

Die Entwicklung der Börse im Bereich Immobilien-AGs und REITs - Top oder Flop ?

HSH Nordbank AG
Economics & Research
Stefan Goronczy, CEFA
Frankfurt, 19.11.2007



Haftungsausschluss

Die in dieser Mitteilung enthaltene Information ist kein Verkaufsangebot für jedwede Art von Wertpapieren der HSH Nordbank AG innerhalb der USA. Wertpapiere der HSH Nordbank AG dürfen nicht ohne Registrierung gemäß US-Wertpapierrecht in den USA verkauft werden, es sei denn ein solcher Verkauf erfolgt unter Ausnutzung einer entsprechenden Ausnahmvorschrift. Die hierin enthaltenen Informationen und Einschätzungen wurden anhand von Quellen zusammengestellt und ausgewertet, die wir für vertrauenswürdig erachten, Aussagen über die Marktposition der Bank beruhen auf eigenen Schätzungen, sofern nicht anders angegeben. Die HSH Nordbank AG übernimmt jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit jedweder Information in diesem Dokument; sie übernimmt dementsprechend auch keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der bereitgestellten Information entstehen. Dieses Dokument sollte als solches nicht als Entscheidungsgrundlage dienen oder als Ersatz für eine eigenständige Beurteilung. Sämtliche Einschätzungen in dieser Information geben eine Beurteilung zur Zeit der Präsentation wider und können jederzeit ohne Ankündigung geändert werden. Nutzer dieser Präsentation sollten berücksichtigen, dass die bereitgestellte Information veraltet sein kann. Dieses Dokument wurde unabhängig von einem etwaigen geplanten Wertpapier-Verkaufsangebot erstellt; die enthaltene Information kann damit nicht als durch den Wertpapier-Emittenten autorisiert oder bestätigt angesehen werden. Die Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, sollte ausschließlich auf Basis des Verkaufsprospekts getroffen werden, der zum Zeitpunkt der Emission solcher Wertpapiere veröffentlicht wird.

Diese Information enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Solche zukunftsgerichteten Aussagen beinhalten sämtliche Informationen, die nicht lediglich historische Fakten wiedergeben. Demgemäß enthalten zukunftsgerichtete Aussagen Risiken und Ungewissheiten da sie sich auf Geschehnisse beziehen und von Umständen abhängen, die in der Zukunft eintreten können, aber nicht müssen. Wir weisen Sie darauf hin, dass zukunftsgerichtete Aussagen keine Garantien bezüglich künftiger Entwicklungen sind, dass die derzeitige finanzielle Situation der HSH Nordbank AG auf laufenden Geschäften und Liquiditätsflüssen basiert und dass die Entwicklung der Wirtschaft und der Märkte, in denen die HSH Nordbank tätig ist, erheblich von derjenigen abweichen kann, die durch die zukunftsgerichteten Aussagen, die in dieser Präsentation getroffen oder suggeriert wurden.

Die Ihnen hiermit überlassenen Informationen dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung der HSH Nordbank AG weder weitergegeben, noch ganz oder teilweise reproduziert werden. Die HSH Nordbank ist nicht verantwortlich für die Rechtmäßigkeit jedweden Erwerbs von Wertpapieren durch einen Kaufinteressenten. Ebenso wenig ist sie verantwortlich dafür, dass der Kaufinteressent die anwendbaren Gesetze, Regelungen oder Richtlinien beachtet. Ein Anlageinteressent sollte seine Entscheidung nicht auf Basis dieser Präsentation treffen.

Weder diese Präsentation, noch jedwede Dokumente, die in diesem Zusammenhang zur Verfügung gestellt wurden, noch jedwede darauf basierende Präsentation darf in die Vereinigten Staaten versandt, mitgenommen oder übermittelt werden. Das Gleiche gilt für den direkten oder indirekten Vertrieb, in den Vereinigten Staaten oder gegenüber U. S. Persons (im Sinne von Regulation S des U. S. Securities Acts von 1933 in der jeweils aktuellen Fassung), ausgenommen hiervon ist der Vertrieb an eine begrenzte Anzahl von Qualified Institutional Buyers im Sinne von Rule 144A des U. S. Securities Acts von 1933 in der jeweils gültigen Fassung. Diese Präsentation darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person vertrieben werden. Die Nichteinhaltung dieser Bestimmungen kann einen Verstoß gegen U. S. - Wertpapierrecht darstellen. Diese Präsentation begründet weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Bewerbung zum Kauf eines Wertpapiers. Weder diese Präsentation, noch eine Kopie hiervon dürfen in solchen Rechtskreisen vertrieben werden, in denen ein solcher Vertrieb rechtlich unzulässig wäre. Personen die diese Präsentation erhalten, sollten sich solcher Restriktionen bewusst sein und sie befolgen.

Agenda

- Deutsche Immobilienaktien als Top und Flop
- Immobilienaktien und REITs weltweit
- Wohnimmobilienunternehmen und die Rahmenbedingungen
- Anforderungen der Investoren
- Fazit und Ausblick: Top oder Flop ?!

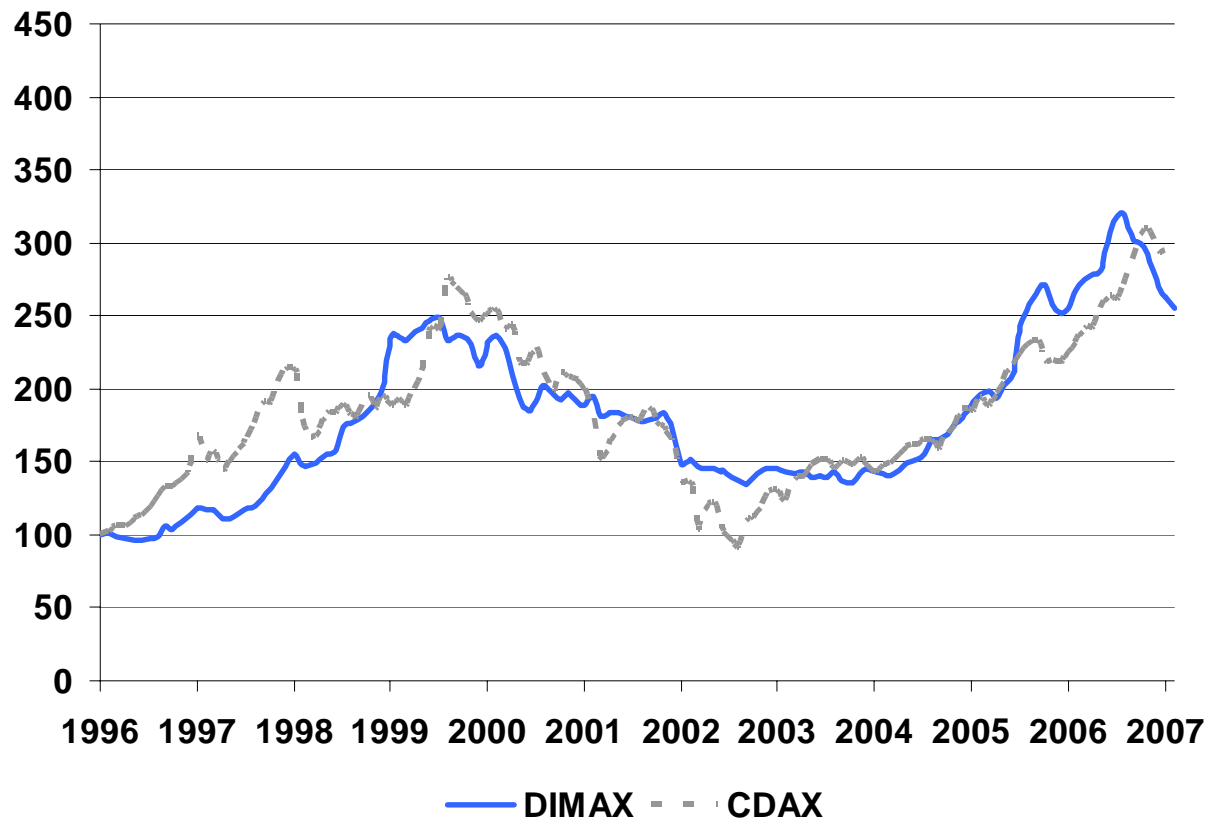
Anhang

- HSH Nordbank Research – Fokus auf Immobilienaktien
- Wohnimmobilienmarkt in Deutschland
- Asset-Klasse Immobilien an der Börse



Deutsche Immobilienaktien als Top und Flop !?

