

WS 2021/2022

## Projektmodul: Aktuelle Fragen des Immobilieninvestments (10 CP)

---

Univ.-Prof. Dr. Wolfgang Breuer

### 1. Inhalt und Ziel des Projektmoduls

**Inhalt:** In dieser Veranstaltung werden aktuelle Fragestellungen im Bereich des Immobilieninvestments analysiert.

**Ziel:** Die Veranstaltung dient dazu, das erforderliche Methodenwissen zu eigenständiger Arbeit mit und an finanzwirtschaftlicher Forschung im Bereich Immobilieninvestment zu vermitteln. Die Teilnehmer sollen in die Lage versetzt werden, Gruppenfragestellungen selbständig zu bearbeiten, sich mit Problemen kritisch auseinanderzusetzen und Ergebnisse in strukturierter Form sowohl mündlich als auch schriftlich zu präsentieren.

### 2. Teilnehmerkreis und Voraussetzungen

- **Teilnehmerkreis:** 16 Studierende Master BWL/Master WiIng/Master WiWi [Die Zuordnung zu den jeweiligen Vertiefungsrichtungen/Blöcken entnehmen Sie bitte Ihrer Prüfungsordnung bzw. RWTHOnline.]
- **Unterrichtssprache:** deutsch
- **Vorkenntnisse:** keine

### 3. Organisatorischer Ablauf und Termine

#### **Projektmodule sind anwesenheitspflichtig!**

Prüfen Sie bitte vor einer Anmeldung, ob Sie an den im Folgenden angegebenen Terminen teilnehmen können. Die genauen Uhrzeiten werden in Abhängigkeit der Teilnehmerzahl noch konkretisiert. Bitte beachten Sie dazu auch die **für dieses Modul spezifische Abwesenheitsregelung**. Aufgrund der derzeitigen Pandemiesituation werden voraussichtlich mit Ausnahme der Einführungsveranstaltung alle Pflichttermine im Rahmen von Zoom-Videokonferenzen stattfinden. Die Sitzungslinks werden jeweils rechtzeitig vor den Terminen via Lernraum veröffentlicht. Um an der Veranstaltung teilnehmen zu können, benötigen Sie einen Computer mit Mikrofon und Webcam. Bitte beachten Sie, dass alle Pflichttermine zum gleichen Termin je nach Pandemielage als Präsenz- oder Zoomveranstaltung durchgeführt werden können.

**Dienstag, 12.10.2021, 10:30–11:30 Uhr**

**(Zoom-Sitzung)**

### **Gruppeneinteilung mit Themenvorstellung (Pflichttermin)**

Die verschiedenen Bearbeitungsmöglichkeiten bzgl. der Themen werden kurz besprochen und die Studierenden werden den Themen gemäß ihren zuvor kommunizierten Präferenzen zugeteilt.

**Freitag, 15.10.2021, 15:30–19:00 Uhr**

**(Präsenzveranstaltung)**

### **Einführungsveranstaltung (Pflichttermin)**

- **Organisatorische Hinweise**
- **Besprechung der Screencasts zum wissenschaftlichen Arbeiten:** Die wissenschaftlichen Mitarbeiter des Lehrstuhls erläutern in einem Screencast die (formalen) Anforderungen an wissenschaftliches Arbeiten. Herr Professor Breuer verdeutlicht diese anhand konkreter Beispiele. Unter anderem korrigiert er beispielhaft einen Abschnitt einer Hausarbeit. Die entsprechenden Screencasts müssen im Vorlauf der Veranstaltung von den Studierenden selbstständig durchgearbeitet werden. Im Rahmen der Einführungsveranstaltungen können etwaige Fragen besprochen werden.
- **Besprechung des Screencasts zur Einführung in (ausgewählte Fragestellungen des) Immobilieninvestments:** In einem Screencast wird eine Einführung in die Themenstellungen des Projektmoduls gegeben. Zudem werden Beispiele für mögliche individuelle Fragestellungen aufgezeigt. Der Screencast muss im Vorlauf der Veranstaltung von den Studierenden selbstständig durchgearbeitet werden. Im Rahmen der Diskussion können und sollen eigene Ideen für die Themenbearbeitung diskutiert und weiterführende Fragen besprochen werden.

