulässige Geschäftstätigkeiten	20
2.2.2.1	Investition.....	20
2.2.2.2	Projektentwicklung.....	22
2.2.2.3	Desinvestition.....	25
2.2.2.4	Bestandsmanagement	28
2.2.2.5	Dienstleistungen (optional).....	29

2.2.3	Finanzierung	30
2.2.3.1	Beteiligungsfinanzierung	31
2.2.3.2	Selbstfinanzierung	34
2.2.3.3	Finanzierung durch Kapitalfreisetzung	37
2.2.3.4	Finanzierung aus Rückstellungen	39
2.2.3.5	Kreditfinanzierung	40
2.2.4	Konsolidierung idiosynkratischer Merkmale	44
2.3	Wertorientierte Unternehmenssteuerung	46
2.3.1	Grundlagen	47
2.3.1.1	Grundzüge der wertorientierten Steuerung	48
2.3.1.2	Potenzielle Steuerungsgrößen	48
2.3.2	Discounted Cash Flow-Verfahren	51
2.3.2.1	Grundlagen des Verfahrens	52
2.3.2.2	DCF-Verfahren zur Bewertung von REITs	55
2.3.2.3	Diskussion	59
2.3.3	Net Asset Value-Verfahren	61
2.3.3.1	Grundlagen des Verfahrens	62
2.3.3.2	NAV-Verfahren zur Bewertung von REITs	63
2.3.3.3	Immobilienbewertung als Grundlage des NAV-Verfahrens	68
2.3.3.4	Diskussion	71
2.3.4	Residualgewinn-Verfahren	73
2.3.4.1	Grundlagen des Verfahrens	74
2.3.4.2	Residualgewinn-Verfahren zur Bewertung von REITs	76
2.3.4.3	Diskussion	79
2.3.5	Generieren von Shareholder Value	81
2.3.5.1	Managementqualität	81
2.3.5.2	Dienstleistungen (optional)	86
2.3.5.3	Overheadkosten	87
2.3.5.4	Diskontierungszinssatz/Risiko	89
2.3.5.5	Kapitalstruktur	90

2.3.6	Ex ante Steuerung des Shareholder Values.....	90
2.3.6.1	Werttreibermodell	91
2.3.6.2	Shareholder Value-Analyse	93
2.4	Zusammenhang von Shareholder Value und NAV-Spreads.....	94
2.4.1	Shareholder Value des REITs am Aktienmarkt.....	94
2.4.1.1	Marktkapitalisierung als Äquivalent zum fundamentalen SHV	94
2.4.1.2	NAV-Spread als Äquivalent zum fundamentalen Wertbeitrag	95
2.4.2	Auswirkung des NAV-Spreads auf die Werttreiber.....	96
2.4.2.1	Investition/Projektentwicklung.....	97
2.4.2.2	Desinvestition.....	98
2.4.2.3	Bestandsmanagement.....	99
2.4.2.4	Dienstleistungen (optional).....	100
2.4.3	Implikationen von NAV-Spreads für die wertorientierte Steuerung.....	100
2.5	Zwischenfazit.....	102
2.5.1	Ausgangssituation	102
2.5.2	Implikationen für das weitere Vorgehen.....	103
3	Herleitung eines Modells zur Erklärung von NAV-Spreads	105
3.1	Marktkomponente (irrationaler Ansatz)	107
3.1.1	Theoretische Grundlagen.....	108
3.1.2	Empirische Evidenz	112
3.1.3	Diskussion der Ergebnisse.....	114
3.2	Sektorkomponente	114
3.2.1	Effizienzunterschiede/Lags.....	115
3.2.1.1	Theoretische Grundlagen.....	116
3.2.1.2	Empirische Evidenz.....	120
3.2.1.3	Diskussion der Ergebnisse.....	125

3.2.2	Glättung/Smoothing.....	126
3.2.2.1	Theoretische Grundlagen.....	126
3.2.2.2	Empirische Evidenz.....	129
3.2.2.3	Diskussion der Ergebnisse.....	134
3.3	Unternehmenskomponente (rationaler Ansatz).....	135
3.3.1	Unternehmensgröße.....	136
3.3.1.1	Theoretische Grundlagen.....	136
3.3.1.2	Empirische Evidenz.....	139
3.3.1.3	Diskussion der Ergebnisse.....	142
3.3.2	Diversifikationsgrad.....	143
3.3.2.1	Theoretische Grundlagen.....	143
3.3.2.2	Empirische Evidenz.....	145
3.3.2.3	Diskussion der Ergebnisse.....	148
3.3.3	Kapitalstruktur	149
3.3.3.1	Theoretische Grundlagen.....	149
3.3.3.2	Empirische Evidenz.....	151
3.3.3.3	Diskussion der Ergebnisse.....	154
3.3.4	Overheadkosten	155
3.3.4.1	Theoretische Grundlagen.....	155
3.3.4.2	Empirische Evidenz.....	156
3.3.4.3	Diskussion der Ergebnisse.....	157
3.3.5	Managementqualität	158
3.3.5.1	Theoretische Grundlagen.....	158
3.3.5.2	Empirische Evidenz.....	159
3.3.5.3	Diskussion der Ergebnisse.....	161
3.3.6	Interessenkonflikte	161
3.3.6.1	Theoretische Grundlagen.....	161
3.3.6.2	Empirische Evidenz.....	163
3.3.6.3	Diskussion der Ergebnisse.....	166
3.3.7	Transparenz/Investor Relations.....	166
3.3.7.1	Theoretische Grundlagen.....	167
3.3.7.2	Empirische Evidenz.....	169
3.3.7.3	Diskussion der Ergebnisse.....	171

