

Real Estate Investment Opportunities – Renaissance von Residential
Investments in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise

Eine frühzeitige Erkennung des Trends zur deutschen Wohnimmobilie als Portfolio
stabilisierende Asset-Klasse

Abschlussarbeit
zur Erlangung des Grades

Diplomierter Wohnungs- und Immobilienwirt (EBZ)

an der



eingereicht

von

Bartosz Adam Gorynski
Immobilien-Ökonom (GdW)

Essen, den 20.09.2009

1.Prüfer: Herr Prof. Dipl.-Kfm. Volker Hardegen

2.Prüfer: Frau Dr. Lieselotte Steveling

Das chinesische Schriftzeichen 危机 steht für „Krise“ und besteht aus den Einzelschriftzeichen 危 „Gefahr“ und 机 „Chance“

Real Estate Investment Opportunities – Renaissance von Residential Investments in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise

Eine frühzeitige Erkennung des Trends zur deutschen Wohnimmobilie als Portfolio stabilisierende Asset-Klasse

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	IV
Abkürzungsverzeichnis	VI
1. Einleitung.....	1
1.1. Ausgangslage und Zielsetzung	1
1.1.1. Ausgangslage	1
1.1.2. Zielsetzung	5
1.2. Gang der Untersuchung	5
1.2.1. Aufbau der Ausarbeitung	5
1.2.2. Grafische Darstellung des Aufbaus der Arbeit	6
2. Grundlagen.....	7
2.1. Real Estate Investmentmarkt	7
2.1.1. Transaktionsgegenstand	7
2.1.2. Transaktionstypen	8
2.1.2.1. Office / Büro	9
2.1.2.2. Retail / Einzelhandel	9
2.1.2.3. Industrial / Logistik und Lager	9
2.1.2.4. Hotel.....	9
2.1.2.5. Residential / Wohnen	10
2.1.2.6. Other / Sonstige.....	10
2.1.3. Investitionsart.....	10
2.1.3.1. Unterscheidung in direkter und indirekter Investition	10
2.1.3.1.1. Asset Deal	10
2.1.3.1.2. Share Deal.....	12
2.1.3.2. Unterscheidung der Transaktion an der Anzahl enthaltender Immobilien	13
2.1.3.2.1. Single-Deal	13
2.1.3.2.2. Portfolio-Deal	14
2.1.4. Investmentstil	16
2.1.5. Marktakteure im Real Estate Investment	17
2.1.5.1. Eigennutzer	19
2.1.5.1.1. Private Eigennutzer	19
2.1.5.1.2. Corporates / Non-Property-Companies.....	20
2.1.5.2. Zwischeninvestoren	20

2.1.5.2.1. Opportunity Fonds / Real Estate Private Equity Fonds	21
2.1.5.2.2. Aufteiler	24
2.1.5.2.3. Immobilien-Projektentwickler	24
2.1.5.2.4. Immobilienhandelsunternehmen.....	24
2.1.5.3. Endinvestoren	25
2.1.5.3.1. Versicherungen und Pensionskassen	26
2.1.5.3.2. Private Anleger	26
2.1.5.3.3. Offene Immobilienfonds (einschließlich Immobilien-Spezial- Sondervermögen).....	26
2.1.5.3.4. Geschlossene Immobilienfonds nach deutschem Recht	28
2.1.5.3.5. Immobilien-Aktiengesellschaften	31
2.1.5.3.6. Real Estate Investment Trusts.....	31
2.2. Marktlage Immobilieninvestments	33
2.3. Marktprognosen	39
3. Residential Investmentmarkt.....	43
3.1. Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland.....	43
3.1.1. Demografieabgeleitete Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland	44
3.1.1.1. Quantitativer Wohnungsbedarf und qualitative Erfordernisse	45
3.1.1.2. Miet- und Eigentumsstruktur	47
3.1.2. Wirtschaftsbedingte Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland	49
3.1.2.1. Inflationsprognose.....	49
3.1.2.2. Günstiges Zinsniveau.....	52
3.1.3. Politikbedingte Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland	53
3.1.3.1. Zweites staatliches Konjunkturpaket	53
3.2. Dämpfer für Wohninvestments in Deutschland.....	54
3.2.1. Kreditklemme	55
3.2.2. Wohninvestmentmarktdestabilisierung.....	58
3.2.3. Deutsches Mietrecht.....	58
3.3. Ableitung der potenziellen Investorengruppen.....	59
3.3.1. Besonderheiten bei institutionellen Investoren	61
3.3.2. Besonderheiten bei geschlossenen Immobilienfonds	62
3.3.3. Besonderheiten bei offenen Immobilienfonds	62
3.3.4. Besonderheiten bei Immobilien-Spezial-Sondervermögen	63
3.3.5. Staatsfonds als potenzielle Investoren	63
3.4. Ableitung der erwarteten Verkäufergruppen	64
4. Erfolgsfaktoren für ertragsreiche Residential Investments und adaptierte Empfehlungen	66

4.1. Location, location, location.....	66
4.2. Expectation of quality	67
4.3. Due diligence is diligent again.....	68
4.4. Small but powerful.....	68
4.5. Cash is King.....	69
4.6. Timing.....	70
4.7. Ride the cycle.....	70
4.8. Cherry-picking	71
5. Schlussfolgerung	72
Interviews.....	VIII
Literaturverzeichnis	XVI

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung der Kreditausfallrate im US-Hypothekenmarkt in Prozent (Zahlungsverzug seit > 30 Tage)	1
Abbildung 2: Entstehung der Finanz- und Wirtschaftskrise, Eigene Darstellung	3
Abbildung 3: Aufbau der Ausarbeitung, Eigene Darstellung	6
Abbildung 4: Wirtschaftliche Immobiliendefinition, Eigene Darstellung	8
Abbildung 5: Asset Deal, Eigene Darstellung in Anlehnung an Hamberger	11
Abbildung 6: Share Deal, Eigene Darstellung in Anlehnung an Hamberger	13
Abbildung 7: Investitionsstile, Eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte und Holzmann, sowie Rottke	17
Abbildung 8: Immobilieninvestoren	18
Abbildung 9: Immobilieninvestorengruppen nach Schulte	18
Abbildung 10: Portfolio-Deals nach Investoren 2005 und 2006	22
Abbildung 11: Portfolio-Deals nach Investoren 2007 und 2008	22
Abbildung 12: Single-Deals nach Investoren 2005 und 2006	23
Abbildung 13: Single-Deals nach Investoren 2005 und 2006	23
Abbildung 14: Offener Immobilienfonds, Eigene Darstellung nach Alda und Lassen und Kutscher	28
Abbildung 15: Geschlossener Immobilienfonds als Gesellschaft bürgerlichen Rechts	29
Abbildung 16: Geschlossener Immobilienfonds als Kommanditgesellschaft	30
Abbildung 17: Anlagestrategie verschiedener Investoren	32
Abbildung 18: Investment nach Käufer-Gruppen in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg und München.	34
Abbildung 19: Portfolioinvestments nach Nationalität des Investors 2005 und 2006... ..	35
Abbildung 20: Gewerbliche Portfolioinvestments nach Nationalität des Investors 2007 und 2008.....	35
Abbildung 21: Einzelinvestments nach Nationalität des Investors 2005 und 2006.....	36
Abbildung 22: Einzelinvestments nach Nationalität des Investors 2007 und 2008.....	36

