

Listed versus Non-Listed Real Estate Companies

In welchen Marktphasen ist Arbitrage zwischen den börsennotierten Immobilien-Unternehmen und nicht-börsennotierten Immobilienfonds für institutionelle Investoren möglich?

DVFA Kommission Immobilien

Juni 2020

Autoren

Christopher R. R. Jäger M.A., Verw.-Prof.
Fakultät Management / Soziale Arbeit / Bauen – Studienbereich Management
HAWK – Hochschule für angewandte Wissenschaft und Kunst, Holzminden



Prof. Dr. Wilhelm Breuer
Fakultät Management / Soziale Arbeit / Bauen – Studienbereich Management
HAWK – Hochschule für angewandte Wissenschaft und Kunst, Holzminden

In Kooperation mit

Alexander Dexne, MBA
Finanzvorstand
alstria office REIT-AG



Dr. Sven Helmer MRICS, CIIA, CEFA
Managing Director
Lagrange Financial Advisory GmbH



Leiter der DVFA Kommission Immobilien

Prof. Dr. Sven Bienert, MRICS REV
IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft



In welchen Marktphasen ist Arbitrage zwischen den börsennotierten Immobilien-Unternehmen und nicht-börsennotierten Immobilienfonds für institutionelle Investoren möglich?

1. Zentrale Ergebnisse der Untersuchung

Unterscheiden sich die Total Returns der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) von den Total Returns der Immobilien-Spezialfonds (INREV) im Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018?

Die Analyse hat gezeigt, dass über den gesamten Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018 zunächst keine höheren Total Returns erzielbar sind,

- weder durch Listing bzw. IPO bzw. Spin-off, d. h. bei signifikant höheren Total Returns der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) gegenüber den Total Returns der Immobilien-Spezialfonds (INREV),
- noch durch De-Listing bzw. Umwandlung, d. h. bei signifikant höheren Total Returns der Immobilien-Spezialfonds (INREV) gegenüber den Total Returns der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA).

So erzielen die börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) mit 2,64 % zwar tendenziell einen höheren durchschnittlichen Total Return als die Immobilien-Spezialfonds (INREV) mit 0,55 %, aber dieser tendenzielle Unterschied ist statistisch nicht signifikant.

Unterscheidet sich das Risiko der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) von dem Risiko der Immobilien-Spezialfonds (INREV) im Betrachtungszeitraum Januar 2007 bis März 2018?

Gleichzeitig ist das Risiko der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) über den gesamten Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018 signifikant höher als das Risiko der Immobilien-Spezialfonds (INREV). So ist der Abstand zwischen Quartil 1 und Quartil 3 bei der Total-Return-Zeitreihe von EPRA i. H. v. 8,15 %-Pkt. rund viermal höher als der Abstand zwischen Quartil 1 und Quartil 3 bei der Total-Return-Zeitreihe von INREV i. H. v. 2,05 %-Pkt.

Weisen die Total Returns der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) keinen Zusammenhang zu den Total Returns der Immobilien-Spezialfonds (INREV) im Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018 auf?

Auch durch die Investition in beide Anlagealternativen und

damit durch Diversifikation ließe sich das Gesamtrisiko nur eingeschränkt senken, da die Total Returns der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) keinen signifikanten Zusammenhang zu den Total Returns der Immobilien-Spezialfonds (INREV) im Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018 aufweisen, wenngleich der Spearman-Korrelationskoeffizient i. H. v. -10,58 % einen tendenziell sehr schwachen negativen linearen Zusammenhang anzeigt.

Unterscheiden sich die Korrelationskoeffizienten marktphasenbedingt?

Die Korrelationsanalyse mittels rollierender Zeitfenster liefert mit verschiedenen Dauern bereits ein Hinweis darauf, dass sich die Total-Return-Zeitreihen der börsennotierten Immobilien-Unternehmen (EPRA) und der Immobilien-Spezialfonds (INREV) im Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018 in unterschiedlichen Marktphase different zueinander verhalten. So zeigt sich, dass die Korrelationskoeffizienten marktphasenbedingt stark schwanken. Die starke Schwankung bei einem rollierenden Zeitfenster mit einer Dauer von einem Jahr zeigt sich über den Abstand zwischen Quartil 1 und Quartil 3 i. H. v. 75,58 %-Pkt. um eine durchschnittliche Korrelation i. H. v. 22,99 %, wenngleich eine dezidierte Analyse der Gründe für die jeweiligen Ausprägungen unterbleibt.

