

Titel

## Köpfe wichtiger als Beton

Um REITs für Investoren interessant zu machen, sind eine klar kommunizierte Unternehmensstrategie und eine hohe Managementqualität entscheidend.

Seit der Einführung von REITs stellt sich offenbar mehr und mehr heraus, dass für die Ausgestaltung eines REITs die derzeit knappen Management-Ressourcen in Deutschland ein Problem werden könnten. So gibt es zwar inzwischen eine Reihe von Universitäten mit Ausbildungsgängen für Real Estate Manager. „Dennoch ist die Ressource Management nach wie vor knapp, und die Einführung von REITs wird den harten Wettbewerb um die Köpfe – am Immobilienkapitalmarkt weiter verstärken“, umschreibt Hartmut Fründ, Managing Partner bei Ernst & Young Real Estate, die Situation. Seiner Meinung nach fehlen in Deutschland Führungskräfte, die praktische Erfahrungen mit dem Management von REITs oder anderen, am Kapitalmarkt agierenden Im-

mobilienunternehmen haben. So wichtig und wertvoll ein Universitätsstudium im Bereich Real Estate sei – es könne diese Erfahrungen nicht ersetzen.

Zu häufig werden REITs noch als Form der indirekten Immobilienanlage missverstanden, bei denen sich der Investor primär an einem bestimmten Immobilienportfolio beteiligt. Dies ist jedoch nicht das Wesen eines REITs, der sich viel stärker von den in Deutschland bekannten offenen und geschlossenen Fonds unterscheidet, als es viele Marktteilnehmer heute verstehen. Der REIT ist vor allem ein Unternehmen, dessen Erfolg und Misserfolg von der Qualität des Managements abhängt. „Um es zugespitzt zu formulieren: Ein mittelmäßiges

## REITs-Köpfe – Sie treiben die Entwicklung



**Frank Schaich** ist seit dem 17. September 2007 Vorstandsvorsitzender der Fair Value REIT-AG. Zuvor war der gelernte Bankkaufmann Vorstand der IC Immobilien Holding AG und verantwortlich für den Bereich Fondsgeschäft. Das Portfolio von Fair Value besteht zu großen Teilen aus geschlossenen Immobilienfonds, die zuvor in Fonds der IC-Gruppe gebündelt waren. Bereits seit der Gründung der IC GmbH 1988 war er in leitender Funktion in verschiedenen Bereichen tätig. Seit 1993 übte er Geschäftsführungsfunktionen für mehrere Gesellschaften der IC Immobilien Gruppe und für die von ihr betreuten Immobilienfonds aus, bevor er 2002 in den Vorstand berufen wurde. Insgesamt verfügt er über eine 25-jährige Erfahrung an den internationalen Immobilienmärkten.



**Prof. Dr. Heinz Rehkugler** ist Aufsichtsratsvorsitzender der Fair Value Immobilien AG. Er hat zahlreiche Aufsätze in Zeitschriften und Sammelwerken zum Thema REITs veröffentlicht. Der 65-jährige REIT-Experte war nach dem Studium der Betriebswirtschaftslehre, Promotion und Assistentenzeit an der Universität München von 1975 bis 1977 Geschäftsführer und Mitinhaber einer Unternehmensberatungsfirma. Danach übernahm er den Lehrstuhl für Finanzierungen an der Universität Bremen. 1988 wechselte er auf den Lehrstuhl für Finanzwirtschaft und Banken an der Universität Freiburg. Rehkugler ist Studienleiter der Deutschen Immobilien Akademie an der Universität Freiburg (DIA) und Leiter der Expertengruppe „Immobilien“ der Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Assets Management (DVFA).



**Olivier Elamine** ist seit November 2006 CEO der Alstria Office REIT-AG. Er hat einen Abschluss in Bauingenieurwesen mit Schwerpunkt Immobilien und einen Master im Bereich Bau- und Konstruktionswesen. Von 1996 bis 1998 arbeitete er für die Französische Botschaft in Marokko. Anschließend wurde er Berater im Real Estate Bereich bei Ernst & Young. Vor der Alstria-Gründung war er von 2003 bis 2006 Partner bei Natixis Capital Partners Ltd., früher Ixis Capital Partners. Hier begleitete er paneuropäische Immobilientransaktionen. Unter anderem war er für die Akquisition der Immobilienportfolien der Krankenkasse Barmer und der Hansestadt Hamburg verantwortlich, die heute auch Alstria gehören.