Deutsche Immobilienaktien (DIMAX) vs. CDAX
1996 bis 2007



Quelle: Ellwanger & Geiger, Bloomberg

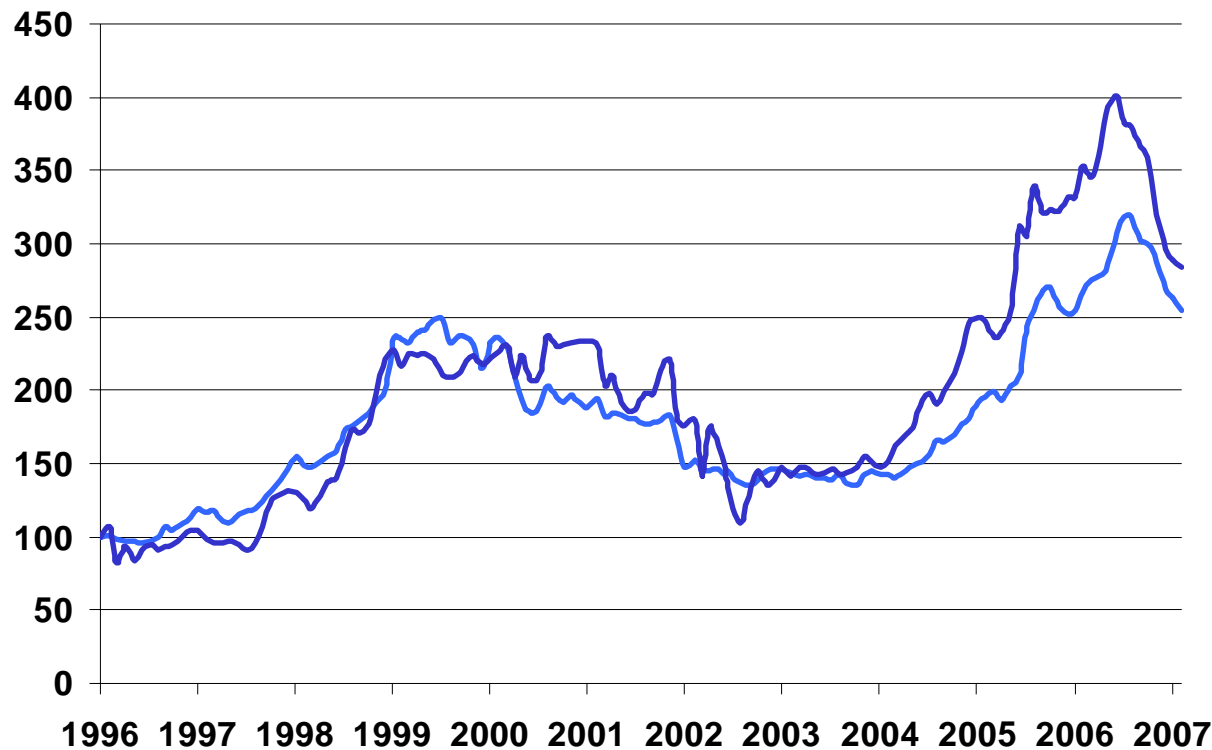
„Alles schon da
gewesen !?“

- Immobilienaktie hatte schon „WCM-Boom“
- Strukturelle Probleme und zu hohe Erwartungen führten zum Flop

Rendite p.a.	DIMAX	CDAX
1996-2007	8,8%	10,3%
2004-2007	17,7%	20,7%
2007 YTD	-17,0%	15,6%
Volatilität p.a.		
1996-2007	14,5%	21,4%
2004-2007	14,0%	11,1%

Deutsche Immobilienaktien als Top und Flop !

Deutsche Aktien im EPRA vs. DIMAX
1996 bis 2007



— DIMAX — EPRA Dtschld

Quelle: Ellwanger & Geiger, Bloomberg

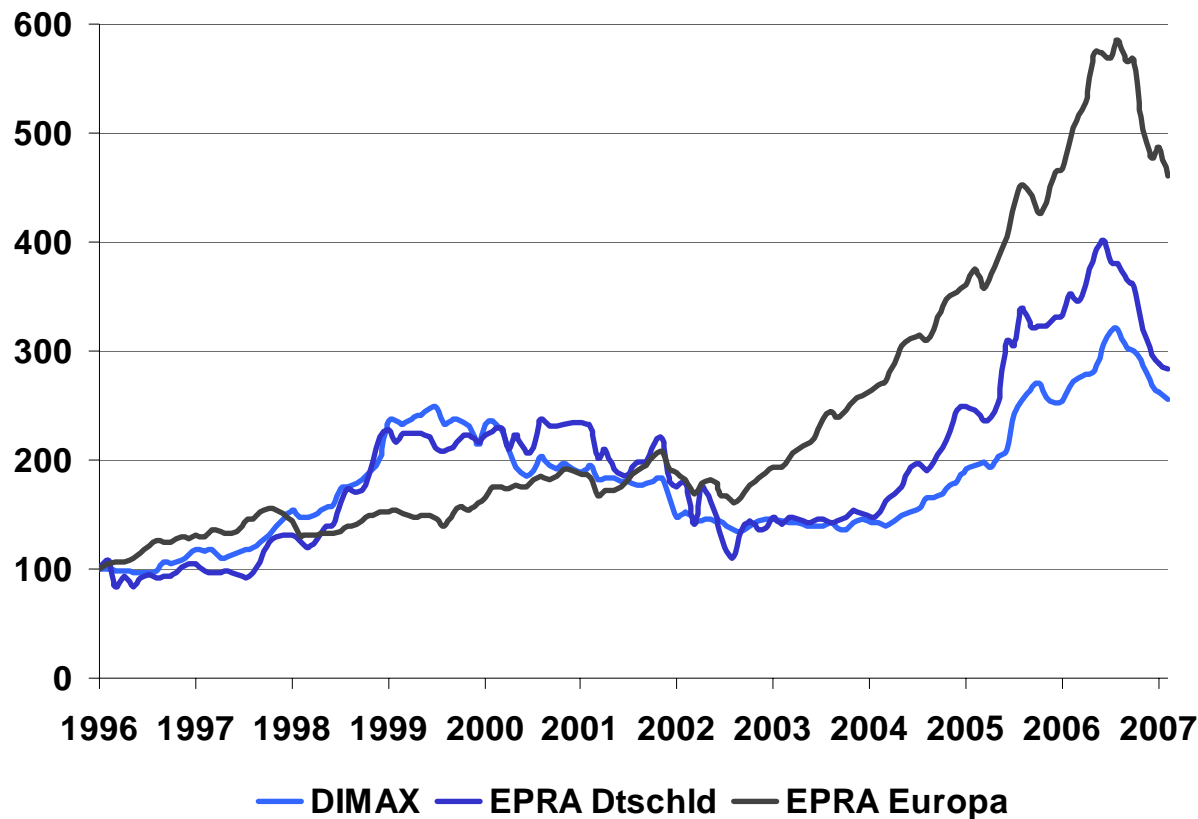
„Sind deutsche Topwerte besser?“

- Langfristig:
Rendite war besser
- Kurzfristig:
Stärker betroffen
- Liquide Aktien mit
höherem Risiko ?

Rendite p.a.	DIMAX	dt. EPRA
1996-2007	8,8%	10,1%
2004-2007	17,7%	21,3%
2007 YTD	-17,0%	-25,5%
Volatilität p.a.		
1996-2007	14,5%	24,9%
2004-2007	14,0%	19,5%

Europäische Immobilienaktien sind kein Flop !

EPRA Europa vs. DIMAX / EPRA Deutschland
1996 bis 2007



Quelle: Ellwanger & Geiger, Bloomberg

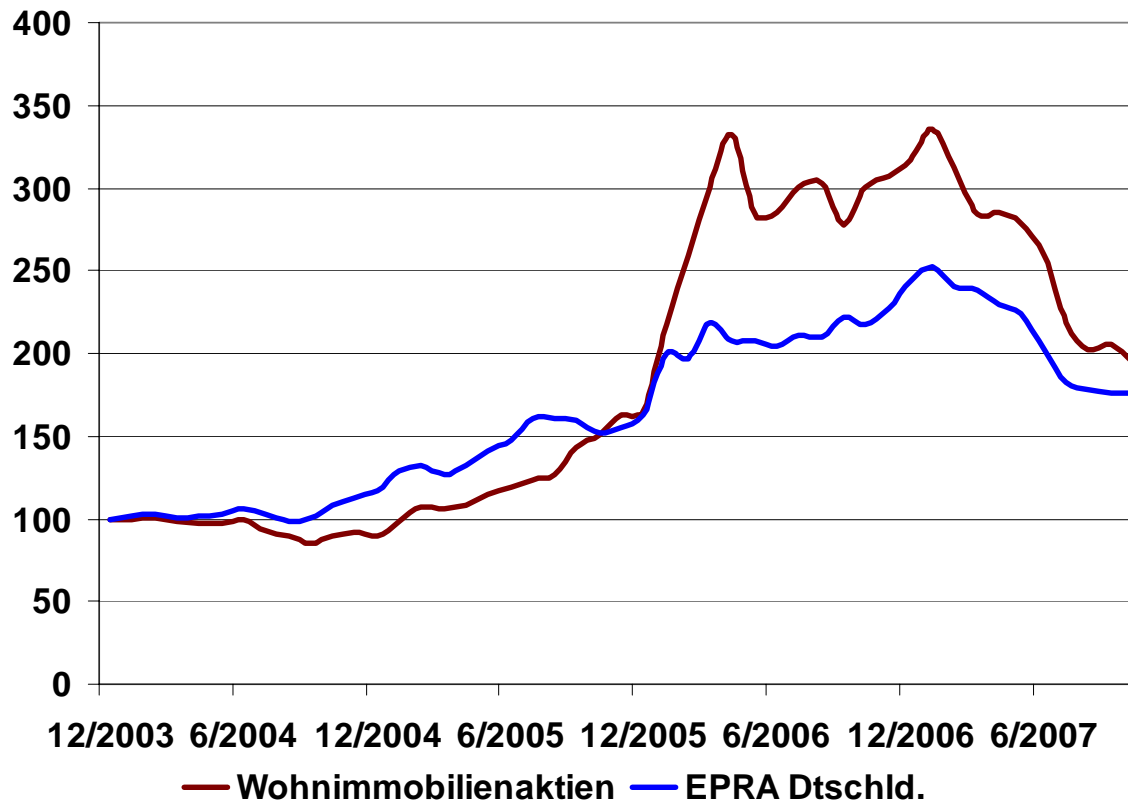
„Europas Topwerte
waren und sind
besser !“

- Langfristig:
Rendite war besser
- Jüngster Kursrutsch
fiel ähnlich aus
- Risiko ist geringer

Rendite p.a.	dt. EPRA	EPRA
1996-2007	10,1%	15,4%
2004-2007	21,3%	24,9%
2007 YTD	-26,5%	-23,7%
Volatilität p.a.		
1996-2007	24,9%	12,3%
2004-2007	19,5%	12,9%

Deutsche Immobilienaktien als Top und Flop !