Lässt sich im Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018 eine Arbitrage durch Listing bzw. IPO bzw. Spin-off oder De-Listing bzw. Umwandlung erzielen, der vornehmlich durch Capital-Growth-Arbitrage induziert wird?

Mit der Analyse der Differenzen der Total-Return-Zeitreihen und ihrer Bestandteile (Arbitrage-Zeitreihen) lässt sich trotz eines fehlenden signifikanten Unterschiedes der durchschnittlichen Total Returns über den gesamten Betrachtungszeitraum von Januar 2007 bis März 2018 zeigen, dass eine durchschnittliche nicht-risikoadjustierte Arbitrage i. H. v. 2,08 % durch das Investment in börsennotierte Immobilien-Unternehmen (EPRA) erzielt werden kann, wenngleich diese durchschnittliche nicht-risikoadjustierte Arbitrage aufgrund des fehlenden signifikanten Unterschiedes der durchschnittlichen Total Returns ebenso nur als tendenziell bezeichnet werden kann. Ausschlaggebend für die vorübergehende Bewahrung der Hypothese ist allerdings, dass die Arbitrage-Zeitreihen der Total Returns und der Capital Growths eine breite Streuung aufweisen. Die breite Streuung deutet darauf hin, dass in gewissen Marktphasen nicht-risikoadjustierte Arbitragemöglichkeiten bestehen, sowohl durch Listing bzw. IPO bzw. Spin-off als auch durch De-Listing bzw. Umwandlung. Des Weiteren kann festgehalten werden, dass die Total-Return-Arbitragen aus Capital-Growth-Arbitragen i. H. v. durchschnittlich 1,68 % und weniger

Listed versus Non-Listed Real Estate Companies

aus Income-Return-Arbitragen i. H. v. durchschnittlich 0,12 % induziert werden. So lässt sich zeigen, dass die Capital-Growth-Arbitragen mit einem Spearman-Korrelationskoeffizienten i. H. v. 98,55 % fast vollständig die Total-Return-Arbitragen zu erklären vermögen, während die Income-Return-Arbitragen mit einem Spearman-Korrelationskoeffizienten i. H. v. -2,91 % keinen signifikanten Zusammenhang mit den Total-Return-Arbitragen aufweisen.

Lässt sich die Arbitrage eines nachfolgenden Quartals mittels der zentralen Tendenzen (Mediane und / oder arithmetische Mittelwerte) rollierender Zeitfenster mit einer Dauer von fünf, vier, drei, zwei und / oder einem Jahr in der Entwicklung prognostizieren?

Die weitergehende Analyse zeigt, dass sich die

Entwicklung der nicht-risikoadjustierten Arbitragen am besten mit einem rollierenden Zeitfenster mit einer Dauer von einem Jahr und basierend auf den jeweilig statistisch gültigen zentralen Tendenzen prognostizieren lassen. So erreicht die prognostizierte Arbitrage-Zeitreihe mit einem Spearman-Korrelationskoeffizienten i. H. v. 66,16 % einen zumindest positiven linearen Zusammenhang mit der um ein Quartal verschobenen Arbitrage-Zeitreihe. Aus diesem Grund fungiert die so konzipierte prognostizierte Arbitrage-Zeitreihe auch als Grundlage für eine risikoadjustierte Betrachtung.

Können anhand einer prognostizierten risikoadjustierten Arbitrage-Zeitreihe gezielt besondere makroökonomische Faktoren zunächst historisch nachvollzogen und Zeiträume für Arbitragen abgeleitet werden?