**Dr. Wilhelm Breuer** wurde von der börsennotierten Deutsche REIT AG zum 15.03.2008 zum Finanzvorstand ihres Vor-REITs DR Commercial 1 AG berufen. Zugleich wurde er Generalbevollmächtigter der Muttergesellschaft Deutsche REIT AG mit Zuständigkeit für Finanzen und Investor Relations. Breuer war zuvor zehn Jahre Bereichsleiter Investor Relations und Prokurist bei der IVG Immobilien AG, bei der er den IR-Bereich aufbaute.

Immobilienportfolio mit einem exzellenten Management wird den Kapitalmarkt eher überzeugen als ein erstklassiges Portfolio mit einem schwachen Management“, sagt Fründ weiter.

Top-Positionen, wie etwa die von CEOs von großen börsennotierten Immobilien-AGs verlangen neben dem Studium praktische Erfahrungen am Immobilienkapitalmarkt. Ein CEO muss nicht nur ein Immobilienunternehmen führen, sondern er muss dieses auch überzeugend auf dem nationalen und internationalen Kapitalmarkt präsentieren. Das Immobilienmanagement muss vor allem in der Lage sein, strategisch zu denken, Visionen zu formulieren und umzusetzen.

„Die regen Aktivitäten im Bereich von Übernahmen und Zusammenschlüssen, die wir derzeit in den USA

und in einigen anderen Ländern beobachten können, zeigen exemplarisch, welche Kompetenzen von einem REIT-Management in Deutschland erwartet werden“, so Fründ weiter. Für Claus Thomas, Regional Director von LaSalle Investment Management, müssen die Lenker einer börsennotierten Immobiliengesellschaft – ob mit oder ohne REIT-Status – neben den immobilienwirtschaftlichen Basics insbesondere das Börsenumfeld im Blick behalten sowie die eigene Story gut kommunizieren können. „Die Kunst besteht darin, den Spagat zwischen einem oft kurzfristig agierenden Börsenumfeld, das quartalsweise denkt, mit der langfristigen Orientierung der Assetklasse Immobilie zu bewältigen.“

*„Die eigene Story  
gut kommunizieren  
können“*

#### Erfolgsfaktor für den Börsengang

Das Management eines Unternehmens ist demnach der wichtigste Erfolgsfaktor im Hinblick auf einen Börsen- >>



**Dr. Eckart John von Freyend** war von 1995 bis 2006 Vorstandsvorsitzender der IVG Holding AG, die seit 2002 IVG Immobilien AG heißt. Er ist seit 2006 Vorsitzender des Zentralen Immobilien Ausschusses (ZIA). Der studierte Volkswirt und Fellow der Royal Institution of Chartered Surveyors, der sich als Sprachrohr der deutschen Immobilienwirtschaft sieht, war zuvor unter anderem stellvertretender Leiter des Bundesverbandes der deutschen Industrie (BDI) bei der Europäischen Gemeinschaft in Brüssel und Ministerialdirektor im Bundesministerium der Finanzen.



**Claus Hermuth** ist seit Gründung des Vor-REITs Prime Office AG im Juni 2007 Vorstandsvorsitzender der Gesellschaft. Nach seinem Studium der Rechtswissenschaften und einer zweijährigen Tätigkeit als freiberuflicher Mitarbeiter einer Anwaltskanzlei war er von 1988 bis 1999 als Partner einer von ihm mitbegründeten Anwaltssozietät mit dem Schwerpunkt Kapitalanlage- und Immobilienrecht tätig. Seit 2000 ist er Vorstandsvorsitzender der DCM AG und hat eigenen Angaben nach zur Einführung von Regelungen für die Gestaltung von Prospekten geschlossener Immobilienfonds sowie die Erstellung von Leistungsbilanzen beigetragen.



