

Martin Sachsenmaier

Immobilienanlagen in der Asset Allocation

Möglichkeiten und Grenzen

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 1999 Diplom.de
ISBN: 9783832418793

Martin Sachsenmaier

Immobilienanlagen in der Asset Allocation

Möglichkeiten und Grenzen

Martin Sachsenmaier

Immobilienanlagen in der Asset Allocation

Möglichkeiten und Grenzen

Diplomarbeit
an der Universität Hohenheim
Studiengang Wirtschaftswissenschaften
Prüfer Prof. Dr. Joh. Heinr. v. Stein
Institut für Betriebswirtschaftslehre, Lehrstuhl für Kreditwirtschaft
Mai 1999 Abgabe



Diplomarbeiten Agentur
Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke
und Guido Meyer GbR

Hermannstal 119 k
22119 Hamburg

agentur@diplom.de
www.diplom.de

ID 1879

Sachsenmaier, Martin: Immobilienanlagen in der Asset Allocation: Möglichkeiten und Grenzen / Martin Sachsenmaier - Hamburg: Diplomarbeiten Agentur, 1999
Zugl.: Hohenheim, Universität, Diplom, 1999

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, daß solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey, Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke & Guido Meyer GbR
Diplomarbeiten Agentur, <http://www.diplom.de>, Hamburg
Printed in Germany



Diplomarbeiten Agentur

Wissensquellen gewinnbringend nutzen

Qualität, Praxisrelevanz und Aktualität zeichnen unsere Studien aus. Wir bieten Ihnen im Auftrag unserer Autorinnen und Autoren Wirtschaftsstudien und wissenschaftliche Abschlussarbeiten – Dissertationen, Diplomarbeiten, Magisterarbeiten, Staatsexamensarbeiten und Studienarbeiten zum Kauf. Sie wurden an deutschen Universitäten, Fachhochschulen, Akademien oder vergleichbaren Institutionen der Europäischen Union geschrieben. Der Notendurchschnitt liegt bei 1,5.

Wettbewerbsvorteile verschaffen – Vergleichen Sie den Preis unserer Studien mit den Honoraren externer Berater. Um dieses Wissen selbst zusammenzutragen, müssten Sie viel Zeit und Geld aufbringen.

<http://www.diplom.de> bietet Ihnen unser vollständiges Lieferprogramm mit mehreren tausend Studien im Internet. Neben dem Online-Katalog und der Online-Suchmaschine für Ihre Recherche steht Ihnen auch eine Online-Bestellfunktion zur Verfügung. Inhaltliche Zusammenfassungen und Inhaltsverzeichnisse zu jeder Studie sind im Internet einsehbar.

Individueller Service – Gerne senden wir Ihnen auch unseren Papierkatalog zu. Bitte fordern Sie Ihr individuelles Exemplar bei uns an. Für Fragen, Anregungen und individuelle Anfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir freuen uns auf eine gute Zusammenarbeit

Ihr Team der *Diplomarbeiten Agentur*

Dipl. Kfm. Dipl. Hdl. Björn Bedey –
Dipl. Wi.-Ing. Martin Haschke —
und Guido Meyer GbR —