**Mittwochs, 09:00–10:30 Uhr**

**(Zoom-Sitzung)**

### **Wöchentliche Sprechstunde**

Es besteht die Möglichkeit, im Rahmen einer wöchentlichen Sprechstunde offene Fragen mit dem Betreuer zu klären. Gruppenbesprechungen mit dem Betreuer finden nach vorheriger Terminabsprache via Zoom statt. Für individuelle Besprechungen mit dem Betreuer können ebenfalls Termine vereinbart werden. Dieses Angebot ist optional, es handelt sich also nicht um einen Pflichttermin.

**Donnerstag, 25.11.2021, 08:30–20:00 Uhr**

**Freitag, 26.11.2021, 08:30–20:00 Uhr**

**(Zoom-Sitzung)**

### **Kolloquium: Zwischenvorträge (Pflichttermin, 1. Prüfungsleistung)**

Die Abgabe der Präsentationen erfolgt vorab per E-Mail an [torbjoern.mueller@bfi.rwth-aachen.de](mailto:torbjoern.mueller@bfi.rwth-aachen.de) bis spätestens 24.11.2021, 10 Uhr. Die reine Vortragsdauer soll 40 Minuten bei Gruppen mit vier Teilnehmern betragen. Für die zugehörige Diskussion stehen weitere 40 Minuten zur Verfügung. Für Gruppen mit mehr oder weniger als vier Teilnehmern wird die Zeit entsprechend verlängert oder verkürzt.

**Donnerstag, 13.01.2022, 08:30–20:00 Uhr**

**Freitag, 14.01.2022, 08:30–20:00 Uhr**

**(Zoom-Sitzung)**

### **Kolloquium: Abschlussvorträge (Pflichttermin)**

Die Abgabe der Präsentationen erfolgt vorab per E-Mail an [torbjoern.mueller@bfi.rwth-aachen.de](mailto:torbjoern.mueller@bfi.rwth-aachen.de) bis spätestens 10.01.2022, 10 Uhr. Die reine Vortragsdauer soll 60 Minuten bei Gruppen mit vier Teilnehmern betragen. Für die zugehörige Diskussion stehen weitere 60 Minuten zur Verfügung. Für Gruppen mit mehr oder weniger als vier Teilnehmern wird die Zeit entsprechend verlängert oder verkürzt.

**Mittwoch, 02.02.2022, 12:00 Uhr**

**(1050|417, Templergraben 64)**

### **Abgabe der Hausarbeiten**

Die Themenvergabe erfolgt nach Abschluss der Anmelde- und Zuteilungsphase elektronisch auf Basis der von den Teilnehmern (nach Aufforderung) genannten Präferenzen.

Die Hausarbeiten sind in Einzelarbeit zu erstellen, sodass jeder Studierende eine in sich geschlossene Abhandlung zum entsprechenden Thema vorzulegen hat. Zu beachten ist bei der Anfertigung der Hausarbeit, dass der Textumfang von **12 Seiten** nicht überschritten werden darf. Ein detaillierter Überblick über die formalen Anforderungen an wissenschaftliche Arbeiten kann auf den Internetseiten des Lehrstuhls ([www.bfw.rwth-aachen.de](http://www.bfw.rwth-aachen.de)) im Bereich „Download“/„Sonstiges“ abgerufen werden.

Die angegebene Einstiegsliteratur wird in den Lernraum eingestellt. Diese ist jedoch wortlautgemäß nur als Einstieg in das Thema zu sehen, eine sorgfältige eigene Literaturrecherche bildet die Grundvoraussetzung für die jeweilige Hausarbeit!

#### 4. Prüfungsleistungen

Die Hausarbeit fließt mit insgesamt 70 % in die Endnote ein. Die restlichen 30 % der Gesamtnote spiegeln die Präsentationsleistung wider. Die Teilnoten für Zwischen- und Abschlussvortrag werden nicht gruppenbezogen, sondern personenbezogen vergeben, sodass die Teilbenotung innerhalb einer Gruppe variieren kann.