**Dr. Bruno Ettenauer** ist seit 2006 Mitglied und Sprecher des Vorstands der CA Immobilien Anlagen AG. Das Wiener Unternehmen erwarb Ende 2007 den Projektentwickler Vivico und will einen REIT an die Börse bringen. Zuvor war der gelernte Jurist seit 2000 in der Bank Austria Creditanstalt AG für den Immobilienbereich verantwortlich. 1986 trat Ettenauer der P.S.K. Bank bei, wo er fünf Jahre lang in der Abteilung Privatkunden und Special Financing arbeitete. Während seiner Zeit bei der Österreichischen Länderbank und Bankhaus Feichtner erwarb er erste Erfahrungen in der Immobilien- und Hypothekenfinanzierung.



**Stephan Rind** ist seit 2003 Vorsitzender des Vorstandes der Colonia Real Estate AG. Er ist zuständig für die Bereiche Strategie, Investments und Investor Relations. Davor war er von 1997 bis 2002 Chief Investment Officer der Fortman Cline Group in der Schweiz, verantwortlich für den gesamten Private Equity Bereich. Seine Immobilienlaufbahn begann 1991 als Analyst bei Prudential Securities in New York und Düsseldorf, wo er unter anderem den amerikanischen REIT-Markt für institutionelle Investoren aus Europa analysierte. 1997 war er Mitinitiator des Bundesverbandes Alternative Investments e.V. (BAI). Er ist ebenfalls Gründungsmitglied des Instituts der deutschen Immobilienwirtschaft und Mitglied des Issuer Markets Advisory Committees.

gang. Nach einer Befragung durch „REIT up“ bei zahlreichen Investoren und Analysten messen die Köpfe der Branche ebenfalls der Qualität des Managementteams eine höhere Bedeutung bei, als der vom Unternehmen gehaltenen Assets. „Denn auch ein qualitativ hochwertiges Immobilienportfolio kann unbefriedigende wirtschaftliche Ergebnisse erreichen, wenn das Management nicht über die erforderlichen fachlichen Kompetenzen und Erfahrungen verfügt, sagt Oliver Puhl, Leiter Real Estate Investment Banking bei der Morgan Stanley Bank.

„Ein gutes Management konzentriert sich auf die Erwirtschaftung der Kapitalkosten, das heißt auf die von den Aktionären geforderte Rendite. Dazu braucht es ein wertorientiertes Management, das unnötige Kapitalbindung reduziert, Projekte zügig umsetzt und die Erträge nachhaltig steigert. Dies gilt sowohl für die Projektentwicklung wie

*„Ein gutes Management reduziert unnötige Kapitalbindung“*

für ein Portfoliomanagement“, ergänzt Stefan Goronczy, Finanzanalyst bei der HSH Nordbank. Daher stellt sich die kritische Frage, wie viele Führungskräfte es in Deutschland überhaupt gibt, die langjährige Erfahrungen am Immobilienkapitalmarkt aufweisen können und die über ein Netzwerk zu internationalen Investoren verfügen. Goronczy's Meinung nach gehen die Manager deutscher Immobilienaktiengesellschaften durch die stärkere Vernetzung von Immobilien- und Kapitalmärkten heute stärker auf Investorenbedürfnisse ein, als noch vor einigen Jahren. Die Kommunikation zu den Marktteilnehmern habe sich deutlich verbessert, wenngleich es bei einigen Verantwortlichen immer noch hapere. Sein Gesamteindruck ist, dass die Kapitalmarktorientierung die immobilienwirtschaftlichen Kompetenzen nicht überdeckt, sondern sinnvoll ergänzt.