Deutsche Wohnimmobilienaktien vs. EPRA Deutschland
1996 bis 2007



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

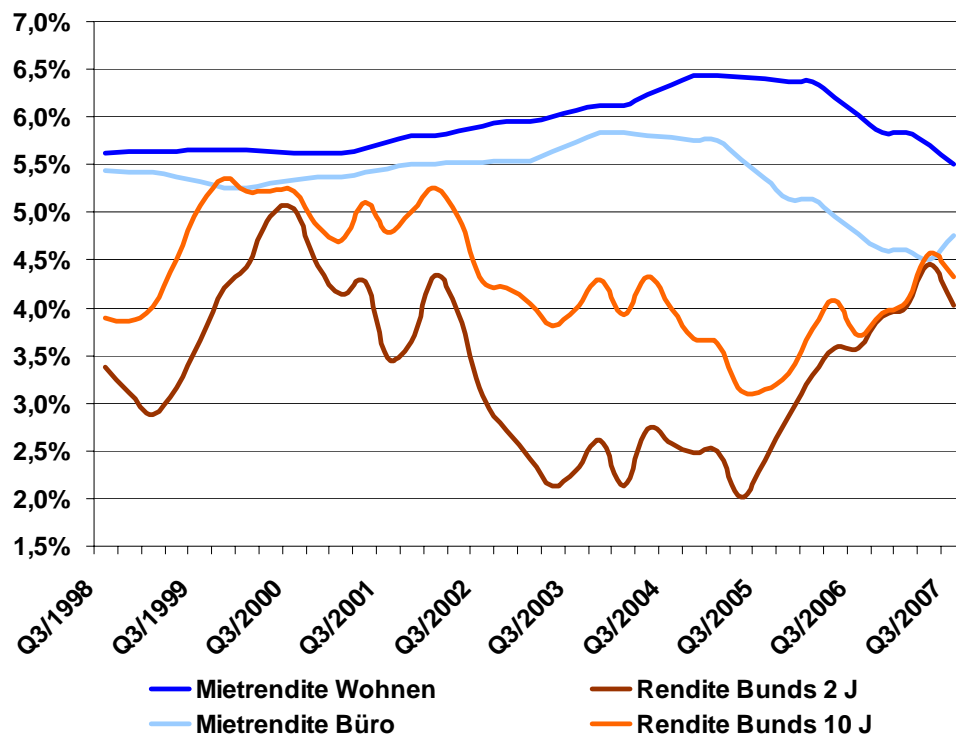
„Dt. Wohnungsaktien sind Hauptleidtragende der Baisse !“

- Enttäuschung:
 - Wachstum
 - Geschäftsmodelle
 - Zinsen / „Subprime“
- Deutlich höhere Risiken

	Dt.	
Rendite p.a. dt. EPRA		Wohn-
1996-2007	10,1%	n.a.
2004-2007	21,3%	21,2%
2007 YTD	-26,5%	-38,5%
Volatilität p.a.		
1996-2007	24,9%	n.a.
2004-2007	19,5%	28,6%

Aktuelle Einflussfaktoren für deutsche Immobilienaktien

Renditedifferenzen Immobilien vs. Staatsanleihen in Deutschland von 1998 bis 2007



Quelle: Bloomberg, PMA, BulwienGesa, HSH Nordbank

Negativ:

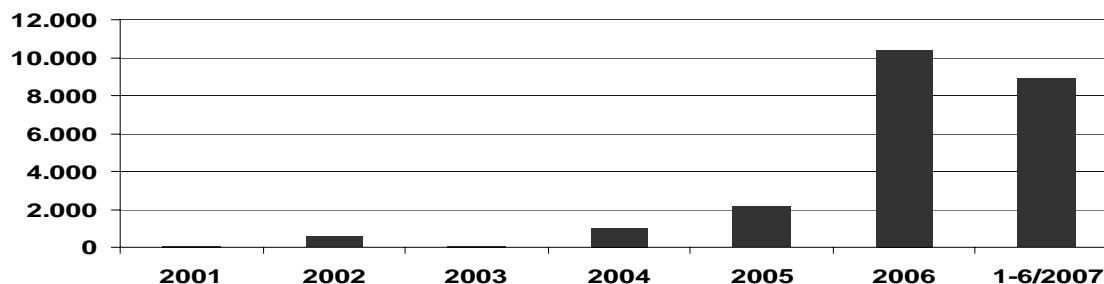
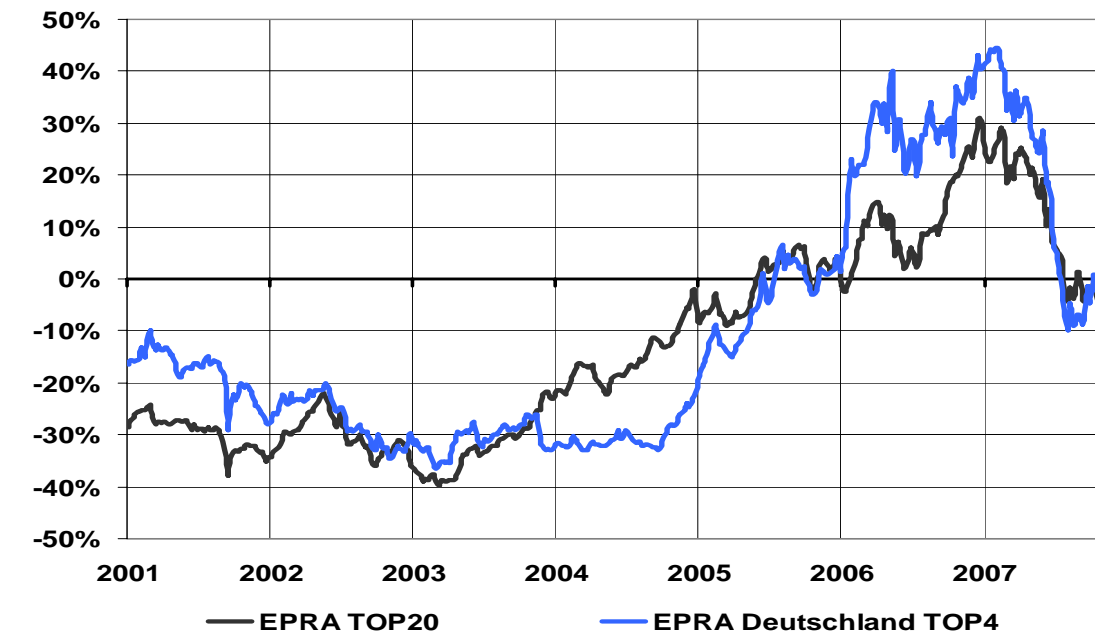
- US-Subprime Krise:
 - Konjunkturabschwung ?
 - „Kreditklemme“ / ABS ?
- Rückzug der Finanzinvestoren
- Enttäuschung German-REIT

Positiv:

- Konjunkturaussicht weiter gut:
 - Solide Immobilienmärkte
 - Renditen noch relativ hoch
- Chancen für Langfristinvestoren
- REITs in Europa akzeptabel
- **Sentiment noch negativ !**

Deutsche Immobilienaktien als Top und Flop !

Zu- / Abschlag zum NAV und Emissionsvolumen in Europa in % und Mio. EUR von 2001 bis 2007



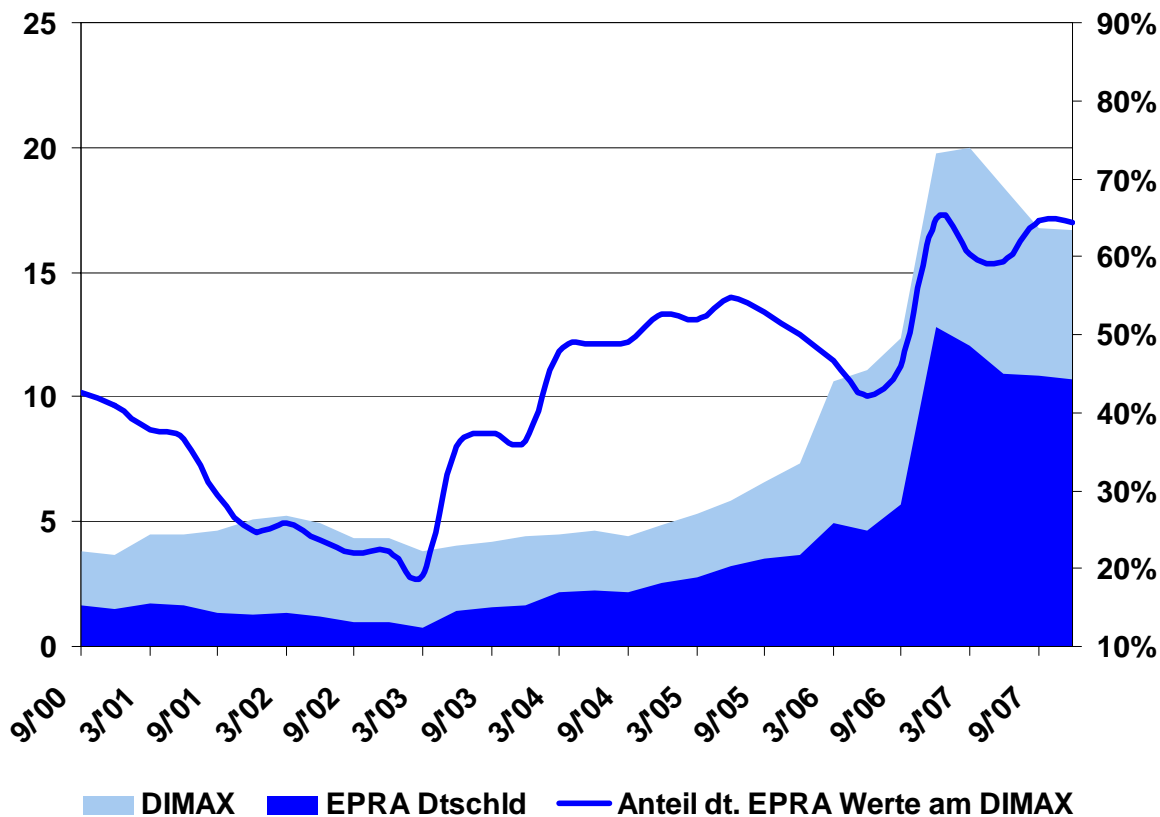
„Prämien zum NAV sind wieder weg!“

- 2006 und 1 HJ 2007 ließen Emissionen zu
- Derzeit kein günstiges Emissionsumfeld
- Auswege:
Hybridanleihe,
Wandelanleihe
- Aber Börsenpläne 2008:
 - Dt. Annington
 - RAG Immo./Evonik
 - G-REIT von IVG

Quellen: Bloomberg, Geschäftsberichte, HSH Nordbank, JP Morgan

Deutsche Immobilienaktien als Top und Flop !

