

Schweizer Schriften zur Immobilienwirtschaft
Etudes suisses en économie immobilière
Swiss Studies in Real Estate

Herausgeber
Jörg Baumberger / Peter Burkhalter / Jean-Baptiste Zufferey

Performance von Immobilien­gesellschaften

Marktbasierte Ansätze zum effizienten
Corporate Portfolio Management

Pascal Gantenbein

Dr. oec., Vollamtlicher Dozent für Finanzmanagement
an der Universität St. Gallen

Schulthess **S** 2004

Inhaltsverzeichnis

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	V
TABELLENVERZEICHNIS	IX
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	XIII
1. EINFÜHRUNG	1
1.1 Untersuchungsgegenstand und Zielsetzung	3
1.2 Wertorientierung	4
1.3 Institutionen indirekter Immobilienanlage	7
1.4 Wertmanagement mit Immobilien	9
1.5 Aufbau der Arbeit	11
2. PORTFOLIO-SELEKTION MIT IMMOBILIENANLAGEN	15
2.1 Literatur-Übersicht	17
2.2 Probleme der Portfolio-Selektion	26
2.3 Ansätze zur Portfolio-Selektion	29
2.4 Asset Pricing Modell	31
2.4.1 Zur Anwendung eines Modells	32
2.4.2 Methodologie	33
2.4.3 Daten	36

PERFORMANCE VON IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

2.4.4	Portfoliogewichte	37
2.4.5	Modifikation des Modells	40
2.4.6	Analysten-Information	44
2.4.7	Schlussfolgerungen	45
2.5	Langer Horizont und Liabilities	46
2.5.1	Optimierungsansätze	46
2.5.2	Optimierung im Einperioden-Modell	47
2.5.3	Optimierung im Mehrperioden-Modell	50
2.5.4	Schlussfolgerungen	52
2.6	Schlussfolgerungen: Institutionelle Charakteristika und Investoren-Nachfrage	53

PERFORMANCE-TREIBER VON IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN

3.1	Literatur-Übersicht	60
3.2	Methodologie und Daten	64
3.3	Performance-Kriterien	67
3.3.1	Schwankungsrisiko	68
3.3.2	Sensitivität	75
3.3.3	Überrendite	86
3.4	Style-Analyse	95
3.5	Determinanten von Rendite und Risiko	105
3.6	Börsenbewertung	108
3.7	Schlussfolgerungen	113

4. CORPORATE PORTFOLIOS VON IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN	119
4.1 Literatur-Überblick	120
4.2 Methodologie	122
4.3 Immobilientyp und Portfoliostrategie	123
4.3.1 Fall 1: Einfluss der Strategie auf das Immobilienportfolio	124
4.3.2 Fall 2: Einfluss auf die Immobilienstrategie	126
4.3.3 Fälle 3 und 4	129
4.3.4 Länderspezifische Besonderheiten	131
4.3.5 Institutionenspezifische Besonderheiten	135
4.4 Geographischer Fokus	138
4.4.1 Geographischer Fokus im Sitzland	139
4.4.2 Immobilien im Ausland	144
4.5 Drei Dimensionen der Diversifikation	145
4.6 Schlussfolgerungen	150
5. LEVERAGE	153
5.1 Literatur-Überblick	154
5.2 Methodologie und Daten	155
5.2.1 Empirische Verschuldungsgrade	156
5.2.2 Makroökonomische Variablen	160
5.3 Determinanten der Kapitalstruktur	164
5.4 Empirische Ergebnisse	168
5.5 Schlussfolgerungen zu den Hypothesen	181
5.6 Länderfaktoren der Kapitalstruktur	183
5.7 Immobilientyp und -Strategie	186
5.8 Schlussfolgerungen	198

6. OPTIMALER SET-UP VON IMMOBILIENGESELLSCHAFTEN	201
6.1 Optimierung des Corporate Portfolio	203
6.1.1 Variable	204
6.1.2 Optimierungskonzepte	205
6.1.3 Optimierung am Beispiel Grossbritanniens	208
6.1.4 Ergebnisse und Schlussfolgerungen	212
6.2 Grundmodell für alle Länder	215
6.3 Länderspezifische Optimierung	220
6.3.1 Australien, Frankreich, Hongkong, UK, USA	220
6.3.2 Kontinentaleuropa	225
6.3.3 Gemeinsamkeiten und Unterschiede	231
6.4 Optimierung konkreter Unternehmungen	233
6.4.1 Trading	234
6.4.2 Kommerzielle Liegenschaften	236
6.5 Schlussfolgerungen	236
7. SCHLUSSFOLGERUNGEN UND EMPFEHLUNGEN	239
7.1 Methodologie und Daten	241
7.2 Ergebnisse	241
7.3 Empfehlungen	247
LITERATURVERZEICHNIS	251