##### **Bewertungsrelevante Leistungen auf einen Blick:**

- Personenbezogene Präsentationsleistung im Zwischenvortrag: 10 %
- Personenbezogene Präsentationsleistung im Abschlussvortrag: 20 %
- **Individuelle Hausarbeit: 70 %**

#### 5. Abwesenheitsregelung (Modulspezifische Information)

Falls einer der angemeldeten Studierenden an dem Termin der Gruppeneinteilung aus nachweislich wichtigem terminlichen Grund nicht teilnehmen kann, kann nach vorheriger Absprache mit den Betreuern ein bevollmächtigter Stellvertreter einspringen, der an Themen- und Gruppeneinteilung teilnimmt und die Kontaktdaten der Gruppenmitglieder an die abwesende Kommilitonin bzw. den abwesenden Kommilitonen weiterleitet.

Bei allen weiteren Terminen herrscht Anwesenheitspflicht ohne Vertretungsmöglichkeit. Abwesenheit ist i.d.R. nur durch ein ärztliches Attest entschuldbar, sofern die tolerierte Abwesenheit nicht überschritten wird. Im Fall von Krankheit ist unverzüglich ein Attest am Lehrstuhl einzureichen. Sollten Sie in dem attestierten Zeitraum weitere Prüfungen haben, reichen Sie das Attest im Original für die anderen Prüfungen bitte im ZPA ein und lassen dem Lehrstuhl gleichzeitig eine Kopie zukommen. Hinsichtlich der Anforderungen an ein Attest und der zugrundeliegenden Fristen beachten Sie bitte die veröffentlichte Handreichung der ZHV (siehe u.a. Wiki intern der RWTH Aachen: <https://wiki-intern.rwth-aachen.de>). Die tolerierte Fehlzeit, die durch ärztliches Attest entschuldbar ist, beträgt 20 % der als solche gekennzeichneten Pflichtveranstaltungen. Bei entschuldigtem Fehlen im Toleranzbereich ist eine schriftliche Ersatzleistung mit Bezug zum Thema der versäumten Veranstaltung anzufertigen. Deren angemessene Form und Umfang werden einzelfallabhängig vom Prüfer bestimmt.

## 6. Anmeldung zur Veranstaltung

**Aktuelle Informationen zum Anmeldeprozess inklusive Fristen finden Sie voraussichtlich ab Anfang September auf der Webseite:**

<http://www.wiwi.rwth-aachen.de/projektmodule>

## 7. Anmeldung zur Prüfung

Mit der systemseitigen Zuteilung (Fixplatz) zur Lehrveranstaltung des Projektmoduls erfolgt eine automatische Prüfungsanmeldung durch das WiWi-Prüfungsmanagement. Eine separate Prüfungsanmeldung für Studierende bei Projektmodulen entfällt somit (Ausnahme: Nachrückplatz). Den Prüfungsanmeldeprozess bei nachträglichem Platzerhalt entnehmen Sie bitte der Website ([www.wiwi.rwth-aachen.de/projektmodule](http://www.wiwi.rwth-aachen.de/projektmodule)). Ein Rücktritt ist nach erfolgter Anmeldung systemseitig möglich.

## 8. Abmeldung / Rücktritt / Abwesenheit / Krankheit

Übergreifende Regelung für alle Projektmodule finden Sie auf der Webseite der WiWi-Fakultät unter <http://www.wiwi.rwth-aachen.de/projektmodule>

## 9. Themen und Einstiegsliteratur

### **Thema 1: Die Kapitalstruktur von Real Estate Investment Trusts (REITs):**

Die Frage nach der optimalen Kapitalstruktur eines Unternehmens ist fortdauerndes Thema für betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. In der Forschung hat die Betrachtung von REITs in diesem Zusammenhang besonderen Reiz, da entgegen den Vorhersagen klassischer Theorien außergewöhnlich hohe Fremdkapitalquoten beobachtet werden können.

Denkbare Bearbeitungsmöglichkeiten: Literaturüberblick; eigene empirische Analyse; Case Study.

Literatur für den Einstieg: Feng et al. (2007), Harrison et al. (2011), Barclay et al. (2013).