Abbildung 23: Transaktionsvolumen 1999-2008	43
Abbildung 24: Anteile Gewerbe- und Wohninvestments am Transaktionsvolumen 1999-2008	44
Abbildung 25: Wohnungsbedarf in Deutschland bis zum Jahr 2025 bei einer durchschnittlichen Zuwanderung von 100.000 Personen	45
Abbildung 26: Veränderung der Wohnimmobilienpreise nach IW	48
Abbildung 27: Veränderung der Wohnimmobilienpreise nach IW, Quelle OECD	51
Abbildung 28: Wirtschaftsfaktor Immobilie nach IW, Quelle Statistisches Bundesamt	56
Abbildung 29: Banken verschärfen die Kreditstandards nach IW, Quelle Deutsche Bundesbank.....	57

Abkürzungsverzeichnis

ABCP	Asset-backed Commercial Papers
ABS	Forderungsbesicherte Wertpapiere, engl. Asset Backed Securities
AG	Aktiengesellschaft
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BMF	Bundesministerium für Finanzen
bzw.	beziehungsweise
CBRE	CB Richard Ellis
C&W	Cushman & Wakefield
Dax	Beutscher Aktienindex
DIMAX	Deutscher Immobilienaktienindex
DTZ	Debenham Tie Leung
etc.	und die übrigen, lat. et cetera
EUR	Euro
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GPI	German Property Index
GrEstG	Grunderwerbssteuergesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
HNWI	High Net Worth Individual sind vermögende Privatpersonen
i.d.R.	in der Regel
ifo	Geschäftsklimaindex
IFSL	International Financial Service, London
InvG	Investmentgesetz
i.S.v.	im Sinne von
IW	Institut der Deutschen Wirtschaft
JLL	Jones Lang LaSalle
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
Kap.-Ges.	Kapitalgesellschaft
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
NPL	Not leidende Kredite, engl. Non Performing Loans

Nr.	Nummer
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
Pers.-Ges.	Personengesellschaft
Pers.-Ges.	Personengesellschaft
REIT	Real Estate Investment Trust
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
S.	Seite
s.o.	siehe oben
SPV	Special Purpose Vehicle (Zwecksgesellschaft)
std.	Standard
s.u.	siehe unten
SWF	Sovereign wealth fund (Staatsfonds)
UStG	Umsatzsteuergesetz
v.a.	vor allem
vdp	Verband Deutscher Pfandbriefbanken
Vgl.	Vergleiche
VNW	Verband Norddeutscher Wohnungsunternehmen
WU	Wohnungsunternehmen
zzgl.	zuzüglich

Real Estate Investment Opportunities – Renaissance von Residential Investments in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise

Eine frühzeitige Erkennung des Trends zur deutschen Wohnimmobilie als Portfolio stabilisierende Asset-Klasse

1. Einleitung

1.1. Ausgangslage und Zielsetzung

1.1.1. Ausgangslage

Die Welt befindet sich in einer Finanz- und Wirtschaftskrise. Ihr Ausgangspunkt ist die im Frühjahr 2007 entstandene Subprimekrise, welche im deutschsprachigen Raum auch als US-Immobilienkrise bezeichnet wird. Die Kreditvergabe an bonitätsschwache Eigenheim Käufer und die anschließende Refinanzierung dieser schwachen Hypotheken über das Instrument der Verbriefung waren hier ausschlaggebend. Feste Finanzierungsvereinbarungen während der Niedrigzinsphase, die mit einem Festzins zu günstigen Konditionen starteten und nach einer Frist zu einem variablen, zeitlich ungünstigen Zins wechselten, wurden bei der Kreditvergabe fehlerhaft eingeschätzt, was zu einem flächendeckenden Bedienungsausfall dieser Kreditart führte.

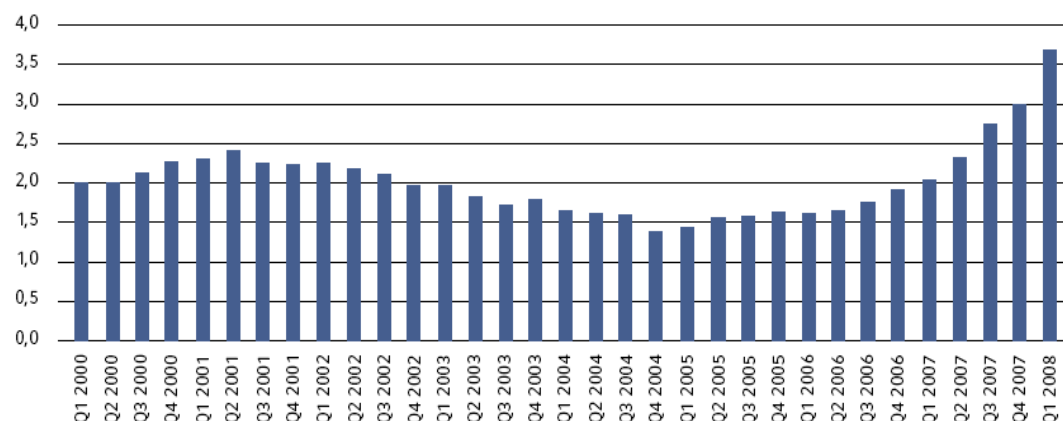


Abbildung 1: Entwicklung der Kreditausfallrate im US-Hypothekenmarkt in Prozent (Zahlungsverzug seit > 30 Tage)¹

¹ Vgl. Voigtländer: vdp Broschüre: Immobilien-Banking 2008/2009, nach Quelldaten des Federal Reserve Boards, S.9

Durch die Rezession der Immobilienpreise und dem analogen Einbruch der Bedienung von Kreditraten der bonitätsschwachen Kreditnehmer, entwickelten sich die Kredite zu so genannten Non Performing Loans (NPL). Neben dem Zinsanstieg, kam für die Subprime-Darlehensnehmer² noch erschwerend hinzu, dass die vereinbarten (meist subventionierten) anfänglichen zweijährigen Zinsbindungen, in einem Zeitraum endeten, wo die Belastung oft um mehr als 300 Basispunkte stieg.³