Marktkapitalisierung Immobilienaktien DIMAX und EPRA Deutschland in Mrd. EUR von 2000 bis 2007



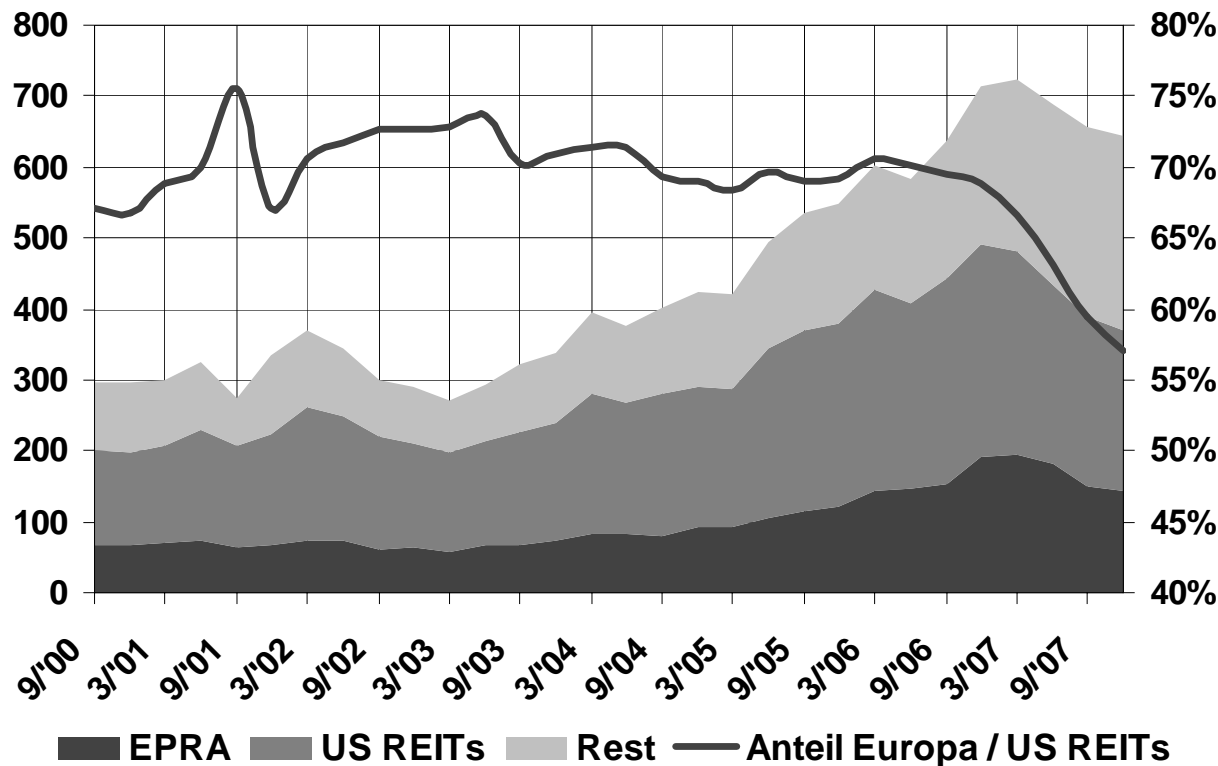
„EPRA-Index: Ziel deutscher Immobilienaktien“

- 2003: Nur IVG im EPRA, nun 9 Aktien
- „Löwenanteil“ entfällt auf große Werte (IVG und GAGFAH)
- EPRA-Standards setzen sich durch:
 - Unternehmensgröße
 - Börsenumsatz
 - Transparenz

Quellen: Ellwanger & Geiger, Bloomberg, EPRA/NAREIT, HSH Nordbank

Immobilienaktien und REITs weltweit

Marktkapitalisierung Immobilienaktien weltweit und in Europa in Mrd. EUR von 2000 bis 2007



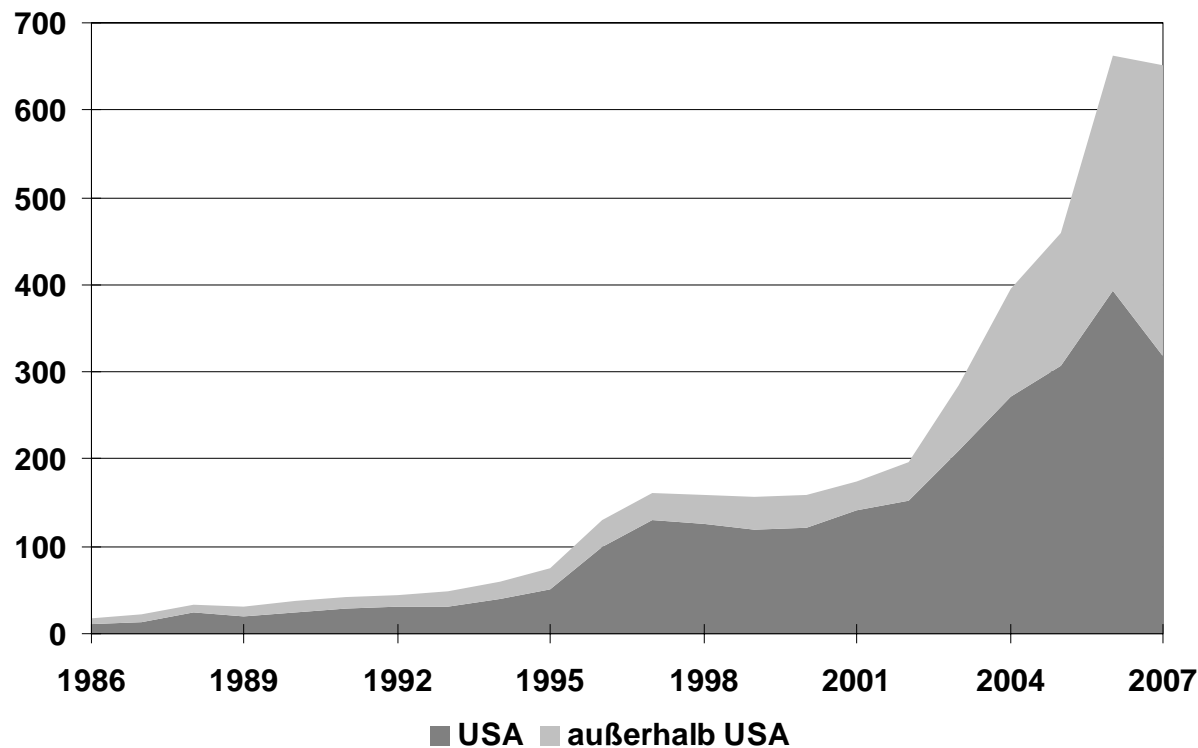
Quellen: Bloomberg, EPRA/NAREIT

„Immobilienaktie ist weltweit ein Erfolg“

- Treiber waren:
 - Niedrige Zinsen
 - Immobilienmärkte
 - Einführung REITs
- 2007: Korrektur in USA / Europa; Asien: Boom

Rendite p.a. (Total Return)	seit 12/2006	1999-2007
Global (USD)	-1,2%	17,3%
Global (EUR)	-11,2%	12,4%
EPRA (USD)	-21,2%	19,1%
EPRA (EUR)	-29,2%	13,5%
US REIT (USD)	-11,2%	17,8%
Asien (USD)	23,1%	16,0%
Asien (EUR)	11,2%	11,2%

Marktkapitalisierung von REITs weltweit
in Mrd. USD von 2000 bis 2007



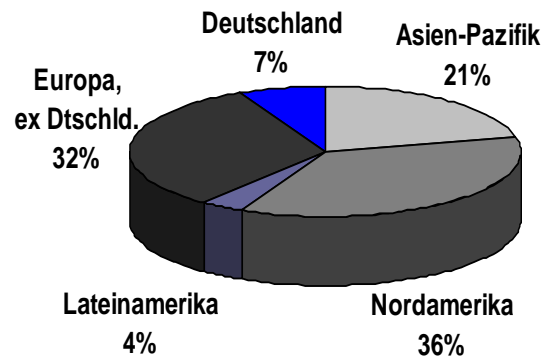
Quellen: Bloomberg, EPRA/NAREIT, HSH Nordbank

„REITs brauchen Zeit“

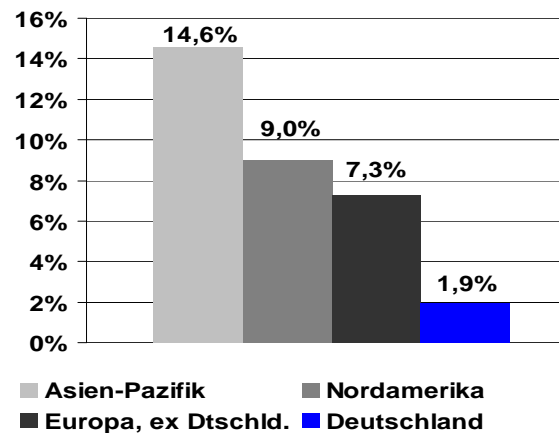
- US REIT Start 1960, aber Durchbruch erst mit Reformen 1986/1992/1993
- Nachfolger:
 - Niederlande 1969
 - Australien 1985
 - Japan 2000
 - Frankreich 2003
 - Großbritannien 2007
 - Deutschland 2007

Immobilienmärkte und Immobilienaktien weltweit

Gewerbliche Immobilien 2006
17,3 Billionen USD



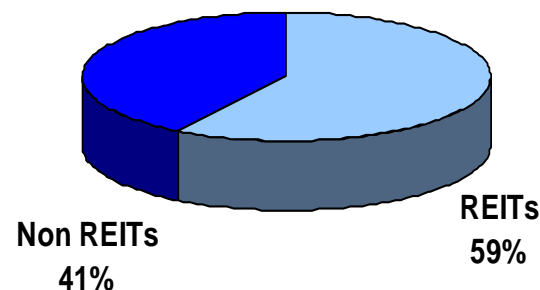
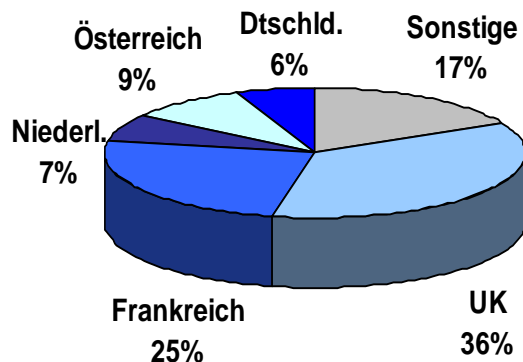
Anteil börsennotierter Immobilien am Bestand