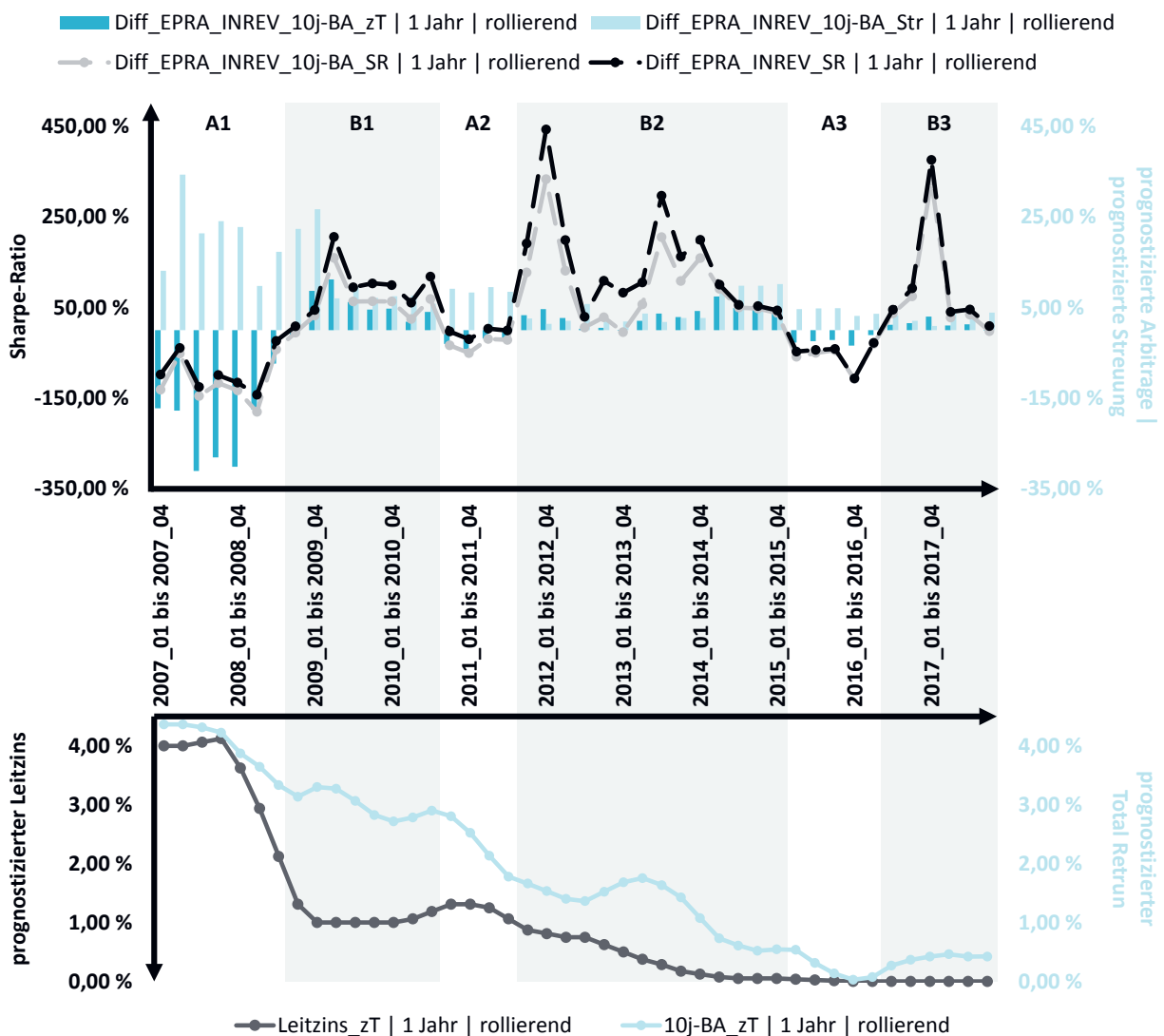


Abbildung 1-1: Mittels der modifizierten Sharpe-Ratio prognostizierte risikoadjustierte Arbitrage-Zeitreihe von EPRA und INREV (Quelle: Eigene Darstellung)

Listed versus Non-Listed Real Estate Companies

Die risikoadjustierte Betrachtung erfolgt anhand einer modifizierten Sharpe-Ratio, zum einen basierend auf der soeben geschilderten prognostizierten Arbitrage-Zeitreihe und zum anderen auf der soeben geschilderten prognostizierten Arbitrage-Zeitreihe ergänzt um eine (vermeintlich) risikolose Anlagealternative. Beide prognostizierten Arbitrage-Zeitreihen werden ins Verhältnis zum „Mehr“ an Risiko als Differenz aus den jeweiligen Streuungen gesetzt. Dabei sind für die positiven oder negativen Ausprägungen der modifizierten Sharpe-Ratios lediglich die prognostizierte Arbitrage-Zeitreihe bzw. die prognostizierte Arbitrage-Zeitreihe ergänzt um eine (vermeintlich) risikolose Anlagealternative verantwortlich, da sich das Risiko von EPRA stets oberhalb des Risikos von INREV befindet. Aufgrund der eingegrenzten Ergebnisdimensionen und der zugrundeliegenden Vorgehensweise lassen folglich positive modifizierte Sharpe-Ratios risikoadjustierte Arbitragen von EPRA gegenüber INREV erwarten. Et vice versa können anhand negativer modifizierter Sharpe-Ratios risikoadjustierte Arbitragen von INREV gegenüber EPRA angenommen werden.