**Prof. Dr. Matthias Thomas** schloss von 1992 bis 1993 das Kontaktstudium Immobilienökonomie bei der European Business School (ebs) als Immobilienökonom ab. Von 1992 bis 1996 war er wissenschaftlicher Mitarbeiter von Prof. Dr. Karl-Werner Schulte bei der ebs. Danach wurde er bis 2002 Geschäftsführer der ebs Immobilienakademie und Geschäftsführer der IPD Investment Property Databank (IPD). Die IPD berechnet unter anderem den Deutschen Immobilienindex DIX. Er warnte bereits vor einem Jahr, dass die Gefahr bestehe, dass die REIT-Euphorie überschäumen werde und der Markt die Erwartungen nicht erfüllen kann. Immobilienlasten in REITs zu entsorgen wäre der falsche Weg.



**Dr. Oliver Bäumler** ist CEO bei der Ziag Immobilien AG, bei der er 2007 anheuerte. Zuvor war er Geschäftsführer der GGI Gesellschaft für Gewerbeimmobilien mbH, wo er unter anderem für Projektentwicklung und Controlling zuständig war. Seine Karriere begann er – nach seinem Studium in Bauingenieurwesen – als Assistent der Geschäftsführung bei Concordia Bau und der Boden AG. Von 2003 bis 2005 arbeitete Bäumler als Geschäftsführer der Treuhandverwaltung Igemet GmbH.



**Dr. Hans Volkert Volckens**, gelernter Industriekaufmann und Rechtsanwalt, leitet die Steuerabteilung der Rechtsanwaltsgesellschaft Beiten Burkhardt. Der Münchener Partner der Kanzlei beriet das Bundesfinanzministerium als Sachverständiger beim REIT-Gesetz und betreut aktuell den Verband der US-amerikanischen REITs, die National Association of Real Estate Investment Trusts (Nareit) in Deutschland. Als Fachanwalt für Steuerrecht war er zuvor in den Häusern Smith Gambrell & Russell, Arthur Andersen, Bruckhaus Westrick Heller Löber und bei der Warburg Dillon Read AG tätig.



Der 58-jährige CDU-Politiker **Leo Dautzenberg** ist seit 1998 Mitglied des Deutschen Bundestages und macht sich für das Thema Wohnungs-REITs nach wie vor stark. Nach Ansicht des Obmanns der CDU/CSU-Bundestagsfraktion im Finanzausschuss ist in dieser Frage noch nicht das letzte Wort gesprochen. Er leitete die „Arbeitsgruppe REITs“ in der großen Koalition und verhandelte die Einzelheiten zum REIT-Gesetz. Der gelernte Bankkaufmann und studierte Betriebswirt ist seit 2004 Mitglied im Vorstand der CDU/CSU-Bundestagsfraktion und Vorsitzender des Aufsichtsrates des Gemeinnützigen Bauvereins in Heinsberg.

## Die REIT-Vorstandschefs

REIT-AGs	
Alstria Office REIT-AG	Olivier Elamine
Fair Value REIT-AG	Frank Schaich
Vor-REITs	
Boetzelen Real Estate AG	Dusan R. Rajcic
DR Commercial 1 AG	Stephan Perthel, Jens Liewald, Dr. Wilhelm Breuer
GIG Grundbesitz Immobilien AG	Matthias Happ
IVG Immobilien-Management Holding AG	Moritz Webeler
Prime Office REIT-AG	Claus Hermuth
TAG Gewerbeimmobilien AG	Andreas Ibel
ZIAG Immobilien AG	Dr. Oliver Bäumler
Vivico AG	Bernhard H. Hansen
REIT-Pläne	
German Office AG	Thomas Lämmerhirt
German One	Uwe Krey
Hamborner AG	Roland J. Stauber
Polis Immobilien AG	Dr. Alan Cadmus

## Zwischen Investoren und Anleger

Ein weiteres wesentliches Kriterium für eine positive Bewertung des Managements eines REITs ist nach der Befragung von „REIT up“ die Gleichgerichtetheit der Interessen des Managements und der Anteilseigner. In Betracht kommen hier insbesondere Beteiligungen des Vorstandes am Aktienkapital des Unternehmens. „Insbesondere in den USA ist es üblich, dass das REIT-Management selbst wesentliche Anteile am REIT hält. Damit wird unterstellt, dass die Interessen des Managements diesselben sind, wie die der Anleger“, sagt SEB Asset Management-Chefin Barbara Knoflach.