„Immobilienaktien etablieren sich“

- Anteil deutscher Immobilienmarkt 7%, dt. Immo.-Aktien <2%
- 8-10% der Immobilien werden von notierten AGs gehalten, hierzu-lande noch nicht
- REITs dank UK und Frankreich seit 2007 in Europa in der Mehrheit

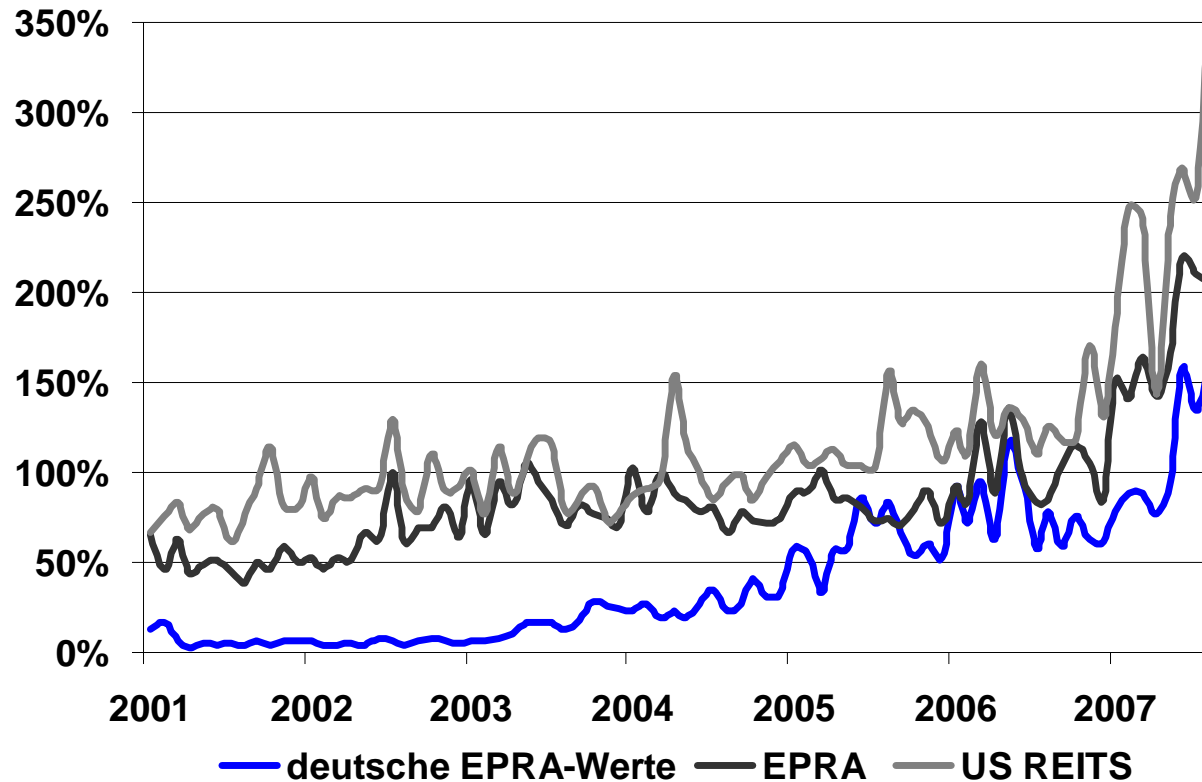
Länder- und REIT-Anteile im EPRA-Index 2007



Quellen: EPRA/NAREIT, Bloomberg, HSH Nordbank, FTSE

Immobilienaktien und REITs weltweit

Entwicklung der Börsenliquidität anhand des Umschlags der Marktkapitalisierung p.a. 2001 bis 2007



Quellen: Bloomberg, HSH Nordbank

„Immobilienaktien werden de facto handelbar“

- Der Börsenumsatz nimmt bei Immobilienwerten weltweit zu
- Große deutsche Immobilienaktien werden auch für Institutionelle handelbar

Welche Änderung – welche Wirkung?

Positive Veränderungen:

- Genereller Einstieg in den G-REIT; attraktive Immobilienanlage für Private und steuerfreie Investoren
- Keine Gewinnbesteuerung bei Immobilienfonds (>10 Jahre)
- Senkung Körperschaftssteuer
- Ausstieg aus EK02 vor 2019
- REITs: Anrechnung Immobilienquote
- Professionalisierung der Branche
- **Immobilienanlagen bleiben gefragt**



Negative Veränderungen:

- G-REITs vorerst ohne Wohnimmobilien
- Novellierung / Haftungsrisiken beim G-REIT ?
- Kursgewinnbesteuerung bei Aktien und REITs
- Zinsschranke ?
- Non-REITs: Keine Anrechnung Immobilienquote
- **Wohnimmobilien bleiben im Nachteil**



REITs in Deutschland – Wie geht es weiter ?

- **Bis Ende 2007:** 1-2 G-REITs + 10 Vor-REITs beantragt, 3 zugelassen
- **2008:** Abwarten der Körperschaftssteuersenkung für Transfer
- REITs vor allem aus Neugründungen:
 - Fondsinitiatoren (DCM, IC Immobilien)
 - Banken (Commerzbank, Helaba)
 - Immobiliengesellschaften (IVG, TAG, CRE, DIC, POLIS)
- REITs investieren in deutsche core und value-added Immobilien, betreiben kaum Projektentwicklung und Nebentätigkeiten
- **Ab 2009:** REIT-Dividende für Private durch Abgeltungssteuer attraktiv
- **Mittelfristig:** Konsolidierungsprozess und rege Kapitalaufnahmen
- **Langfristig:** Das Wohnimmobilienverbot dürfte aufgehoben werden

Anforderungen der Investoren Strategie und Geschäftsmodelle


Strategie: Was, wie und wo ?

- Buy, develop, trade, sell und /oder service
- von core, value-added oder opportunistic Objekten
- im Büro-, Wohn- oder Einzelhandelssektor
- in Deutschland, Europa oder weltweit
- in Metropolen, Großstädten oder B-Standorten

Geschäftsmodelle:

- Bestandshaltung
- Projektentwicklung
- Immobilienhandel
- Dienstleistungen, z.B. Asset-Management


Wie erfolgreich ?

- Offenlegung von finanziellen Zielen für Konzern und Segmente
- Entsprechendes Reporting 
- Durch aktives Management und Dienstleistungen mehr erwirtschaften und eine Prämie zum NAV aufbauen


Anforderungen der Investoren

Strukturelle Veränderungen

Frühere Merkmale:

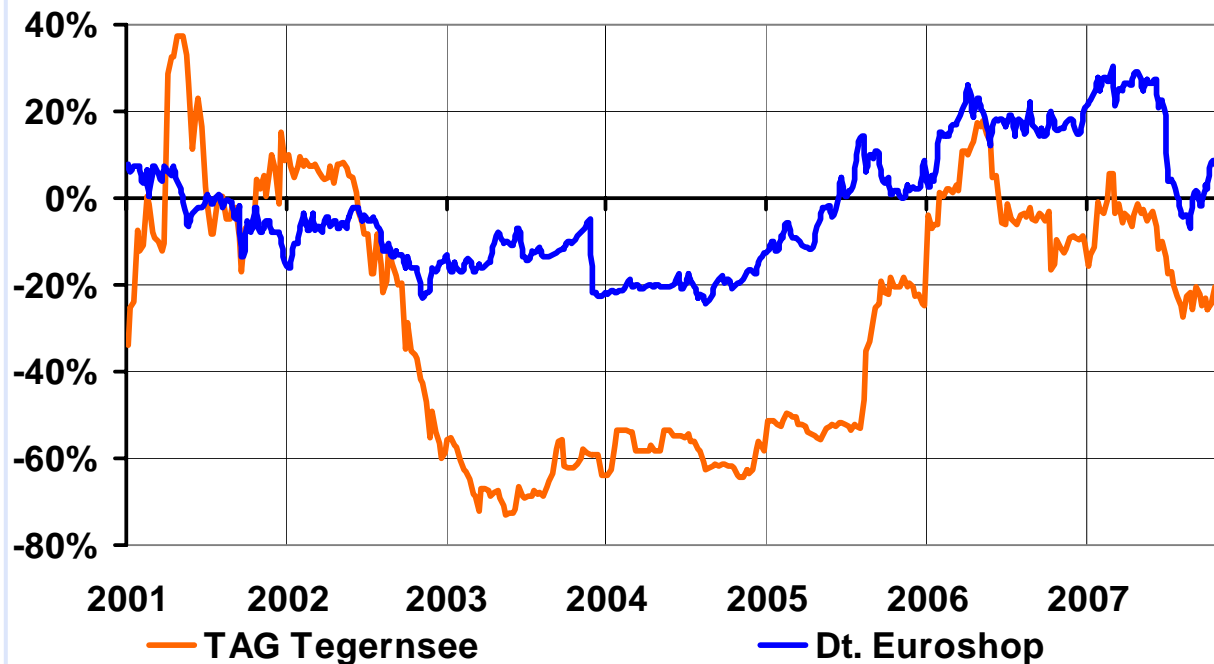
- Kaum strategische Fokussierung auf Sektoren / Regionen / Risiken und zu viele Aktivitäten
- Einfluss von Großaktionären
- Intransparenz:
 - HGB (at cost)
 - Portfolioangaben fehlen
- Corporate Governance abweichen
- Zu kleiner Börsenwert (<300 Mio. €)
- Kaum Börsenhandel
- Keine Steuertransparenz
- **Abschlag zum NAV** 

Künftige Merkmale:

- Klarer strategischer Fokus in Sektoren, Regionen, Risiken und Geschäftsmodell
- Hohe Streubesitzquote
- Transparenz:
 - IFRS (fair value)
 - Portfolioangaben je Segment
- Corporate Governance einhalten
- Adäquater Börsenwert (>500 Mio. €)
- Liquider Börsenhandel
- Mit REIT Steuertransparenz
- **Zuschlag zum NAV** 