3.3.8	Steuern	172
3.3.8.1	Theoretische Grundlagen.....	172
3.3.8.2	Empirische Evidenz.....	176
3.3.8.3	Diskussion der Ergebnisse.....	178
3.3.9	Risiko	179
3.3.9.1	Theoretische Grundlagen.....	179
3.3.9.2	Empirische Evidenz.....	180
3.3.9.3	Diskussion der Ergebnisse.....	183
3.3.10	Liquidität	184
3.3.10.1	Theoretische Grundlagen.....	184
3.3.10.2	Empirische Evidenz.....	186
3.3.10.3	Diskussion der Ergebnisse.....	190
3.3.11	Investorenstruktur	191
3.3.11.1	Theoretische Grundlagen.....	191
3.3.11.2	Empirische Evidenz.....	193
3.3.11.3	Diskussion der Ergebnisse.....	195
3.4	Zwischenfazit.....	196
3.4.1	Zusammenfassung des Erklärungsmodells.....	196
3.4.2	Implikationen für das weitere Vorgehen.....	198
4	Empirische Validierung des Erklärungsmodells.....	201
4.1	Untersuchungsdesign	201
4.1.1	Anforderungen	201
4.1.2	Hypothesen	202
4.1.3	Zielsetzung im Kontext der Gesamtuntersuchung	203
4.2	Daten	204
4.2.1	Anforderungen	204
4.2.1.1	Erforderliche Datenstruktur.....	204
4.2.1.2	Kriterien der Datenselektion.....	205
4.2.2	Datensatz	207
4.2.2.1	Datenquellen.....	207
4.2.2.2	Beschreibung	207

4.3 Methodik.....	208
4.3.1 Modelle zur Analyse von Paneldaten.....	208
4.3.1.1 Pooled OLS-Modell.....	209
4.3.1.2 Random Effects-Modell	210
4.3.1.3 Fixed Effects-Modell.....	211
4.3.1.4 Two-Way-RE-/FE-Modell.....	212
4.3.2 Modelldiskriminierung.....	212
4.3.2.1 Allgemeines Vorgehen zur Modelldiskriminierung	213
4.3.2.2 Hausman Test/Sargan-Hansen Test Statistik.....	215
4.3.2.3 Signifikanztest Two-Way-Modell.....	216
4.3.3 Tests für modellkonforme Residuenstruktur	216
4.3.3.1 Modifizierter Wald-Test nach Greene	217
4.3.3.2 Wooldridge-Drukker-Test.....	217
4.3.3.3 Panel-robuste Standardfehler	218
4.3.4 Test auf Multikollinearität	219
4.3.5 Variablen.....	220
4.3.5.1 Berechnung der abhängigen Variablen	222
4.3.5.2 Berechnung der unabhängigen Variablen.....	222
4.3.6 Alternative Modellspezifikationen.....	226
4.4 Empirische Ergebnisse.....	227
4.4.1 Deskriptive Statistik.....	228
4.4.2 Korrelationsmatrix.....	230
4.4.3 Test auf Heteroskedastizität und Autokorrelation.....	233
4.4.4 Ergebnisse für den gesamten Untersuchungszeitraum.....	234
4.4.4.1 Modellspezifikation M1.....	235
4.4.4.2 Modellspezifikation M2.....	235
4.4.4.3 Modellspezifikation M3.....	237
4.4.4.4 Modellspezifikation M4.....	238
4.4.4.5 Interpretation der Ergebnisse von M1 bis M4.....	238
4.4.5 Ergebnisse für Teilperioden	239
4.4.5.1 Phase zunehmender Discounts, M5 und M6	242
4.4.5.2 Phase abnehmender Discounts, M7 und M8	243

4.4.5.3 Interpretation der Ergebnisse von M5/M6 und M7/M8	243
4.4.6 Zusammenfassung	245
4.4.6.1 Einflussfaktoren	245
4.4.6.2 Limitationen der Untersuchung	250
4.5 Zwischenfazit	250
5 Implikationen der Ergebnisse für das Management von REITs	253
5.1 Identifikation von Optimierungspotenzialen	253
5.1.1 Gegenüberstellung der Determinanten	254
5.1.2 Implikationen der Gegenüberstellung	255
5.2 Rahmenkonzept zur Optimierung des Managements	256
5.2.1 Markt- und Sektorkomponente	256
5.2.1.1 Prognose des NAV-Spreads durch Research	257
5.2.1.2 NAV-Spread rezeptives Timing	258
5.2.2 Unternehmenskomponente	259
5.2.2.1 Ableitung strategischer Ziele	260
5.2.2.2 NAV-Spread rezeptive Strategie	261
5.2.3 Integration in das Management des REITs	262
5.3 Exemplarische Darstellung der Potenziale	263
5.3.1 NAV-Spread rezeptives Timing	263
5.3.2 NAV-Spread rezeptive Strategie	264
6 Zusammenfassung und Ausblick	267
6.1 Zusammenfassung	267
6.2 Ausblick	269
Literaturverzeichnis	271
Rechtsquellenverzeichnis	303
Anhang	XXV