So streben auch aus Sicht der REIT-Expertin Angela Haupt institutionelle Anleger eine möglichst hohe Interessenskongruenz zwischen Investor und Management an, >>



**Olaf G. Borkers** ist Mitglied des Best Practices Committee der European Public Real Estate Association (Epra). Die vom Committee verfassten Standards gelten als Richtschnur für die Finanzkommunikation von Immobilien-AGs und REITs. Borkers absolvierte eine Banklehre bei der Deutsche Bank AG, es folgte ein Studium der Betriebswirtschaft. Ab 1995 war Borkers für die Deutsche Bank als Kreditanalyst tätig. Im Jahr 1998 wechselte er als Vorstandsassistent zur RSE Grundbesitz und Beteiligungs-AG, Hamburg. 1999 wurde er in den Vorstand der TAG Tegernsee Immobilien und Beteiligungs-AG berufen. Olaf G. Borkers ist seit Oktober 2005 Mitglied des Vorstands der Deutsche EuroShop AG.



**Stefan Goronczy** trat nach dem Berufseinstieg als Bankkaufmann bei Sparkassen und einem Betriebswirtschaftsstudium im Jahr 2000 in die Hamburgische Landesbank (seit 2003 HSH Nordbank) ein. Von Beginn an konzentrierte er sich im Kapitalmarktresearch auf die Analyse börsennotierter Immobilienaktiengesellschaften. Nach der Weiterbildung zum DVFA-Finanzanalysten spezialisierte sich Goronczy auf die Analyse von Immobilienmärkten und -unternehmen, auch nicht-börsennotierten, und begleitete Kapitalmarkttransaktionen mit Research. Die Coverage umfasst deutsche Immobiliengesellschaften wie unter anderem IVG Immobilien und Deutsche Wohnen.



**Dr. Heiko Beck** ist Mitglied des Vorstands der Commerz Real. Die Tochtergesellschaft der Commerzbank verfolgt mit der German Office AG eines der größeren REIT-Projekte in Deutschland. Beck ist Vorsitzender des Aufsichtsrats der Gesellschaft. Der Jurist wechselte Ende 2006 von der zur Sparkassen-Gruppe gehörenden Deka Bank, wo er Chefsyndikus war, zur Commerz Grundbesitz Gruppe (CGG), einem von zwei Vorgängerinstituten der Commerz Real. Beck hat in Heidelberg studiert und promoviert, seine berufliche Laufbahn begann er bei der Deutsche Börse AG.



Seit 1992 ist **Uwe Stoschek** Rechtsanwalt, seit 1994 Steuerberater und Partner im Bereich nationale und internationale Steuerberatung sowie Global und Eurofirms Real Estate Tax Leader bei PricewaterhouseCoopers. Er leitet die Investment Management und Real Estate Tax Group in Deutschland. Bei der Epra, der europäischen Lobbyorganisation für den börsennotierten Immobiliensektor, ist er im Tax Transparency Board, und bei der European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (Inrev), der Dachorganisation für die europäischen Immobilienfonds, im Tax Committee tätig.

die sich am ehesten über eine unternehmerische Beteiligung des Managements erreichen lässt. Demnach dürfen die meisten Institutionellen „intern verwalteten“ REITs den Vorzug gegenüber dem Modell des externen Managements geben. „Denn beim zuletzt genannten sind Interessenkonflikte möglich: Wenn etwa die Immobilien in einem REIT-Vehikel gehalten werden, während ein Sponsor vor allem an den volumenabhängigen Gebühren des Managementvehikels verdient, kann es zu einer Volumenmaximierung auch entgegen der Interessen der Anleger kommen“, sagt Haupt weiter.