### **Thema 2: Marktpreise von Immobilienunternehmen oder der „NAV-Discount“:**

Marktpreise von geschlossenen Investmentfonds weisen häufig einen signifikanten Preisabschlag im Vergleich zu ihrem fundamentalen Wert auf. Erklärungsansätze beschäftigen sich meist mit sogenannten „Behavioral Biases“ der Investoren. Dieses „Closed-End Fund Puzzle“ lässt sich auch bei der Betrachtung von Marktpreisen von Immobilienfonds, REITs und Immobilienunternehmen wiederfinden.

Denkbare Bearbeitungsmöglichkeiten: Literaturüberblick; eigene empirische Analyse; Case Study.

Literatur für den Einstieg: Lee et al. (1991), Liow/Li (2006), Morri/Baccarin (2016).

### **Thema 3: Immobilien als Anlageklasse aus Sicht der klassischen Portfoliotheorie**

Immobilieninvestments finden als Mittel zur Risikodiversifikation inzwischen verstärkt Beachtung unter Portfoliomanagern. Der Grund dafür liegt in der allgemein als gering eingestuften Renditekorrelation zu herkömmlichen Anlageklassen.

Denkbare Bearbeitungsmöglichkeiten: Literaturüberblick; eigene empirische Analyse.

Literatur für den Einstieg: Ibbotson/Siegel (1984), Hartzell et al. (1986), Kallberg et al. (1996).

### **Thema 4: Berücksichtigung langfristiger Risiken bei der Immobilienbewertung**

Preisabschläge aufgrund langfristiger Risiken sind nicht nur im Bereich von Immobilieninvestments Thema politischer und wissenschaftlicher Debatten. Anhand von Preisen für Immobilien in Überflutungsgebieten von Flüssen lassen sich die Auswirkungen solcher Risiken beispielhaft untersuchen. In den Fokus rücken auch mehr und mehr Risiken durch den Klimawandel allgemein – z.B. durch den Anstieg des Meeresspiegels.

Denkbare Bearbeitungsmöglichkeiten: Literaturüberblick; eigene empirische Analyse; Case Study; theoretische Arbeit.

Literatur für den Einstieg: Harrison et al. (2001), Bin/Kruse (2006), Bernstein et al. (2019).

### **Thema 5: Immobilienblase und Finanzkrise**

Zyklisches Verhalten von Immobilienpreisen lässt sich in verschiedensten Regionen und Märkten beobachten. Sowohl die wissenschaftliche Forschung als auch Praktiker aus dem Bereich Immobilieninvestment versuchen, anhand verschiedener diese Zyklen abbildender Modelle Trends der Immobilienpreisentwicklung zu verstehen und zukünftige Preisentwicklungen vorherzusagen. Vor diesem Hintergrund bietet die Untersuchung von Immobilienblasen und nicht zuletzt die Betrachtung der letzten Immobilien- und Finanzkrise einen interessanten Ansatzpunkt.

Denkbare Bearbeitungsmöglichkeiten: Literaturüberblick; eigene empirische Analyse; Case Study; theoretische Arbeit.

Literatur für den Einstieg: Grenadier (1995), Wheaton (1999), Malpezzi/Wachter (2005).

### **Thema 6: Immobilienbewertung und Corona-Pandemie**

Experten warnen vor großen Risiken für den Immobiliensektor durch die globale COVID-19-Pandemie. Die Konsequenzen aus der Stay-at-home-Politik sind weitreichend und vielfältig. Der Cashflow aus Miet- oder Zinszahlungen wird zunehmend unsicher. In ersten Forschungspapieren werden die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auch empirisch untersucht. Ferner bietet sich ein Vergleich zu vergangenen (globalen) Krisen an.

Denkbare Bearbeitungsmöglichkeiten: Literaturüberblick; eigene empirische Analyse; Case Study.