Erfolgskriterien und Werturteil

Zu- und Abschlag zum NAV
bei TAG und Deutsche Euroshop 2001 bis 2007



Erfolgskriterien:

- Strategie
 - Management
 - Fremdfinanzierung
 - Transparenz
- Klare und fokussierte Strategie durch erfahrenes Management umsetzen und Kapitalmarktinvestoren transparent machen

Quellen: Bloomberg, Geschäftsberichte, HSH Nordbank

Validierung der Kursabweichung mit Economic Value Added®

- EVA®-Analyse + NAV Konzept ermöglicht:
 - risikoadäquate Renditeansprüche zu überprüfen
 - zukunftsorientierten Fair Value zu liefern
- Renditeforderung Kapitalmarkt an REITs: **6 bis 8% Eigenkapitalrendite**
 - Eigen- + Fremdkapitalkosten (WACC) = Capital Charge
 - **RoI > Capital Charge = > Prämie zum NAV**
 - **RoI < Capital Charge = > Abschlag zum NAV**
- Für die modifizierte EVA®-Analyse spricht:
 - Quantifizierung der Fähigkeiten des Managements
 - Hohe Bandbreite geschätzter NAVs der Marktteilnehmer
 - Trade-off zwischen NAV und EVA®



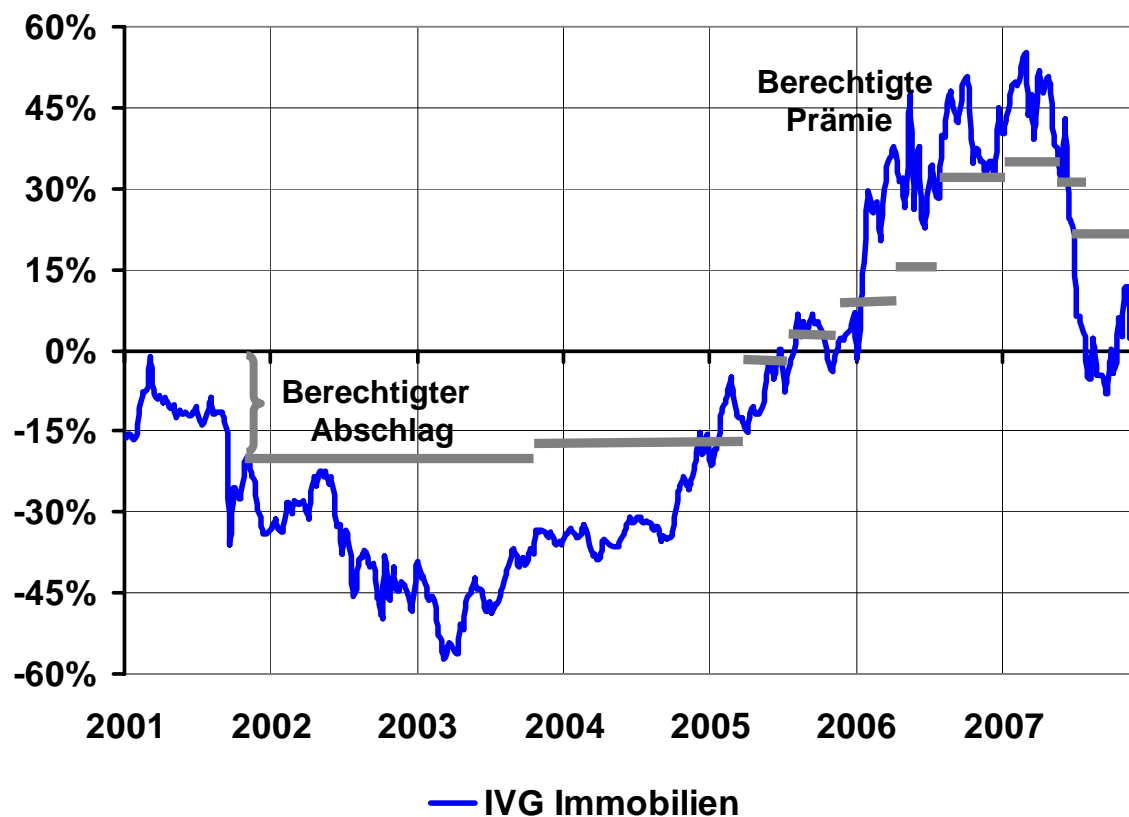
Prämie zum NAV



Abschlag zum NAV

Erfolgskriterien und Werturteil der Investoren

Zu- und Abschlag zum NAV
EPRA und IVG Immobilien 2001 bis 2007



Quellen: Bloomberg, Geschäftsberichte, HSH Nordbank

„IVG sollte mehr als die Kapitalkosten erwirtschaften!“

- Aktives Portfoliomanagement
- Ergänzende Dienstleistungen
- Rendite-Kick: Projekte
- Top Management
- Nahe am optimalen Leverage
- Standardsetter für Transparenz

Ist die Immobilienaktie / der REIT ein Flop oder doch Top ?

- Nötige Kurskorrektur fiel 2007 – teils – zu heftig aus
- **Weder Flop noch Top, sondern volatile Immobilienanlage**

Was bringt 2008 für den Immobilienaktienmarkt ?

- Kurskorrektur bei Immobilienaktien in Europa wird abgeschlossen
- Moderate Kursgewinne, auch in Deutschland
- REIT-Gesetzgebung wird (weiter) optimiert
- Immobilienaktien gewinnen bei Institutionellen und Privaten an Bedeutung
- Emissionstätigkeit belebt sich wieder
- Kapitalmarktorientierung der Immobilienunternehmen nimmt weiter zu
- **Die Immobilienaktie, insbesondere der REIT, hat eine Zukunft!**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Ansprechpartner

Stefan Goronczy

Senior Analyst Equity, CEFA (DVFA)

Economics & Research

Tel: +49 (0)40 3333 12023

Fax: +49 (0)40 3333 612023

stefan.goronczy@hsh-nordbank.com

HSH Nordbank AG

Gerhart-Hauptmann-Platz 50

20095 Hamburg



Anhang

Expertise für Kapital- und Immobilienmärkte

- 14 Analysten (CFA, CEFA) mit langjähriger Expertise
- Sektorspezialist Immobilien-, Transport- und Energiewirtschaft
- Coverage von Immobilienmärkten und –unternehmen seit 1999
- Transaktionen: Hybridanleihe IVG Immobilien, Börsengang HCI und HHLA



Deutsche Immobilienaktien als Top und Flop !

Entwicklung des Zu- / Abschlags zum Net Asset Value bei deutschen Wohnungsaktien 2001 bis 2007