Da eine Vielzahl von Verbriefungsprodukten eine Beimischung dieser NPLs beinhaltete und ein Rückschluss der Produkte auf dieses Segment teilweise nicht möglich war, sank die Risikobereitschaft der Investoren in die Anlage der von den Banken entwickelten Refinanzierungsprodukte zu investieren. Sie vertrauten diesen nicht mehr, da Sie durch diese große Verluste erlitten haben. Dies führte zu einem Zusammenbruch des Marktes dieser Geldmarktpapiere (ABCP und ABS). Da diese Geldmarktpapiere von den Banken finanziert und herausgegeben wurden und die Investoren nicht mehr bereit waren Käufe dieser zu tätigen, führte dies weitergehend zu einem Liquiditätsengpass im Bankensektor. Die Geldmarktzinsen stiegen und es entstanden Geldmarktliquiditätsengpässe. Die Refinanzierungsproblematik der NPL und der Abbruch von Liquiditätslinien zwischen den Banken führten neben der Finanzkrise zu einer Vertrauenskrise, welche es zu überwinden gilt.⁴ Der Vertrauensverlust der Banken untereinander und der Vertrauensverlust aufseiten der Investoren zu den Banken, ist hier das Hauptproblem.

Die Auswirkungen dieser Entwicklung führten zu höheren Preisen für Risiken, was sich in der Erhöhung der Margen und Zinsen finanzierender Banken widerspiegelt.⁵⁻⁶

Abbildung 2 stellt diese Entstehung der Bank- und Finanzkrise grafisch dar.

² Der US-Hypothekenmarkt ist untergliedert in die Kategorien Prime, Alt-A und Subprime. Subprime-Darlehensnehmer sind nach einem Scoring-Modell gemessene bonitätsschwache Kunden

³ Vgl. Voigtländer: Die Subprime-Krise in der Retrospektive, aus vdp Broschüre: Immobilien-Banking 2008/2009, S.11

⁴ Vgl. Berger und Rieck: Finanziererrunde, Immobilienmanager, Ausgabe 1+2/2008, S.14/15

⁵ Vgl. Kubatzki: Ist die Kreditkrise eine Immobilienkrise?, Immobilienmanager, Ausgabe 12/2007, S.38

⁶ Vgl. Schuhmacher und Plesser: Finanziererrunde, Immobilienmanager, Ausgabe 1+2/2008, S.15/17

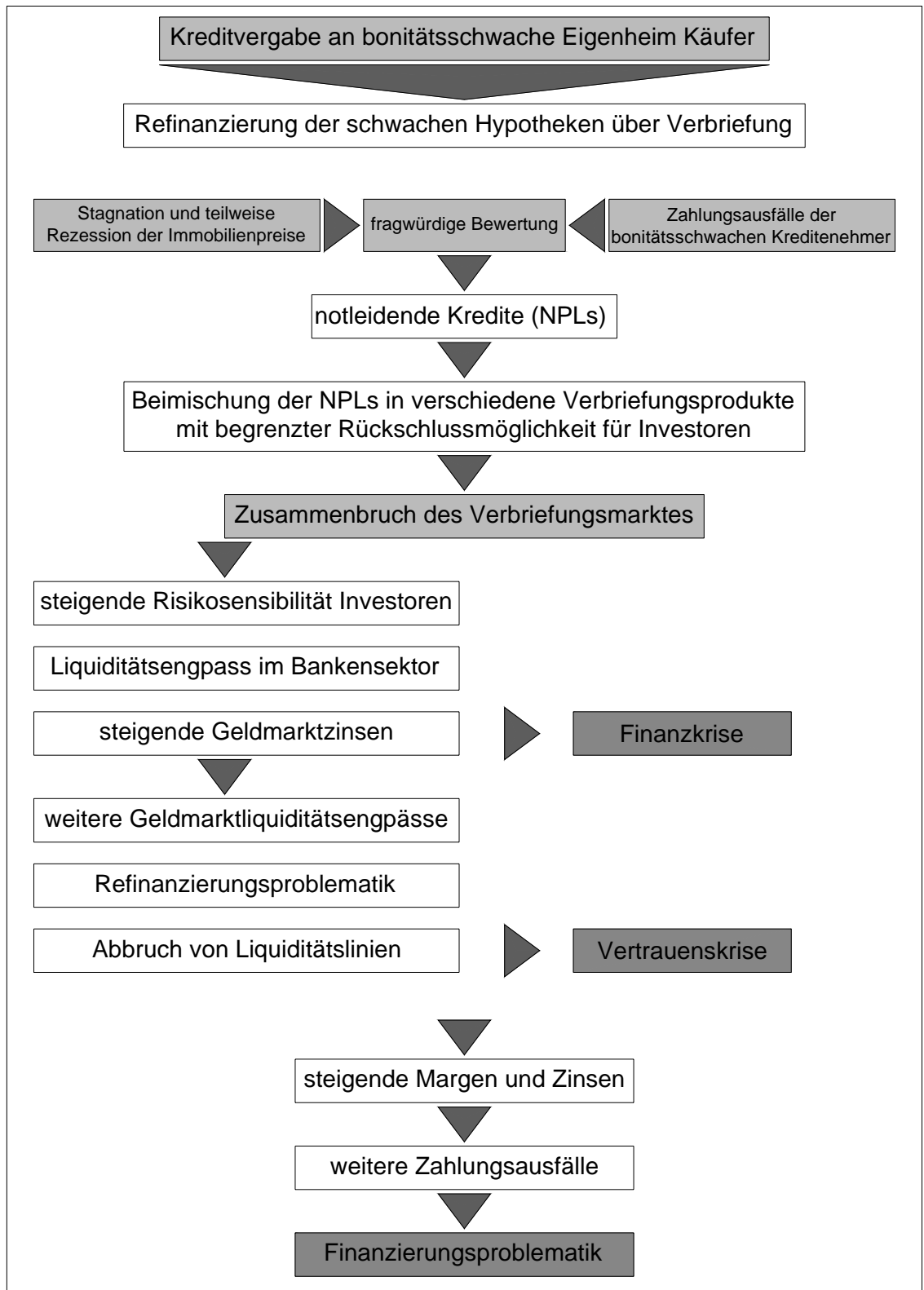


Abbildung 2: Entstehung der Finanz- und Wirtschaftskrise, Eigene Darstellung

Die eingeschränkte Kreditvergabepolitik der Banken und die teureren Prolongationen vorhandener Kredite sind auch auf dem deutschen Immobilieninvestmentmarkt deutlich spürbar. So lag zum Beispiel das Investmentvolumen für Gewerbeimmobilien zwischen

Januar und März dieses Jahres (2009) in Deutschland 80 Prozent unter dem Vorjahreswert.⁷⁻⁹ Dies ist ein herber Rückschlag, besonders nach den blühenden Immobilieninvestitionsjahren 2006 und 2007. Doch wie es uns die Chinesen mit ihren traditionsreichen Schriftzeichen symbolisieren, bedeutet jede Krise nicht nur Gefahr, sondern eröffnet auch Chancen. So stellen sich viele Beteiligte die Frage, welche Chancen die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise auf dem Immobilieninvestitionsmarkt eröffnet.