Literatur für den Einstieg: Ling et al. (2020), Uchihara et al. (2020)

## **10. Ansprechpartner für Rückfragen**

### **Modulinhalte**

Torbjörn Müller, M.Sc.  
Templergraben 64, Raum 419.2  
[torbjorn.mueller@bfi.rwth-aachen.de](mailto:torbjorn.mueller@bfi.rwth-aachen.de)  
Termine nach Vereinbarung

### **Veranstaltungsanmeldung:**

Denise Küppers, B.A.  
Templergraben 64, Raum 621  
[zuteilung@wiwi.rwth-aachen.de](mailto:zuteilung@wiwi.rwth-aachen.de)

### **Prüfungsanmeldung**

Dr. Sandra Silvertant  
Prüfungs Koordinatorin  
Templergraben 64, Raum 622  
[pruefungen@wiwi.rwth-aachen.de](mailto:pruefungen@wiwi.rwth-aachen.de)

## 11. Literaturverzeichnis

- Barclay, Michael J.; Heitzman, Shane M.; Smith, Clifford W. (2013): Debt and taxes. Evidence from the real estate industry. In: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 20, S. 74–93.
- Bernstein, Asaf; Gustafson, Matthew T.; Lewis, Ryan (2019): Disaster on the horizon. The price effect of sea level rise. In: *Journal of Financial Economics*. DOI: 10.1016/j.jfineco.2019.03.013.
- Bin, Okmyung; Kruse, Jamie B. (2006): Real estate market response to coastal flood hazards. In: *Natural Hazards Review*, Vol. 7, S. 137–144.
- Feng, Zhilan; Ghosh, Chinmoy; Sirmans, C. F. (2007): On the Capital Structure of Real Estate Investment Trusts (REITs). In: *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 34, S. 81–105.
- Grenadier, Steven R. (1995): The persistence of real estate cycles. In: *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 10, S. 95–119.
- Harrison, David; Smersh, Greg T.; Schwartz, Arthur (2001): Environmental determinants of housing prices. The impact of flood zone status. In: *Journal of Real Estate Research*, Vol. 21, S. 3–20.
- Harrison, David M.; Panasian, Christine A.; Seiler, Michael J. (2011): Further evidence on the capital structure of REITs. In: *Real Estate Economics*, Vol. 39, S. 133–166.
- Hartzell, David; Hekman, John; Miles, Mike (1986): Diversification categories in investment real estate. In: *Real Estate Economics*, Vol. 14, S. 230–254.
- Ibbotson, Roger G.; Siegel, Laurence B. (1984): Real estate returns. A comparison with other investments. In: *Real Estate Economics*, Vol. 12, S. 219–242.
- Kallberg, Jarl G.; Liu, Crocker H.; Greig, D. Wylie (1996): The Role of Real Estate in the Portfolio Allocation Process. In: *Real Estate Economics*, Vol. 24, S. 359–377.
- Lee, Charles M. C.; Shleifer, Andrei; Thaler, Richard H. (1991): Investor sentiment and the closed-end fund puzzle. In: *Journal of finance*, Vol. 46, S. 75–109.
- Ling, David C.; Wang, Chongyu; Zhou, Tingyu. (2020): A first look at the impact of COVID-19 on commercial real estate prices: Asset-level evidence. In: *The Review of Asset Pricing Studies*, Vol. 10(4), S. 669-704
- Liow, Kim H.; Li, Ying (2006): Net Asset Value Discounts for Asian-Pacific Real Estate Companies. Long-Run Relationships and Short-Term Dynamics. In: *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 33, S. 363.



Malpezzi, Stephen; Wachter, Susan (2005): The role of speculation in real estate cycles. In: Journal of real estate literature, Vol. 13, S. 141–164.

Morri, Giacomo; Baccarin, Alessandro (2016): European REITs NAV discount. Do investors believe in property appraisal? In: Journal of Property Investment & Finance, Vol. 34, S. 347–374.

Uchehara, Ikechukwu; Hamma-Adama, Mansur; Obiri, Kwadwo A.; Jafarifar, Naeimeh; Moore, David (2020): Impacts and risk management of COVID-19 pandemic on real estate supply chain. In: International journal of real estate studies, Vol. 14(1), S. 41–53.

Wheaton, William C. (1999): Real estate “cycles”. Some fundamentals. In: Real Estate Economics, Vol. 27, S. 209–230.