Die sich über den Betrachtungszeitraum ergebenden Entwicklungen der so gebildeten prognostizierten risikoadjustierten Arbitrage-Zeitreihen sind in der Lage, gezielt besondere makroökonomische Faktoren historisch abzubilden. In den folgenden drei Zeiträumen sind negative modifizierte Sharpe-Ratios identifizierbar – in diesen Zeiträumen können also durch Investments in Immobilien-Spezialfonds bzw. durch De-Listing bzw. Umwandlung börsennotierter Immobilien-Unternehmen zu Immobilien-Spezialfonds Arbitragen gegenüber börsennotierten Immobilien-Unternehmen erwartet werden:

- im Zeitraum April 2007 bis Februar 2009 (A1) die Finanzkrise und als Ende der darauffolgende rapide Verfall des Leitzinses;
- im Zeitraum März 2011 bis Februar 2012 (A2) die dann wieder kurzfristig ansteigenden Leitzinsen, die erhöhte Nachfrage nach risikoärmeren bzw. (vermeintlich) risikolosen Anlagealternativen, die Mehrung von Meldungen hinsichtlich fiskalischer Staatenkrisen im Euroraum, die Verabschiedung des zweiten Rettungspaketes für Griechenland (inkl. Schuldenschnitt) und erneut als Ende der fallende Leitzins;
- im Zeitraum Januar 2016 bis Januar 2017 (A3) die Auswirkungen des Beginns des zweiten Anleihekaufprogramms von der Europäischen Zentralbank und des dritten Rettungspaketes für Griechenland und die Entscheidung des Vereinigten Königreiches über den Austritt aus der Europäischen Union (Brexit).

Et vice versa sind in den folgenden drei Zeiträumen positive modifizierte Sharpe-Ratios identifizierbar – in diesen Zeiträumen können also durch Investments in börsennotierte Immobilien-Unternehmen bzw. durch Listing bzw. IPO bzw. Spin-off von Immobilien-Spezialfonds zu börsennotierten Immobilien-Unternehmen Arbitragen gegenüber Immobilien-Spezialfonds erwartet werden:

- im Zeitraum März 2009 bis Februar 2011 (B1) die Erholung der Finanzmärkte nach der Finanzkrise, der leichte Dämpfer durch das erste Rettungspaket für Griechenland und als Ende die Reaktorkatastrophe in Fukushima mit gleichzeitiger etwaiger Stützung durch die Börsennotierungen der GSW Immobilien AG und der Prime Office AG;
- im Zeitraum März 2012 bis April 2015 (B2) sowohl das durch die Europäische Zentralbank mit der kompromisslosen Eurorettung (Draghi, 27.06.2012: „Whatever it takes!“) initiierte kapitalmarktfreundliche Umfeld mit stetig steigendem Euro-Stoxx 50 und fallendem Leitzins, die daraus resultierenden zahlreichen IPOs von Immobilien-Unternehmen (z. B. Grand City Properties S.A. und LEG Immobilien AG) und der Zusammenschluss der Deutschen Annington Immobilien AG und der Gagfah S.A. zur Vonovia SE, als auch der leichte Dämpfer durch einen Anstieg der Verzinsung der (vermeintlich) risikolosen Anlagealternative;
- im Zeitraum Februar 2017 bis März 2018 (B3) sowohl die Erholung der Kapitalmärkte nach den tendenziell negativen exogenen Einflüssen des Zeitraums A3 (Griechenland, Anleihekaufprogramm und Brexit-Referendum), als auch die Verunsicherungen bzgl. der Nachfolge bei der Europäischen Zentralbank und der damit einhergehenden geldpolitischen Ausrichtung und das erneute leichte Ansteigen der Verzinsung der (vermeintlich) risikolosen Anlagealternative.