Hier erfährt besonders die Wohnimmobilie immer mehr Aufmerksamkeit, denn „Wohnen“ ist nicht nur ein Grundbedürfnis, sondern bietet auch solide und stetige Cashflows mit vergleichbar geringem Aufwand und niedrigen Volatilitäten.¹⁰⁻¹¹

Die vorliegende Ausarbeitung beschäftigt sich mit einer Vielzahl aktueller Fragenstellungen um den Wohninvestmentmarkt und befasst sich mit den dazugehörigen Problematiken.

Welche Katalysatoren wirken für Wohninvestments?

Wer sind die potenziellen Investoren und wer erwartete Verkäufer?

Warum gilt der deutsche Wohnungsmarkt im internationalen Vergleich als krisensicher?

Das Interesse nach der Wohnimmobilie als Anlagemöglichkeit wächst deutlich, Immobilieninvestoren und Experten äußern sich zuversichtlich und man beobachtet bereits von Quartal zu Quartal steigende Zahlen an durchgeführten Wohninvestmentdeals. Die Behauptung „Residential Investments erfahren eine Renaissance“¹² ist geboren. Diese Aussage wird in der folgenden Ausarbeitung analysiert und begründet.

Aus Gründen der Aktualität herrscht außerhalb der Grundlageneläuterung ein Überschuss an Informationen aus Expertenmeinungen. Hier wurde besonders darauf geachtet, die vorliegenden Angaben aus ihrer ökonomischen und wissenschaftlichen Sicht zu hinterfragen und im Rahmen des Möglichen auf ihre Richtigkeit zu prüfen. Die

⁷ Vgl. BNP Paribas Real Estate (alt Atisreal): Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien steht fast still, Immobilienmanager Schlagzeile vom 02.04.2009

⁸ Vgl. Jones Lang LaSalle: Deutsche Gewerbeimmobilien: Transaktionsvolumen im Tiefflug, Immobilienmanager Schlagzeile vom

⁹ Vgl. Jones Lang LaSalle: Immobilieninvestments: Gewerbeimmobilien: Einbruch um 80 Prozent, Immobilienwirtschaft, Ausgabe 05/2009, S.10

¹⁰ Vgl. Egger: Die Krise die Wiege des Erfolgs, Immobilienmanager, Ausgabe 6-2009, S.42 u. 43

¹¹ Vgl. Gerhart: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

¹² Renaissance i.S.v. Zuwachs der Beutung im Immobilieninvestmentmarkt

geführten Interviews mit hochrangigen Branchenprofessionals runden die Ausarbeitung entsprechend ab.

1.1.2. Zielsetzung

In Rahmen dieser Arbeit soll die deutsche Wohnimmobilie, während der aktuell anhaltenden globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, als geeignete Asset-Klasse identifiziert werden. Die Ausarbeitung soll erklären, warum die Wohnimmobilie das Investorenportfolio optimal abrundet und wieso gerade Deutschland im internationalen Vergleich besonders große Potentiale für Wohninvestments bietet. Des Weiteren soll die Arbeit wesentliche Erfolgsfaktoren für ein ertragsreiches Wohninvestment zusammenfassen und eine adaptierte Empfehlung aufzeigen.

1.2. Gang der Untersuchung

1.2.1. Aufbau der Ausarbeitung

Die vorliegende Ausarbeitung beinhaltet fünf Kapitel. Das erste Kapitel beschäftigt sich mit der Ausgangslage und der Zielsetzung.

Im Kapitel 2 werden die Grundlagen des Real Estate Investmentmarkts und deren Akteure im Allgemeinen benannt. Im Übrigen beschreibt Kapitel 2 die Marktlage von Immobilieninvestments und deren Prognosen.

Kapitel 3 betrachten den Residential Investmentmarkt im Speziellen und stellt neben den Katalysatoren und Dämpfern für Wohninvestment auch die nach diesen Gegebenheiten abgeleiteten potenziellen Investoren und erwartete Verkäufergruppen dar.

Kapital 4 stellt die daraus hervorgehenden Erfolgsfaktoren für Residential Investments dar und gibt adaptierte Empfehlungen.

Im Kapitel 5 wird eine Schussfolgerung der Ausarbeitung vorgenommen.