Hermannstal 119 k —
22119 Hamburg —

Fon: 040 / 655 99 20 —
Fax: 040 / 655 99 222 —

agentur@diplom.de —
www.diplom.de —

Inhaltsverzeichnis	Seite
Abkürzungsverzeichnis	III
Symbolverzeichnis	V
Abbildungsverzeichnis	VI
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Aufbau der Arbeit	2
2 Kapitalanlagen in Immobilien	4
2.1 Charakteristika von Immobilien	4
2.2 Besonderheiten des Immobilienmarktes und zu berücksichtigende Determinanten	6
2.2.1 Charakteristika des Immobilienmarktes	7
2.2.2 Immobilienmarktanalyse	8
2.2.3 Standortanalyse bei Immobilien	11
2.3 Kriterien der Anlageentscheidung	12
2.4 Darstellung verschiedener Immobilienanlageformen zur Diversifikation eines Portfolios	17
2.4.1 Direktanlagemöglichkeiten in Immobilien	19
2.4.2 Indirekte Anlageformen der Immobilienanlage	21
3 Theoretische Betrachtungen des Investmentprozesses im Hinblick auf die Immobilienanlage	29
3.1 Statistische Grundlagen und Risikomaße	29
3.2 „Moderne Portfolio-Theorie“: Die Theorie der Portfolio-Selection nach Markowitz unter dem Gesichtspunkt der Immobilienanlage	30
3.3 Darstellung des Asset Allocation-Prozesses	36
3.3.1 Die Strategische Asset Allocation	37
3.3.2 Die Taktische Asset Allocation	40
3.3.3 Darstellung verschiedener Investmentstile im Rahmen der Asset Allocation	41
3.4 Performancemessung bei Immobilienanlagen	42
3.4.1 Renditebestandteile im Immobilienbereich	43
3.4.2 Verfahren zur Messung der Performance	44

4	Quantitative Studien und daraus folgende Konsequenzen für den Asset Allocation-Prozeß	50
4.1	„Inflation-Hedge-Eigenschaften“ von Immobilienanlageformen	50
4.2	Diversifikationseffekte mittels Immobilienkapitalanlagen	53
4.2.1	Betrachtung eines Immobilienportfolios (Single-Asset-Portfolio)	54
4.2.2	Auswirkungen von Immobilienanlagen im Rahmen eines Multi-Asset-Portfolios	58
4.3	Optimierung des Asset Allocation Prozesses unter Berücksichtigung der erzielten portfoliotheoretischen Ergebnisse	68
4.3.1	Auswirkungen auf die Strategische Asset Allocation	68
4.3.2	Folgen für die Taktische Asset Allocation	70
4.3.3	Bewertung der Investmentstile	73
4.4	Grenzen der Optimierung	74
5	Zusammenfassung und Ausblick	77
	Anhang	80
	Literaturverzeichnis	82
	Erklärung gemäß § 20 Abs. 6 der Prüfungsordnung	102

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
AG	Aktiengesellschaft
APT	Arbitrage Pricing Theory
AREUEA	Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association
AS-Fonds	Altersvorsorge-Sondervermögen-Fonds
Aufl.	Auflage
bspw.	beispielsweise
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DAX-30	Deutscher Aktienindex, welcher sich aus 30 deutschen Werten zusammensetzt
DIX	Deutscher Immobilien Index
d. h.	das heißt
E&G-DIMAX	Bankhaus Ellwanger & Geiger-Deutscher Immobilienaktien-Index
E&G EPIX	Bankhaus Ellwanger & Geiger-European Property Stock Index
EREIT	Equity Real Estate Investment Trust
et al	et aliter
etc.	et cetera
e. V.	eingetragener Verein
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FRC	Frank Russel Company
ggü.	gegenüber
hrsg.	herausgegeben
i. d. R.	in der Regel
i. V. m.	in Verbindung mit
i. S.	im Sinne
Jg.	Jahrgang
KAAG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
Kap.	Kapitel
max.	maximal
mind.	mindestens
MSCI	Morgan Stanley Capital International
NAREIT	National Association of Real Estate Investment Trusts
NCREIF	National Council of Real Estate Investment Fiduciaries

Nr.	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
o. Jg.	ohne Jahrgang
o. O.	ohne Ort
o. S.	ohne Seite
OTC	over the counter
o. V.	ohne Verfasser
p.a.	per annum
REIT	Real Estate Investment Trust
REX	Bezeichnung für den deutschen Rentenindex
S.	Seite(n)
SAA	strategische Asset Allocation
sog.	sogenannte
S&P 500	Standard & Poor's 500
TAA	taktische Asset Allocation
v.	von
v.a.	vor allem
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
vs.	versus
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WLBI	Westdeutsche Landesbank Immobilienindex
z.B.	zum Beispiel
z.T.	zum Teil

Symbolverzeichnis

μ	Erwartungswert
μ_{PF}	Erwartete Portfoliorendite
σ^2	Varianz
σ^2_{PF}	Varianz der erwarteten Portfoliorendite
σ	Standardabweichung
σ_{PF}	Standardabweichung der erwarteten Portfoliorendite
ρ	Korrelationskoeffizient