Listed versus Non-Listed Real Estate Companies

2. Mehrwert der Analyse für Investoren sowie Manager börsennotierter Immobilien-Unternehmen und Immobilien-Spezialfonds

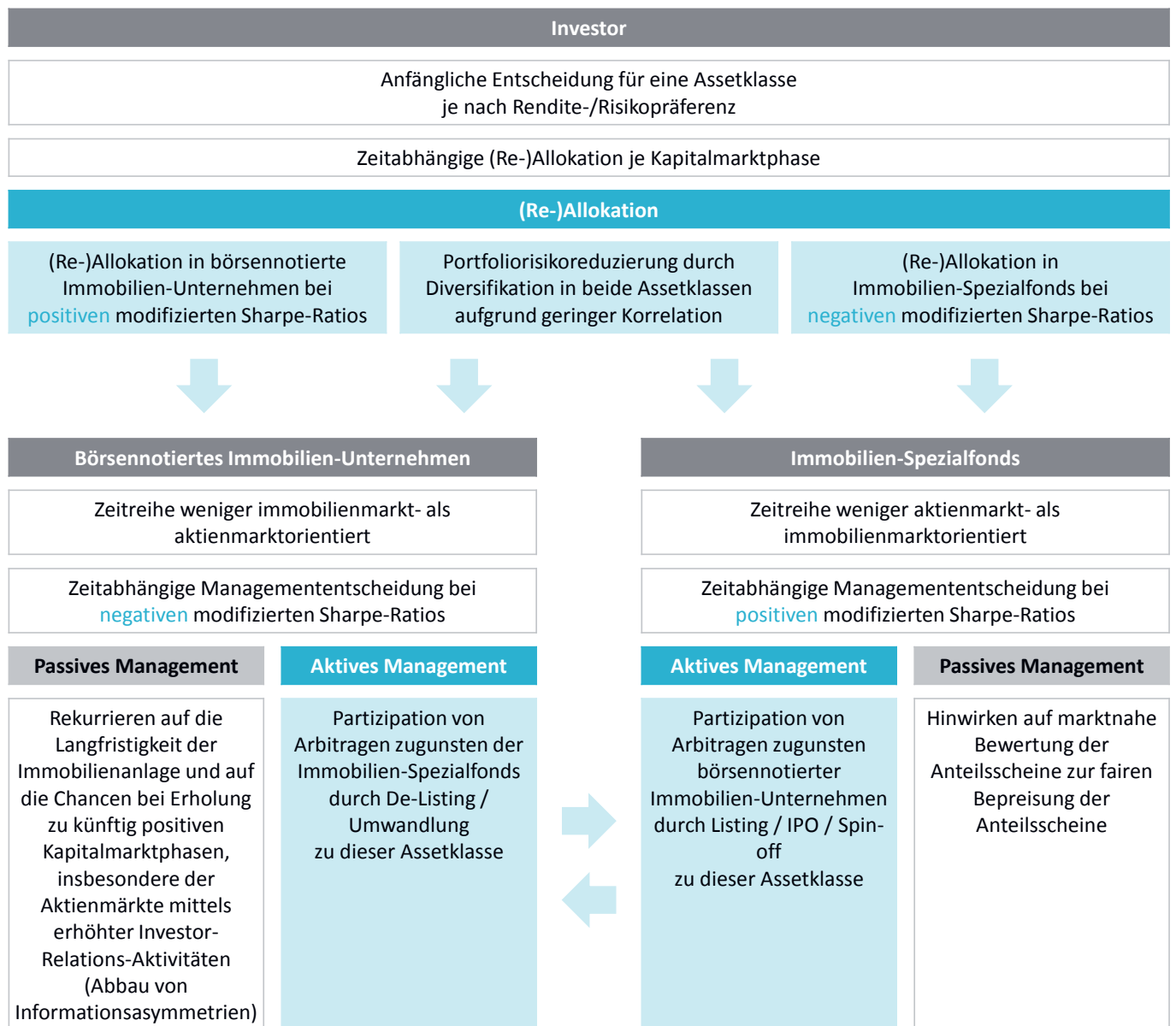


Abbildung 2-1: Ausblick hinsichtlich des Mehrwertes der Analyse für Investoren sowie Manager börsennotierter Immobilien-Unternehmen und Immobilien-Spezialfonds (Quelle: Eigene Darstellung)

Listed versus Non-Listed Real Estate Companies

Was lässt sich für Investoren aus den Analyseergebnissen ableiten?

Je nach Rendite-/Risikopräferenz werden Investoren weiterhin anfänglich entscheiden müssen, welche Anlageklasse sie bevorzugen – über den gesamten Betrachtungszeitraum sind lediglich tendenzielle Unterschiede der durchschnittlichen Renditen (zentrale Tendenzen der Renditen) der beiden Anlageklassen messbar, wenngleich das quantitative Risiko (Streuung der Renditen) börsennotierter Immobilien-Unternehmen deutlich höher ist als das der Immobilien-Spezialfonds. Nichtsdestotrotz können Investoren gerade aufgrund der unterschiedlichen Streuungen in gewissen Marktphasen Arbitragen durch zeitabhängige (Re-) Allokation in börsennotierte Immobilien-Unternehmen oder Immobilien-Spezialfonds erzielen. Zudem ließe sich das Portfoliorisiko durch zeitgleiche Allokation in beide Assetklassen im Sinne der Diversifikation reduzieren, da auf Grundlage der Analyse kein signifikanter, aber ein tendenzieller negativer Zusammenhang der beiden Renditezeitreihen messbar ist.