1.2.2. Grafische Darstellung des Aufbaus der Arbeit

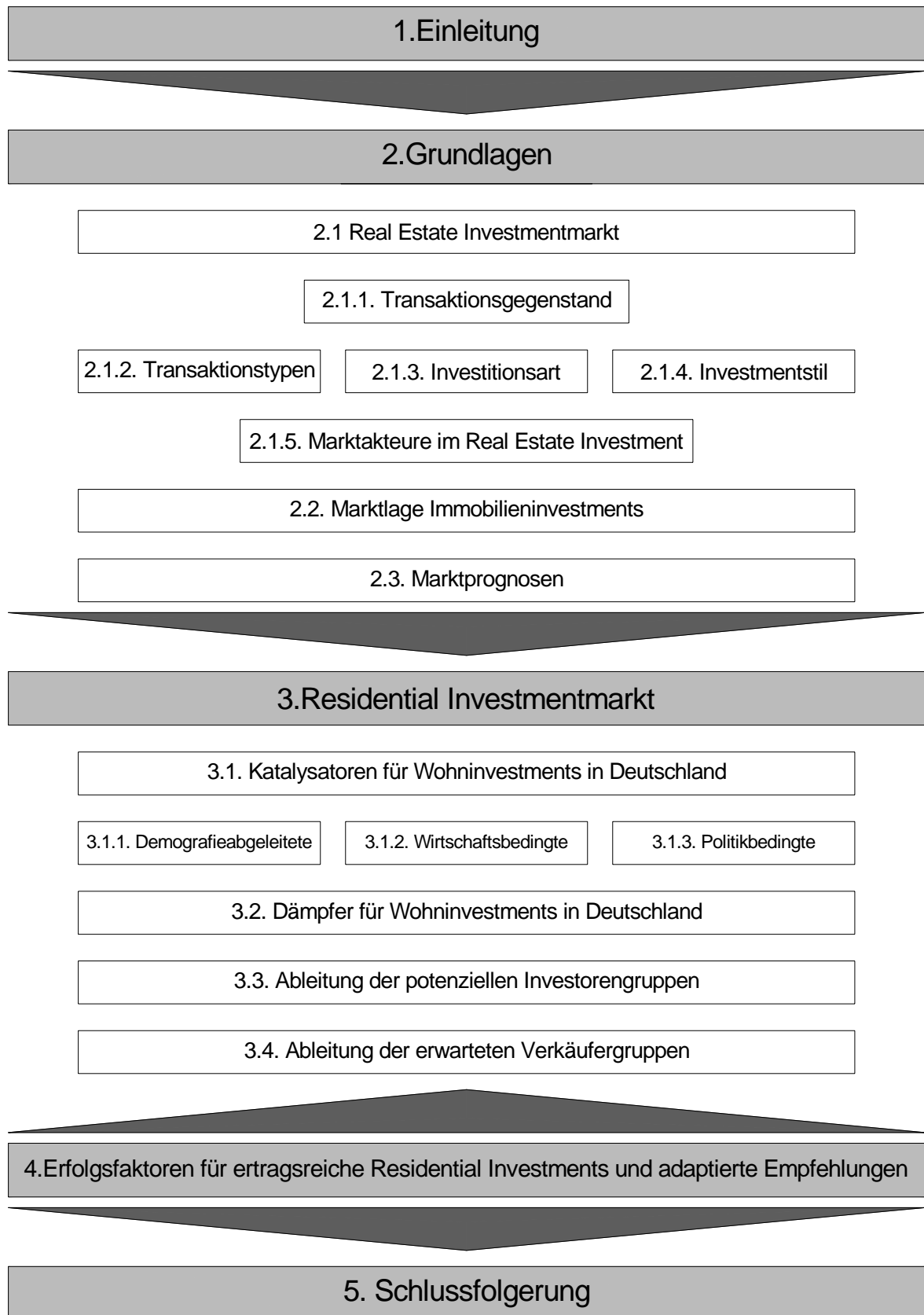


Abbildung 3: Aufbau der Ausarbeitung, Eigene Darstellung

2. Grundlagen

Im Kapitel 2 werden die Grundlagen des Real Estate Investmentmarkts und deren Akteure im Allgemeinen benannt. Im Übrigen beschreibt Kapitel 2 die Marktlage von Immobilieninvestments und deren Prognosen.

2.1. Real Estate Investmentmarkt

2.1.1. Transaktionsgegenstand

Das Wort Immobilie hat seinen Ursprung in dem lateinischen Wort im-mobilis, was eine nicht bewegliche Sache beschreibt. Neben dem Ursprung definiert der Duden den Begriff der Immobilie nach dem lateinischen Wort immobilia (bona), was allgemein unbewegliches (Gut) und wirtschaftlich unbeweglicher (Besitz) bedeutet.¹³

Grundsätzlich kann die Immobilie jedoch aus drei Sichtweisen definiert werden.

Aus der physischen Sichtweise, welche die Immobilie als eine rein künstlich geschaffene Abgrenzung eines Teils der Erdoberfläche inklusive des dazugehörigen Luftraums (also Grundstück) sieht und die erste Ebene darstellt.

Ist der Grundstückszustand als „bebaut“ gekennzeichnet, so kann das Grundstück als Immobilie verstanden werden.

Erweitert man die physische Sichtweise um eine eigentums- und verfügungsrechtliche Ebene, so erlangt der Begriff der Immobilie eine juristische Sichtweise. Eigentumsrechte werden somit Bestandteil einer Immobilie die durch das Rechtssystem gestützt werden.

Betrachtet man des Weiteren die finanzielle Ebene einer Immobilie und die damit verbundene Renditemöglichkeit durch deren Ausnutzung, so wird die physische und juristische Sichtweise zu einer Gesamtheit in der wirtschaftlichen Immobiliendefinition.

So lassen sich die nach dem US-amerikanischen Immobilienforscher James A. Graaskamp definierten Raum-Zeit-Einheiten zu Geld-Zeit-Einheiten transferieren.¹⁴

Schon Cooper und Pyhrr definierten die Immobilie aus wirtschaftlicher Sicht als „space

¹³ Vgl. Deutsches Universalwörterbuch – Duden 2007

¹⁴ Vgl. Bone-Winkel und Gerstner: Immobilien-Projektentwicklung im Kontext der Stadtplanung, S.751, 2005

and money over time“¹⁵ und verdeutlicht damit die Möglichkeit der zuvor genannten Transformation.

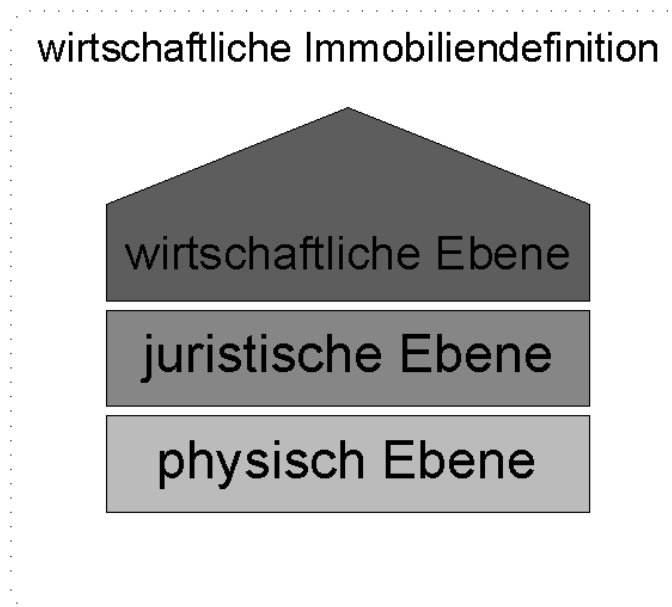


Abbildung 4: Wirtschaftliche Immobiliendefinition, Eigene Darstellung

Im Volksmund wird unter dem Transaktionsgegenstand „Immobilien“ oft ein homogenes Objekt verstanden. Befasst man sich jedoch tiefgründiger mit der Immobilie, so entdeckt man ihr Fassettenreichtum und ihre beachtliche Heterogenität. So kann die Immobilie dem Entwickler, Eigentümer oder Nutzer durch ihre Individualität ein Gefühl der subjektive Identifikation geben (die emotionale Ebene), welche die Immobilie zur Leidenschaft macht. Folgend wird zwischen den verschiedenen Transaktionstypen unterschieden, die Investitionsarten beschrieben und die Investmentstilen dargestellt.