Nach Einschätzung von Kai Malte Klose, Analyst bei der Dresdner Kleinwort, habe die Assetklasse „deutsche Immobilienaktie“ deutlich an Interesse gewonnen, gleichzeitig habe aber die Liquidität in diesem Sektor nur bedingt zugelegt. „Durch den steigenden Einfluss von Real Estate Private Equity und angelsächsischen Investoren, sind Immobilien- und Kapitalmarkt deut-

lich mehr miteinander verzahnt worden. Das setzt auch in den Führungsetagen einen Lernprozess in Gang.“ Aus seiner Sicht sei die Reaktion des Kapitalmarktes in Bezug auf Strategie oder Transaktionen schon im Vorfeld zu erfassen, da eine Korrektur hinterher nur sehr schwierig sei. „Inzwischen aber hat sich ein hoher Standard entwickelt, und die deutschen Immobilienunternehmen sind in der überwiegenden Mehrzahl heute state of the art.“ ■



Der 42-jährige **Rolf Moritz Webeler** wurde Anfang 2008 in den Vorstand der IVG Immobilien-Management Holding AG berufen. Webeler wird den Vorsitz der geplanten REIT-Aktiengesellschaft der IVG übernehmen. Außerdem ist er seit 2007 Vorsitzender der Geschäftsführung der IVG Transaction GmbH und Prokurist der IVG Immobilien AG. Sein Studium der Wirtschaftswissenschaften absolvierte er an der Ruhr-Universität Bochum und begann seine berufliche Laufbahn mit der Konzeption, Planung und Ausführung von Immobilienprojekten, bevor er 1994 zunächst Assistent der Geschäftsführung, danach Kaufmännischer Controller und schließlich Abteilungsleiter Controlling der Instag Immobilien AG wurde. Im Mai 1999 wechselte er als Leiter kaufmännisches Controlling zur IVG-Gruppe.



Der 33-jährige Betriebswirt **Kai Malte Klose** begann seine berufliche Ausbildung 1998 als Credit Analyst Specialised Finance bei der Landesbank Berlin (LBB). Von 1999 bis 2001 war er bei der VAW Aluminium AG für den Bereich Finanzen und Unternehmensentwicklung zuständig. Bei der IVG Immobilien AG folgte die Tätigkeit im Bereich Investor Relations, die er dort von 2001 bis 2006 ausübte. Später analysierte er zwei Jahre lang bei Sal. Oppenheim für den Bereich Equity Research Real Estate, bevor er Anfang des Jahres von Frankfurt am Main nach London zur Dresdner Kleinwort mit dem gleichen Aufgabengebiet wechselte.



**Angela Haupt** kann auf eine mehr als zwölfjährige Erfahrung im Bereich Investment Management und Produktentwicklung zurückblicken. Die Diplom-Volkswirtin (Uni Regensburg) war viele Jahre Researcherin bei Allianz Global Investors Advisory und hier insbesondere zuständig für die Bewertung von Private Equity Fonds, REITs und Hedge Fonds. Zuvor arbeitete sie für Deutsche Bank Realty Advisors in New York als Portfoliomanagerin von US-REITs. Für die Hypo Securities Inc. in New York war sie davor als Analystin mit der Bewertung von REITs betraut. Nach Beendigung ihres Studiums an der Universität Regensburg absolvierte sie einen Aufbaustudiengang Real Estate Capital Markets und Real Estate Finance am MIT Center for Real Estate in den USA. Heute ist Haupt Managing Partner der MRAG, die mittelständische Unternehmen bei der Strukturierung von REITs berät.



**Claus P. Thomas**, Jahrgang 1964, verantwortet als Regional Director von LaSalle Investment Management und Geschäftsführer der LaSalle GmbH in München seit 1999 den Bereich „Client Services“ für Deutschland, die Schweiz und Österreich. Der Bereich umfasst unter anderem die Betreuung von institutionellen Kunden, für die LaSalle REIT- und Immobilienaktien-Portfolios managt. Er ist Fachwirt der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft, Immobilienökonom (ebs) sowie Fellow of the Royal Institution of Chartered Surveyors (Frics). Zudem ist er Mitglied in der Association of Foreign Investors in Real Estate (Afire), im gif-Arbeitskreis „Real Estate Investment Management“ sowie im Beirat des Centers for Urban & Real Estate Management (Curem).