Des Weiteren zeigt die Analyse, dass sich die durchschnittlichen Arbitragen über den gesamten Betrachtungszeitraum verhältnismäßig gut prognostizieren lassen, wenngleich die Streuungen der prognostizierten Arbitragen im Vergleich zu den tatsächlichen historischen Arbitragen geglättet sind. Nichtsdestotrotz werden vereinzelt Investoren diese überwiegend durch Zinsänderungen oder durch weltweit bedeutende Ereignisse induzierten Arbitragen ausnutzen. Das Ausnutzen der Arbitragen wird durch die Weiterentwicklung der Zweitmärkte im Bereich der Immobilien-Spezialfonds einfacher und damit vermutlich auch verstärkt forciert.

Was lässt sich für börsennotierte Immobilien-Unternehmen aus den Analyseergebnissen ableiten?

Die Total-Return-Zeitreihe der börsennotierten Immobilien-Unternehmen ist wenig Income-Return-, sondern hochgradig Capital-Growth-induziert. Die Income Returns der sind über den gesamten Betrachtungszeitraum nahezu identisch mit denen der Immobilien-Spezialfonds und relativ konstant. Hingegen sind die Capital Growths der börsennotierten Immobilien-Unternehmen signifikant höher und sehr viel volatil als die der Immobilien-Spezialfonds.

Die Capital-Growths-Induktion der Total Returns in Verbindung mit der hohen Volatilität sind auch der Grund dafür, weshalb die börsennotierten Immobilien-Unternehmen ein deutlich höheres quantitatives Risiko aufweisen als die Immobilien-Spezialfonds. Wenngleich explizite Daten dazu nicht vorliegen, wird aufgrund des nicht vorhandenen Zusammenhangs der beiden Total-Return-Zeitreihen vermutet, dass dieses Risiko

vermutlich weniger immobilienmarktorientiert, denn eher aktienmarktorientiert ist.

Aufgrund der Aktienmarktorientierung werden folglich börsennotierte Immobilien-Unternehmen bei fallenden Aktienkursen (negative modifizierte Sharpe-Ratios) mittels erhöhter Investor-Relations-Aktivitäten (Abbau von Informationsasymmetrien) noch stärker auf die Langfristigkeit der Immobilienanlage sowie auf die Chancen von künftig steigenden Aktienkursen verweisen. Gleichzeitig böte sich bei fallenden Aktienkursen ein De-Listing bzw. Umwandlung zu einem Immobilien-Spezialfonds an, um von den Arbitragen zugunsten dieser Assetklasse zu partizipieren.

Was lässt sich für Immobilien-Spezialfonds aus den Analyseergebnissen ableiten?

Die Total-Return-Zeitreihe der Immobilien-Spezialfonds ist ebenfalls wenig Income-Return-, sondern auch hochgradig Capital-Growth-induziert. Im Unterschied zu den börsennotierten Immobilien-Unternehmen sind allerdings bei den Immobilien-Spezialfonds sowohl die Income Returns als auch die Capital-Growth relativ konstant, wenngleich die Capital Growths signifikant geringer ausfallen als bei den börsennotierten Immobilien-Unternehmen.

Die sehr geringe Volatilität hat auf der einen Seite den Vorteil eines sehr geringen quantitativen Risikos, was als Vertriebsargument gegenüber börsennotierten Immobilien-Unternehmen dienen kann, insbesondere da die Total Returns über den gesamten Betrachtungszeitraum keinen signifikanten Unterschied zu den börsennotierten Immobilien-Unternehmen aufweisen, wenngleich einen tendenziellen. Auf der anderen Seite bietet die sehr geringe Volatilität auch wenig Chancen, von Marktungleichgewichten zu partizipieren, was wiederum risikoreichere Investoren von Immobilien-Spezialfonds Abstand nehmen lässt.

Folglich werden Immobilien-Spezialfonds bei steigenden Aktienkursen (positive modifizierte Sharpe-Ratios) auf eine kapitalmarktnahe Bewertung der Fondsanteile (Reduzierung des Time-Lags bei der Bewertung der Net Asset Values) hinwirken, damit hieraus eine faire Bepreisung der Fondsanteile ausgelöst wird. Andererseits böte sich in diesen Marktphasen ein Listing bzw. IPO bzw. Spin-off zu einem börsennotierten Immobilien-Unternehmen an, um von den Arbitragen zugunsten dieser Assetklasse zu partizipieren.