2.1.2. Transaktionstypen

Einzelne Legaldefinitionen für Begriffe der Transaktionstypen existieren nicht, bzw. haben diese sich noch nicht auf der Gesamtbreite des Immobilien-Investmentmarktes durchgesetzt. Diese Problematik führt zu einer mangelnden Transparenz und einer Differenz bei der Erfassung und Darstellung der Vorgänge sowie Marktentwicklungen.¹⁶ Die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (gif.

¹⁵ Vgl. Cooper und Pyhrr: Real Estate Investment, S.14, 1989

¹⁶ Vgl. gif.e.V.: Definitionssammlung zum Investmentmarkt, S.1, Juli 2008

e.V.) hat sich die Abschaffung dieser Dysbalancen zur Aufgabe gemacht und hierzu eine Definitionssammlung, welche eine Vereinheitlichung im Immobilien-Investmentmarkt gewährleistet, publiziert. Folgende Begriffe basieren auf der Definitionssammlung der gif e.V. und beinhalten zusätzlich die im Immobilien-Investmentmarkt verwendeten Anglizismen.

2.1.2.1. Office / Büro

Die Immobilienklasse „Office“ beschreibt Bürogebäude mit einem Büroanteil von mindestens 75 Prozent.¹⁷

2.1.2.2. Retail / Einzelhandel

Der Transaktionstyp „Retail“ bezeichnet Einzelhandelsobjekte mit einem Mindestanteil an Einzelhandels- und/oder Gastronomiefläche von 75 Prozent.¹⁸

2.1.2.3. Industrial / Logistik und Lager

Sobald ein Logistik- und Lagerobjekt den Lagerflächen-Anteil von 75 Prozent notiert oder überschreitet, wird dieses als „Industrial“ bezeichnet.¹⁹ Industrial Investments werden auch in Research papers & reports²⁰ als Logistik, bzw. logistics bezeichnet

2.1.2.4. Hotel

Die Immobilienklasse „Hotel“ beschreibt Immobilien mit einem Mindestanteil an Hotelnutzung von 75 Prozent.²¹

¹⁷ Vgl. gif.e.V.: Definitionssammlung zum Investmentmarkt, S.2, Juli 2008

¹⁸ ebenda

¹⁹ ebenda

²⁰ Begriffe aus Marktuntersuchungen, -analysen und -forschungen der großen Beraterhäuser aus dem Bereich Immobilieninvestment

²¹ Vgl. gif.e.V.: Definitionssammlung zum Investmentmarkt, S.2, Juli 2008

2.1.2.5. Residential / Wohnen

Der Transaktionstyp „Residential“ bezeichnet Gebäude mit der Hauptnutzungsart Wohnen.

2.1.2.6. Other / Sonstige

Als „Other“ werden sonstige Immobilientypen v.a. Sonder- und Spezialimmobilien bezeichnet. Es ist eine Sammelkategorie für Gesundheits- und Sozialimmobilien; Gebäude die dem Produktionszwecke dienen; Sondergebäude für Forschung, Ausbildung, Messe oder Veranstaltung; Freizeitimmobilien wie Sport-Center oder Kinos, Gewerbeparks die eine gemischte Nutzung von Büros und mehr als 25 Prozent Service-/Lagerfläche beinhalten, sowie Entwicklungsgrundstücke.²²

2.1.3. Investitionsart

Folgend werden Transaktionsstrukturen genannt und zwischen direkter oder indirekter Immobilieninvestition, sowie der Anzahl enthaltender Immobilien unterschieden.

2.1.3.1. Unterscheidung in direkter und indirekter Investition

Die Transaktionsstruktur kann in zwei Formen erfolgen. Hierbei wird die Wahl der Form, neben bilanzrechtlichen, steuerlichen und arbeitsrechtlichen Gesichtspunkten, auch durch die Aspekte der Gewährleistung und Haftung getroffen.

2.1.3.1.1. Asset Deal

Als „Asset Deal“ wird die „direkte Investition“ in eine grundstücklich abgrenzbare Immobilie auf Basis eines notariell beurkundeten Kaufvertrages mit Eintragung ins Grundbuch bezeichnet.²³⁻²⁴ Es findet ein Übergang der Einzelwirtschaftsgüter statt.

²² Vgl. gif.e.V.: Definitionssammlung zum Investmentmarkt, S.2, Juli 2008

²³ Vgl. ebenda, S.4

²⁴ Vgl. Kiesel: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.329, 2003

Genauer liegt eine Einzelrechtsnachfolge vor, da der Erwerb jedes Einzelobjekt individuell in die Rechtsstellung des Verkäufers tritt.²⁵ Gehen dabei alle Einzelwirtschaftsgüter (Aktiva und Passiva) eines Unternehmens durch Übertragung über, handelt es sich nicht um eine Einzelnachfolge, sondern um einen Unternehmenskauf nach § 613a BGB.

Mit dem Eigentumsübergang gehen die Mietverträge und die Sachversicherungen der Immobilie automatisch vom Verkäufer auf den Erwerber über. Anderweitige Verträge, bedürfen der Zustimmung des Dritten, bevor diese aufgenommen werden können.

Nach § 433 Abs.1 BGB handelt es sich rechtlich bei der Transaktion um einen Sachkauf, so greift die gesetzliche Gewährleistungspflicht des Verkäufers, sobald die tatsächliche Beschaffenheit der Immobilie von der vertraglich vereinbarten abweicht.²⁶

Die Besonderheiten der Besteuerung bei Asset Deals sind nicht Inhalt dieser Ausarbeitung und werden daher nicht genannt.²⁷

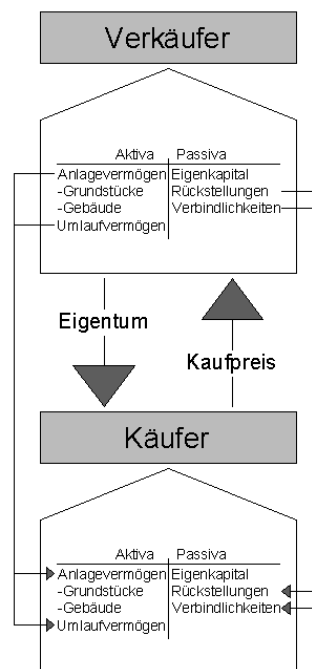


Abbildung 5: Asset Deal, Eigene Darstellung in Anlehnung an Hamberger²⁸

²⁵ Vgl. Hamberger: Planung und Durchführung von Portfoliotransaktionen nach steuerlichen Gesichtspunkten, S.354 ff, 2003