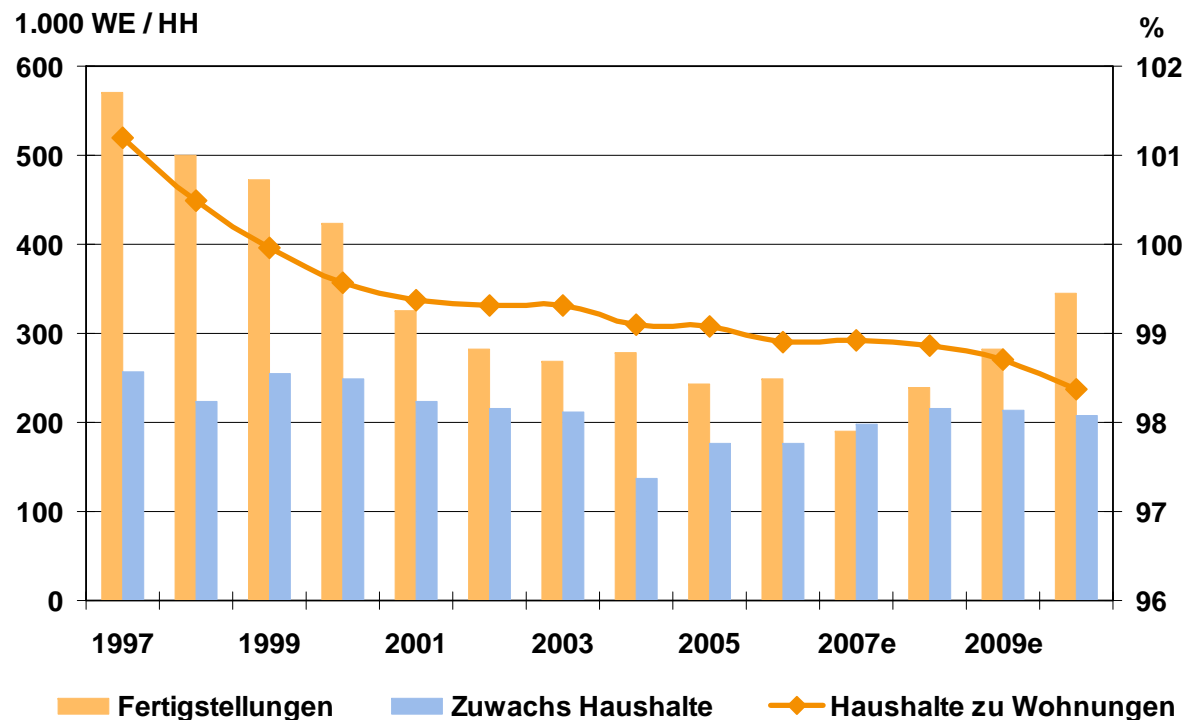


Quelle: Bloomberg, Geschäftsberichte, HSH Nordbank

„Prämien zum NAV sind wieder weg !“

- Aktuell ungünstiges Emissionsumfeld

**Angebot und Nachfrage
auf dem Wohnimmobilienmarkt**

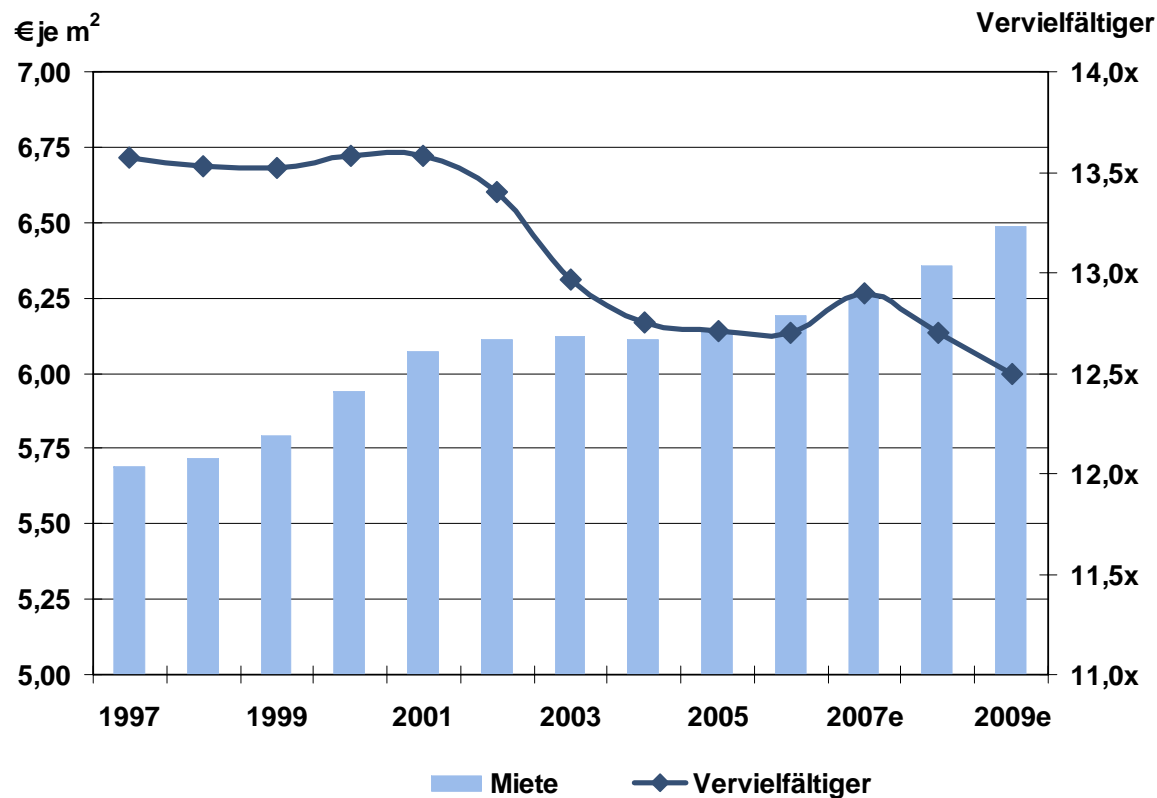


Quelle: BulwienGesa, HSH Nordbank

“Wohnimmobilienmarkt bietet Chancen”

- Nachfrage steigt altersbedingt
- Angebot wird knapper
- Zuzugsregionen profitieren vom Konjunkturaufschwung
- Miet- und Preise gehen in Abwanderungsregionen weiter zurück
- Binnenmigration erfordert mehr Bautätigkeit

Mieten und Mietvervielfältiger auf dem Wohnimmobilienmarkt



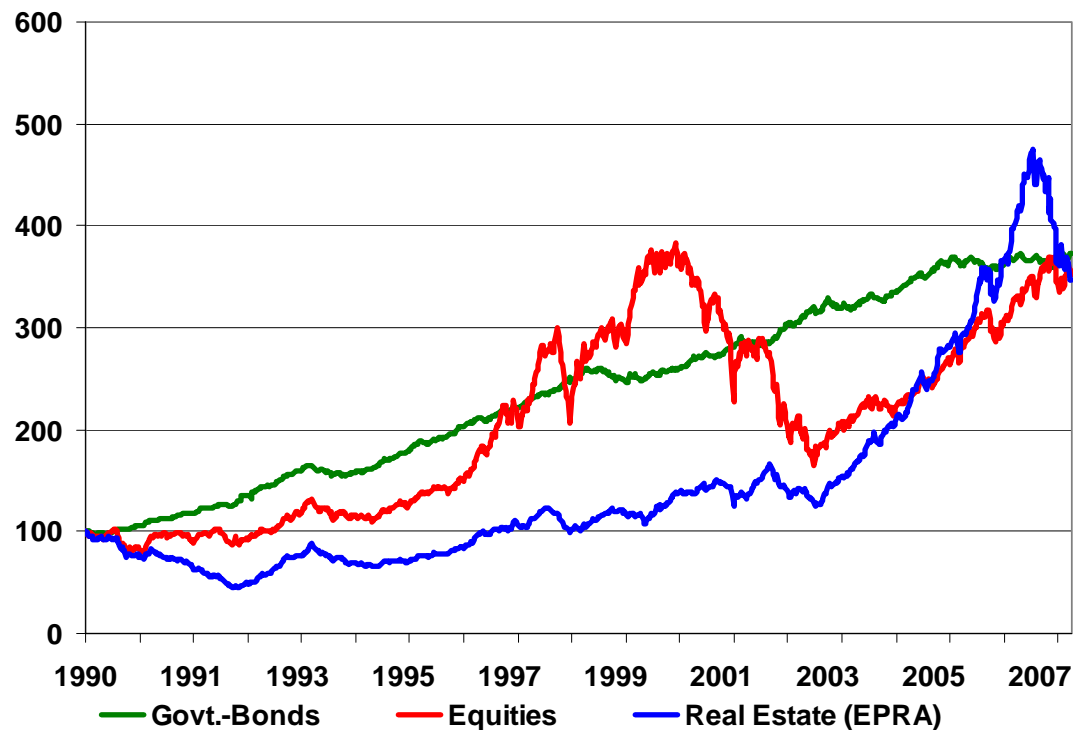
Quelle: BulwienGesa, HSH Nordbank

“Wohnimmobilienmarkt bietet Chancen”

- Mietpreiswachstum beschleunigt sich, 2007e: +1-2% im Bund +2-4% in Großstädten
- Vervielfältiger sinken allenfalls zinsinduziert
- Kaufpreise bleiben dank Mietwachstum stabil bzw. steigen
- Nach Finanzinvestoren kommen langfristig orientierte Investoren

Asset-Klasse Immobilie an der Börse

Wertentwicklung der Asset-Klassen in Europa
1990-2007



„Immobilienaktien holten Performance nach“

- Immobilienaktien liegen bei Rendite und Risiko prinzipiell zwischen Aktien und Renten
- Immobilienaktien seit 2005/06 riskanter als andere Aktien

Asset-Analyse*	EPRA	FTSE E300	G.-Bonds
1990-2007			
Rendite p.a.	8,0%	8,7%	7,7%
Volatilität p.a.	11,5%	15,9%	4,0%
Sharpe Ratio	0,30	0,27	0,80

* Performance Indices

Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

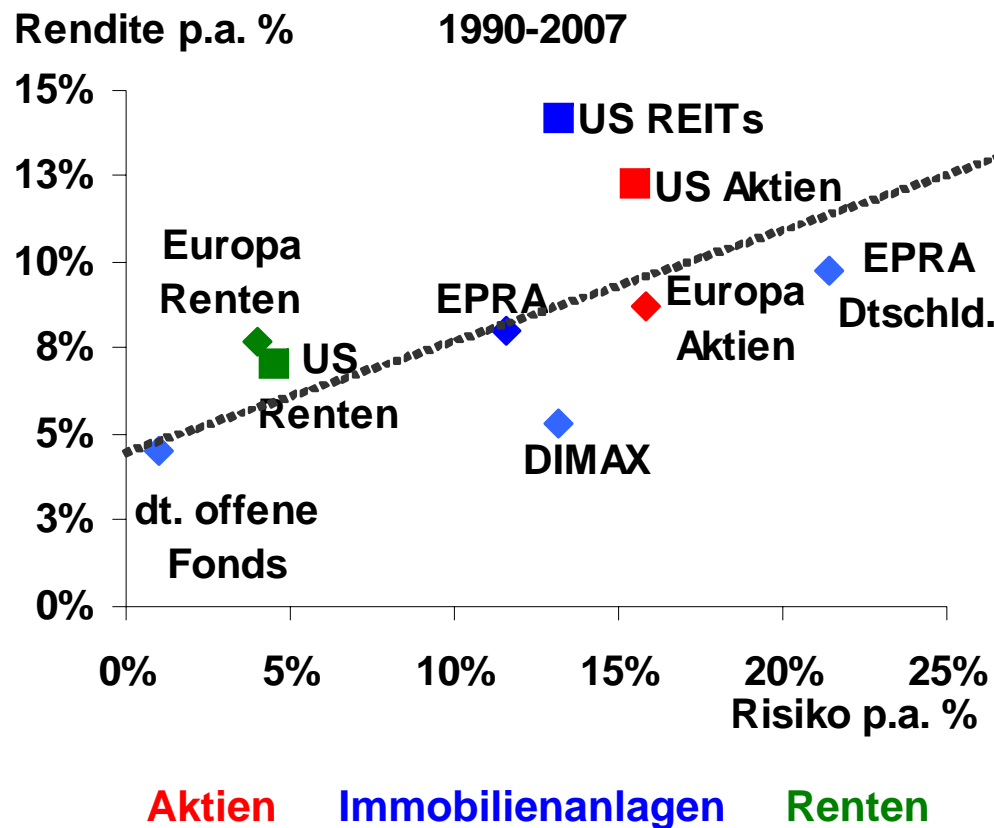
Asset-Analyse	Korrelationen*		
1990-2007	EPRA	FTSE E300	G.-Bonds
EPRA	1,00		
FTSE E300	0,60	1,00	
G.-Bonds	0,04	-0,03	1,00