Listed versus Non-Listed Real Estate Companies

Was lässt sich für das aktuelle Marktumfeld ableiten?

Im aktuellen Marktumfeld im Kontext der COVID-19-Pandemie ist aufgrund der Kürze des Zeitraums keine eindeutige Tendenz ausweisbar. Da ein starker Verfall der Aktienkurse im März 2020 durch eine relativ rasche Erholung bis Ende Mai 2020 abgelöst wurde, kann (noch) nicht von einem strukturellen Wandel des Marktumfeldes, weder in die eine noch in die andere Richtung, ausgegangen werden.

What's next?

Die Analyse ist im Wesentlichen uni- bzw. bivariat ausgestaltet – gleichzeitig müssen sich die Ergebnisse in der Gegenwart und in der Zukunft bewahren, um als Werkzeug für die Identifikation von Listing- bzw. IPO- bzw. Spin-off- und / oder De-Listing- bzw. Umwandlungs-Zeiträumen zu taugen.

Eine Anreicherung der Daten mit weiteren makro- und ggf. auch mikroökonomischen Daten könnte bzgl. der retrospektiven Erklärung der unterschiedlichen Arbitrage-Zeiträume und folglich auch für etwaige Prognosen zu weiteren entscheidenden Erkenntnissen führen – hierzu wären vermutlich multivariate Regressionsmodelle als Analysemethoden sinnvoll, wenngleich davon auszugehen ist, dass die börsennotierten Immobilien-Unternehmen gleichen oder ähnlichen zumindest makroökonomischen Faktoren unterliegen wie der allgemeine Aktienmarkt.

Des Weiteren abstrahiert die Analyse bisher die rechtlichen und betrieblichen Rahmenbedingungen für ein Listing bzw. IPO bzw. Spin-off von Immobilien-Spezialfonds und für ein De-Listing bzw. eine Umwandlung von börsennotierten Immobilien-Unternehmen. Zudem finden in der aktuellen Abfassung weder die Kosten der Arbitrage, d. h. die betriebswirtschaftlichen Umstände der haltenden Gesellschaftsform, noch die Kosten des Rechtsformwechsels (Transaktionskosten) Berücksichtigung.

DVFA Kommission Immobilien

Prof. Dr. Sven Bienert MRICS REV, Leiter DVFA Kommission Immobilien | IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft
Brigitte Adam FRICS | ENA EXPERTS GmbH & Co. KG
Wolfram Bartuschka | PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Michael Beck | Bankhaus Ellwanger & Geiger KG
Dr. Kati Beckmann | Greenberg Traurig Germany LLP
Prof. Dr. Thomas Beyerle | Catella Property Valuation GmbH
Stefan Bielmeier | DZ BANK AG
Dominik Böhm | PROJECT Investment AG
Prof. Dr. Wilhelm Breuer | HAWK – Hochschule für angewandte Wissenschaft und Kunst
Alexander Dexne, MBA | alstria office REIT-AG
Teresa Dreö
Susanne Eickermann-Riepe FRICS | PricewaterhouseCoopers GmbH
Gregor Enzenhofer | Ernst & Young GmbH
Dr. Christian Federspieler | UniCredit Bank AG
Christoph Geißler | CAPITAL BAY GmbH
Heike Gündling | Eucon Digital GmbH
Thomas Gütle | PrimeraAdvisors GmbH
Patrick Fritz Hanßmann | Union Investment Real Estate GmbH
Dirk Hasselbring | GEG German Estate Group AG
Dr. Sven Helmer MRICS, CIIA, CEFA | Lagrange Financial Advisory GmbH
Hermann Horster MRICS | BNP Paribas Real Estate Consult GmbH
Dr. Georg Kanders | Bankhaus Lampe KG
Benjamin Klisa, stv. Leiter | Deka Immobilien GmbH
Gerhard Lehner | Savills Investment Management (Germany) GmbH
Gunther Liermann | KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Dietmar Meister FRICS | Ernst & Young Real Estate GmbH
Michael Müller | Deloitte & Touche GmbH
Matthias Naumann | DWS International GmbH
Prof. Dr. Daniel Piazzolo FRICS | THM Technische Hochschule Mittelhessen
Sabine Reimann | Hogan Lovells International LLP
Daniel Riedl | Vonovia SE
Dr. Christian Schede | Greenberg Traurig Germany LLP
Ralph Scheer | Drees & Sommer AG
Sebastian Schels | Ratisbona Asset Management GmbH & Co. KG
Prof. Dr. Steffen Sebastian | IRE|BS Institut für Immobilienwirtschaft
Johannes Seidl MRICS | Wealthcap Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH
Christoph Stadlhuber | SIGNA Prime Selection AG
Marcus Stahlhacke, CFA, FRM | Allianz Global Investors GmbH
Prof. Dr. Matthias Thomas MRICS | GIG Technologie & Gebäudemanagement GmbH
Timo Tschammler MSc FRICS CRE | Jones Lang LaSalle SE
Dr. Hans Volkert Volckens | KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Gregor Volk | Ratisbona Asset Management GmbH & Co. KG
Prof. Justus Vollrath | PIQON - Portfolio Management Beratung
Brigitte Walter
Dr. Thomas Wiegelmann FRICS | Schroder Investment Management Europe S.A.
Thomas Zinnöcker | ista International GmbH