²⁶ Vgl. Rottke: Investition mit Real Estate Private Equity, S.311, 2005

²⁷ Steuerliche Besonderheiten können aus folgenden Informationen entnommen werden:

Veräußerung durch Pers.-Ges. (maximal 45 Prozent nach § 32a EStG Einkommenssteuer zzgl. 5,5 Prozent Solidaritätszuschlag nach Artikel 106 Abs. 1 Nr.6 GG und Gewerbesteuer);

Veräußerung durch Kap.-Ges. (25 Prozent Körperschaftssteuer zzgl. 5,5 Prozent Solidaritätszuschlag und Hebelsatz der Gewerbesteuer);

Die Besonderheiten der Umsatzsteuer sind § 1 Absatz 1a UStG zu entnehmen;

Die Grunderwerbsteuer liegt bei 3,5 Prozent nach § 1 GrEstG

²⁸ Vgl. Hamberger: Planung und Durchführung von Portfoliotransaktionen nach steuerlichen Gesichtspunkten, S.355, 2003

2.1.3.1.2. Share Deal

Eine „indirekte Investition“, bei der es sich um den Erwerb eines Anteils von mindestens 50 Prozent an einer Immobiliengesellschaft (z.B. SPVs) handelt, wird als „Share Deal“ bezeichnet.²⁹ Hier sind die Gesellschaftsanteile an Immobiliengesellschaften Gegenstand der Transaktion und nicht die Immobilie selbst. Der Investor wird somit nicht direkter Eigentümer der Immobilie, sondern Anteilseigner der Gesellschaft, welche Eigentümer der Immobilie ist.³⁰ Die Transaktion beinhaltet keinen notariellen Grundstückskaufvertrag, sondern einen oder mehrere Unternehmenskaufverträge. Durch einen Share Deal übertragen sich nicht nur die einzelnen Immobilienobjekte einer Property-Company³¹, sondern auch das operative Geschäft inklusive Asset Management und dem in der Gesellschaft gebundene Personal.³² Die Übernahme der sonstigen Rechte und Pflichten und die damit verbundenen Risiken sollten dem Investor bewusst sein.³³ Um diesen Risiken entgegenzutreten, sollte auf Seiten des Investors neben einem sorgfältig ausgestalteten Unternehmenskaufvertrag auch umfassende Due Diligence³⁴ Aktivitäten durchgeführt werden.³⁵

Vorteile einer Übertragung mittels Share Deal im Vergleich zum Asset Deal ist -neben der Gestaltungsvielfalt- der verminderte Regelaufwand.³⁶ Des Weiteren werden Share Deals im Vergleich zu Asset Deals steuerlich begünstigt, wodurch diese Form der Transaktion besonders bei Portfolio-Deals³⁷ bevorzugt wird.³⁸ Einzelne steuerliche Besonderheiten von Share Deals sind jedoch nicht Teil der Ausarbeitung.³⁹

²⁹ Vgl. gif.e.V.: Definitionssammlung zum Investmentmarkt, S.4, Juli 2008

³⁰ Vgl. Kiesel: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.329, 2003

³¹ Synonym verwendet für Immobiliengesellschaft

³² Vgl. Kiesel: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.329, 2003

³³ Vgl. Hamberger: Planung und Durchführung von Portfoliotransaktionen nach steuerlichen Gesichtspunkten, S.359, 2003

³⁴ Due Diligence ist die gebotene Sorgfalt, mit der bei einem Kauf von Unternehmensbeteiligungen oder Immobilien das Objekt im Vorfeld der Akquisition geprüft wird. Due Diligence beinhaltet die sogenannte Due-Diligence-Prüfung

³⁵ Vgl. Kiesel: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.343, 2003

³⁶ Vgl. Zoller: Corporate Real Estate Management, S.81, 2003

³⁷ Der Begriff des Portfolio-Deals wird im Abschnitt 2.1.3.2.2. näher erläutert

³⁸ Vgl. Kiesel: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.344, 2003

³⁹ Steuerliche Besonderheiten können aus folgenden Informationen entnommen werden:

Übertragung von Pers.-Ges. und Kap.-Ges. sind grundsätzlich Umsatzsteuerbefreit;

Zusätzlich kann die Gewerbesteuer entfallen;

Nach § 1 GrEStG entfällt die Grunderwerbsteuer bei der Anteilsübertragung einer Pers.-Ges. oder Kap.-Ges. von weniger als 95 Prozent binnen fünf Jahren, jedoch kann bei der Pers.-Ges. ein „Phase out“ angewandt werden, bei der Kap.-Ges. müssen die restlichen 5 Prozent im Eigentum des Verkäufers bleiben um die steuerlichen Privilegien zu genießen.

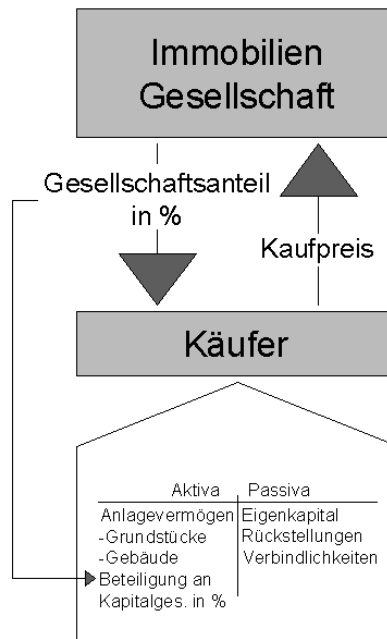


Abbildung 6: Share Deal, Eigene Darstellung in Anlehnung an Hamberger⁴⁰

2.1.3.2. Unterscheidung der Transaktion an der Anzahl enthaltender Immobilien

Die Anzahl der enthaltenden Immobilien einer Transaktion bestimmt schlussendlich deren Gesamtvolumen, was je nach Marktlage und Leistungsbild des potenziellen Investors zwischen Transaktionserfolg und -misserfolg entscheiden kann. Ein wichtiger Faktor ist hier die Finanzierbarkeit der Transaktion, welche besonders zur Zeit der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise und der daraus entstandenen restriktiven Kreditvergabe enorme Probleme darstellt.

2.1.3.2.1. Single-Deal

Als „Single-Deal“ wird eine Einzeltransaktion bzw. eine Einzelveräußerung beschrieben, die traditionell in der Transaktionsstruktur des Asset Deals durchgeführt wird. Jedoch kann ein Single-Deal auch in der Form eines Share Deals erfolgen, hier müsste für jede einzelne Immobilie eine Objektgesellschaft gegründet werden, was enorme Kosten verursacht und Zeitressourcen in Anspruch nimmt.