* Performance Indices

Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank

Asset-Klasse Immobilie an der Börse

Wertentwicklung der Asset-Klassen
in Europa und USA

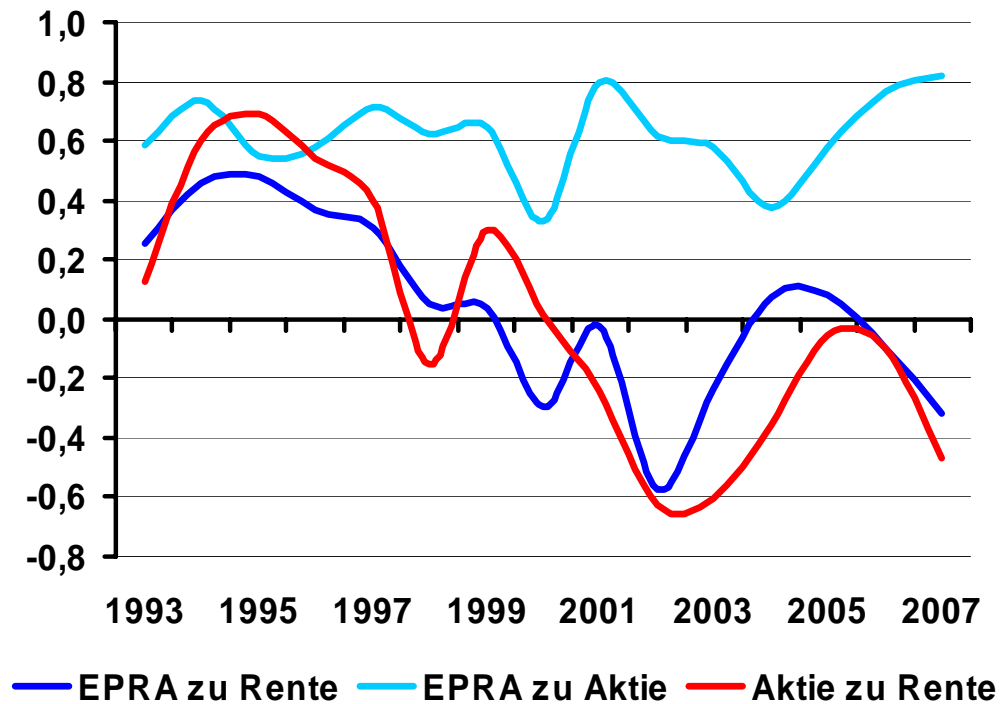


„US REITs besser als Immobilienwerte in Deutschland“

- US REITs hatten bestes Rendite-Risiko-Profil
- Europas Immobilienaktien wieder auf Efficient frontier
- Deutsche Immobilienwerte waren / sind entweder renditeschwach oder riskanter

Quellen: Bloomberg, BVI, Ellwanger & Geiger, HSH Nordbank

Korrelation Assets in Europa

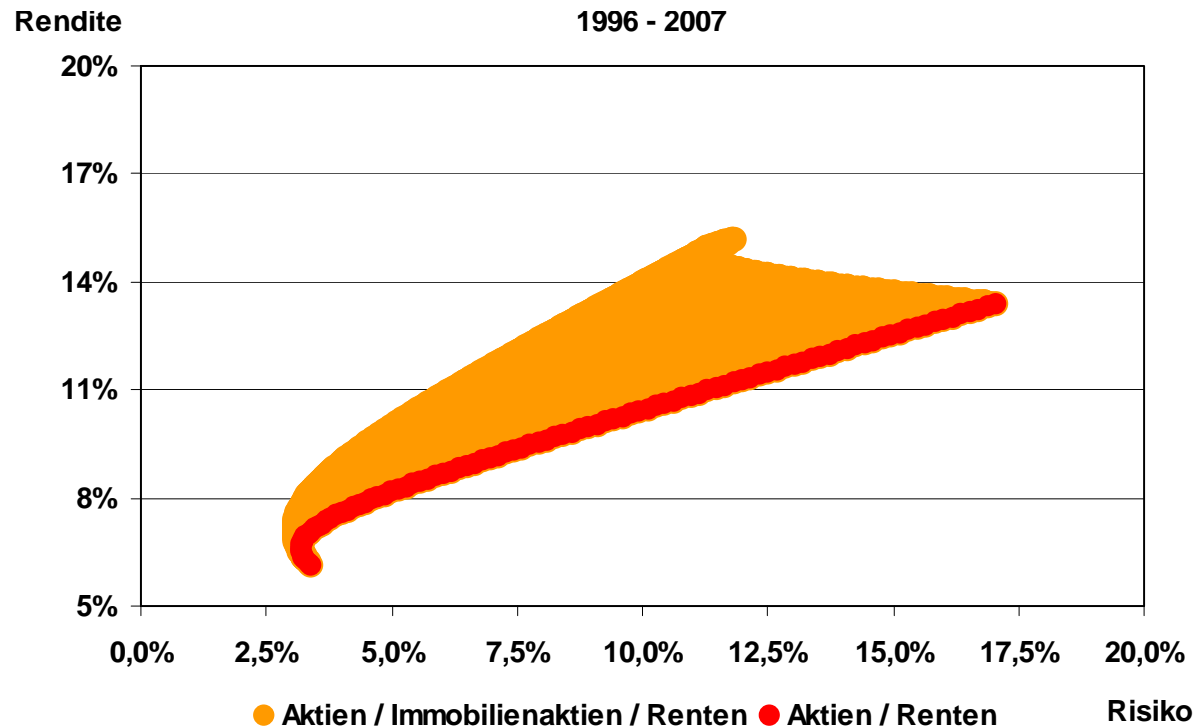


„Immobilienaktien sind eine eigene Asset-Klasse“

- Diversifikationspotenzial zu Bonds (wie Aktien)
- Begrenzte Korrelation zu Aktien
- Kointregation von Immobilienaktien und Immobilien (zeitversetzt)

Rendite-Risiko Profil aus Aktien, Renten und europäischen Immobilienaktien

1996 - 2007



„Diversifikationseffekt im Portfolio“

- Efficient frontier deutlich besser 1996-2007 mit Immobilienaktien
- Optimale Beimischung Immobilienaktien 17%
- Diversifikation besser als mit Direktanlagen

1996-2007	EPRA	Aktien	Renten
Rendite	15,2%	13,4%	6,1%
Volatilität	11,8%	17,1%	3,4%
Sharpe-Ratio*	1,03	0,61	0,93

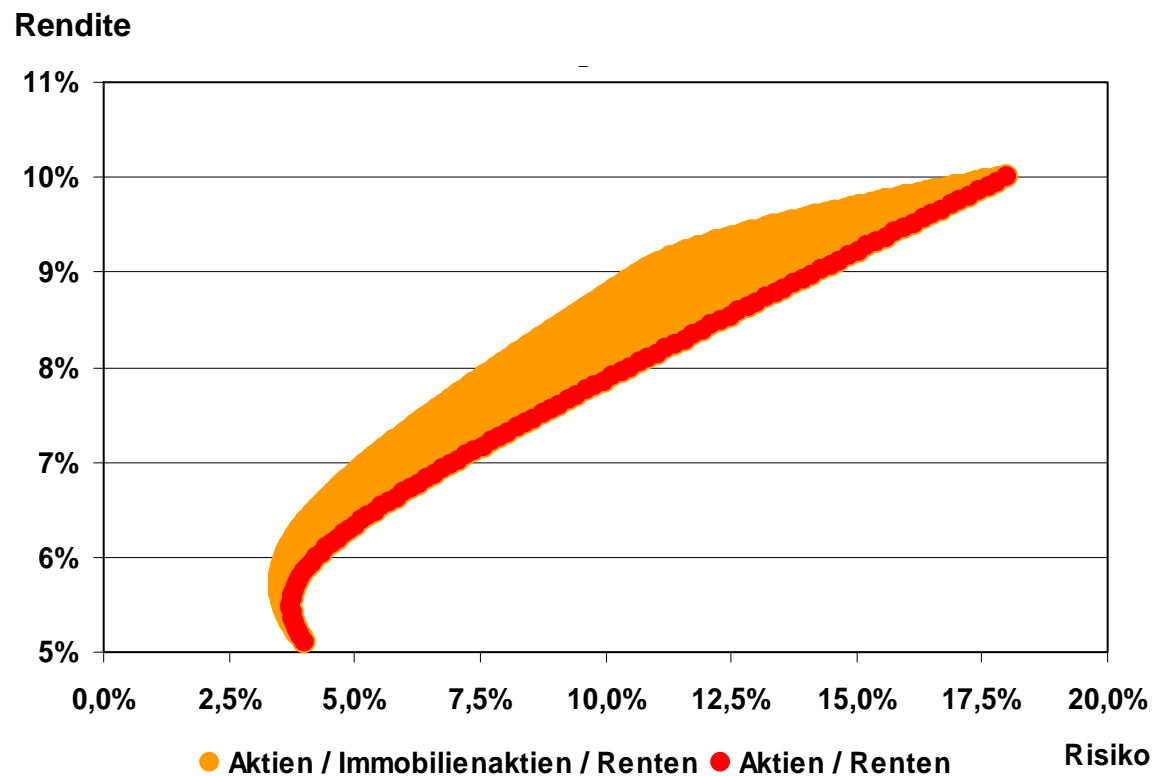
* risikoloser Zins: 3% Quelle: Bloomberg, PMA, BulwienGesa, eig.Berechnung

Korrelationen 1996-2007	EPRA	Aktien	Renten
EPRA	1,00		
Aktien	0,38	1,00	
Renten	-0,13	-0,16	1,00

Basis Jahresdaten Quelle: Bloomberg, PMA, BulwienGesa, eig.Berechnung

Asset-Klasse Immobilie an der Börse

Rendite-Risiko Profil aus Aktien, Renten und europäischen Immobilienaktien



„Unsere Prognose: Immobilienaktien ins Portfolio“

- Renten schwächer
- Immobilienaktien rd. 8%

Prognose	EPRA	Aktien	Renten
Rendite	8,5%	10,0%	5,1%
Volatilität	11,0%	18,0%	4,0%
Sharpe-Ratio*	0,50	0,39	0,53

* risikoloser Zins: 3%

Quelle: HSH Nordbank

Prognose	EPRA	Aktien	Renten
Korrelation			
EPRA	1,00		
Aktien	0,30	1,00	
Renten	-0,10	-0,15	1,00

Quelle: HSH Nordbank

Vorteile indirekter Immobilienanlagen:

- Höhere Diversifikation im Immobilienportfolio
- Geringere Transaktionskosten

Vorteile von Immobilienaktien / REITs:

- Fungibilität nimmt zu, auch für Institutionelle
- Internationalisierung schnell umsetzbar
- flexible Anpassung Asset-Allokation (Immobilien / sektoral / regional)
- Beste lokale Management-Expertise

Nachteile :

- Volatilität ist höher
- Kein Einfluss auf Investitionen
- Kurs \neq NAV !?

Wie kann die Immobilienanlage Institutioneller aussehen ?