DVFA e.V. – Der Berufsverband der Investment Professionals

Der DVFA e.V. ist die Landesorganisation aller Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten. Unsere 1.400 Mitglieder repräsentieren die Vielfalt des Investment- und Risikomanagements in Deutschland. Wir engagieren uns für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeiten Standards und fördern den Finance-Nachwuchs. Wir bündeln die Meinung unserer Mitglieder und bringen uns über die DVFA Gremien in die regulatorische und politische Diskussion ein. Unser Netzwerk bringt Praktiker und Theoretiker sämtlicher Investmentdisziplinen unter dem DVFA Dach zusammen.

Der Verband ist international verankert. Er ist Mitglied von EFFAS - European Federation of Financial Analysts Societies mit über 17.000 Investment Professionals europaweit, und auch Mitglied bei der ACIIA - Association of Certified International Investment Analysts, einem Netzwerk mit 100.000 Investment Professionals weltweit.

Weitere Informationen:

<http://www.dvfa.de/dvfa-verband.html>

DVFA Kommission Immobilien

In der Kommission Immobilien befasst sich ein Kreis renommierter Experten und Führungskräfte mit Investmentthemen rund um den Immobilienbereich.

Weitere Informationen und Veröffentlichungen:

<https://www.dvfa.de/der-berufsverband/kommissionen/immobilien.html>

IRE|BS International Real Estate Business School

Die **IRE|BS** International Real Estate Business School ist Teil der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Regensburg und umfasst das **IRE|BS** Institut für Immobilienwirtschaft und die **IRE|BS** Immobilienakademie. Das **IRE|BS** Institut für Immobilienwirtschaft besteht aus den Lehrstühlen Immobilienwirtschaft, Immobilienmanagement, Immobilienfinanzierung, Immobilienökonomie, Regionalökonomie, Immobilienrecht (Öffentliches Recht), Öffentliches Recht (Baurechtsordnung und Bauplanungsrecht), Immobilienrecht (Immobilien-Privatrecht), Nachhaltigkeit sowie zehn weiteren Honorar- und Gastprofessuren. Mit ihrem breiten Leistungsangebot gehört die **IRE|BS** International Real Estate Business School zur internationalen Spitze der universitären Einrichtungen im Bereich der Immobilienwirtschaft.

Weitere Informationen:

<https://www.uni-regensburg.de/wirtschaftswissenschaften/immobilien-bienert/home/index.html>

Rechtliche Hinweise

Die bereitgestellten Informationen und Analysen beruhen auf den Angaben der jeweiligen Unternehmen. Der DVFA e.V. kann deshalb keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität übernehmen. Mit Ausnahme von Vorsatz und grober Fahrlässigkeit ist jegliche Haftung für materielle und immaterielle Schäden, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen und Analysen verursacht wurden, ausgeschlossen.

Der DVFA übernimmt keine Haftung für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Informationen. Das Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und soll nicht als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder verwandten Finanzinstrumenten interpretiert werden. Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des DVFA unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

© 2020 DVFA e.V.

IMPRESSUM

Herausgeber: DVFA e.V.
V.i.S.d.P.: Mirka Kučerová

Amtsgericht Frankfurt am Main
VR 8158

KONTAKT

Mirka Kučerová
Leiterin Verbandsgeschäftsstelle

DVFA e.V.
Mainzer Landstraße 47a
60329 Frankfurt am Main
Tel.: 069/50 00 42 31 55
mku@dvfa.org
www.dvfa.de