⁴⁰ Vgl. Hamberger: Planung und Durchführung von Portfoliotransaktionen nach steuerlichen Gesichtspunkten, S.360, 2003

Da es sich bei einem Single-Deal um die Veräußerung einer überschaubaren Immobilie (Asset Deal) oder Immobilien-Objektgesellschaft (Share Deal) handelt, wird ein Verfehlen des Vermarktungsziels geringer. Diese Transparenz und der Fall, dass der Verkäufer das Timing der Transaktion auf die vorherrschende Marktsituation abstimmen kann, sind viel versprechende Erfolgsfaktoren.

In der Regel erzielen Immobilien als Single-Deal einen höheren Brutto-Preis als vergleichbare Immobilien, die in einem Paketverkauf gebunden sind. Handelt es sich um mehrere Immobilien, die jeweils in Form eines Single-Deals vertrieben werden, birgt dies neben dem Vorteil des erwarteten höheren Brutto-Gesamtgewinns auch einige Gefahren. Da zum Beispiel Immobilien in einem Gesamtbestand meistens nicht homogen sind und sich die Nachfrage je nach Lage und Qualität erheblich verändern kann, werden in einem Veräußerungsprozess in Form des Single-Deals die attraktiveren Immobilien mit stabilem Cashflow zuerst veräußert. Das führt zu einem -nicht zu vernachlässigenden- Restanten-Risiko auf Seiten des Verkäufers. Findet sich wiederum für diesen Rest kein Investor, so hat man erstens das Ziel der Gesamtveräußerung nicht erreicht und zweitens werden weitere Personalkapazitäten gebunden. So kann im Ergebnis der erwartete Brutto-Gesamtgewinn bei der gewählten Form des Single-Deals kleiner ausfallen, als die Alternative des Portfolio-Deals. So lässt sich daraus schließen, dass eine Veräußerung eines Portfolios durch die Form des Single-Deals nur erfolgreich stattfinden kann, wenn das Gesamtportfolio Homogenität aufweist und Nachhaltig ist.⁴¹

2.1.3.2.2. Portfolio-Deal

Die Bezeichnung „Portfolio-Deal“ steht synonym zur Begrifflichkeit der Portfolio-Transaktion oder Paketverkauf und bezeichnet eine Transaktion von mehr als zwei räumlich getrennten Immobilien.⁴² Einzelne Objekte der Portfolio-Transaktion können zusätzlich den entsprechenden Standort, der maßgebenden Immobilienklasse und dem jeweiligen Entwicklungsstand zugeordnet werden.⁴³ Bei der Wahl der Transaktionsstruktur -Asset Deal oder Share Deal- gibt es bei einem Portfolio-Deal keine klare Vorteilhaftigkeit für eine der beiden Formen.

⁴¹ Vgl. Müller: Die strategische Reduktion des Immobilienbestandes als Maßnahme zur Kapitalfreisetzung, S.508, 2003

⁴² Vgl. gif.e.V.: Definitionssammlung zum Investmentmarkt, S.8, Juli 2008

⁴³ ebenda

Ein Portfolio-Deal hat gegenüber mehreren Single-Deals der gleichen Immobilien den Vorteil, dass sich hier die Transaktionszeit verkürzen lässt und das Verkaufsziel schneller erreicht werden kann. Der damit verbundene, schnell realisierbare Liquiditätszufluss, sowie die Minimierung der Transaktionskosten durch den Wegfall einer Mehrzahl an Kaufverträgen und die Einsparung von Personalkapazitäten sind für viele Immobilienverkäufer der Hauptgrund zur Bevorzugung eines Portfolio-Deals.⁴⁴⁻⁴⁵ Zusätzlich kann sich bei einem Portfolio-Deal das Restanten-Risiko verringern, bzw. komplett wegfallen.⁴⁶ Besonders Non-Property-Companies profitieren von der Monetarisierung ihres Immobilienbestandes durch Portfolio-Deals, so gelangen diese mit einem geringeren Managementaufwand an Liquidität, was oft zu verbessertem Rating bei der Bank führt und die Konzentration auf ihr Kerngeschäft signalisiert.⁴⁷ Den genannten Vorteilen stehen die Nachteile des verringerten Gesamt-Bruttogewinns⁴⁸ und der möglichen Entstehung von „Sunk Costs“ gegenüber.⁴⁹ Sunk Costs ist der Begriff für versunkene Kosten, die trotz Scheiterns der Transaktion irreversibel sind und den Akteuren zur Last fallen. Insbesondere sehr große Portfolio-Deals können diese Risiken mit sich bringen. Hier sollte eine transparente und nachvollziehbare Portfolioanalyse/-beschreibung zu Grunde liegen, um dem Transaktionsscheitern entgegen zu wirken. Durch gezielte Managementaktivitäten, wie Wertsteigerung und marktadäquate Aufwertung -ausgerichtet auf das potenzielle Investorenprofil- lässt sich der Gesamt-Bruttogewinn erhöhen.⁵⁰ Des Weiteren lässt sich die Verminderung des Gesamt-Bruttogewinns dadurch positiv steuern, indem besonders geeignete und gewinnbringende Einzelobjekte im Vorfeld aus dem Portfolio entnommen und als Single-Deals veräußert werden. Jedoch darf hierbei die Soll-Portfoliostruktur des Portfolio-Deals nicht zu stark beeinträchtigt werden. Potenzielle Investoren- und erwartete Verkäufergruppen im Segment Residential, werden im Kapitel 3 beschrieben.

⁴⁴ Vgl. Gier: Bereitstellung und Desinvestition von Unternehmensimmobilien, S.279, 2006

⁴⁵ Vgl. Müller: Die strategische Reduktion des Immobilienbestandes als Maßnahme zur Kapitalfreisetzung, S.509, 2003

⁴⁶ Vgl. Schäfers und Gier: Non-Property-Companies, S.244, 2005

⁴⁷ Vgl. Schneiders und Pfirsching: ,S.344, 2005

⁴⁸ im Vergleich zum Single-Deal

⁴⁹ Vgl. Gier: Bereitstellung und Desinvestition von Unternehmensimmobilien, S.279, 2006

⁵⁰ Vgl. Just: Wohnungsportfolios: Warum internationale Investoren jetzt nach Deutschland kommen, S.57, 2006

2.1.4. Investmentstil

Welche Investmentstil von welchem Investor gewählt wird, entscheidet sein subjektives Rendite-/Risikoprofil. Hier gilt grundsätzlich die Regel, möchte der Investor mehr Rendite erhalten, muss er bereit sein ein höheres Risiko einzugehen und umgekehrt gilt, bei höherem Risiko verlangt der Investor eine angemessen hohen Internal Rate of Return⁵¹ (IRR). Es herrscht keine klare Definition zu den Investitionsstilen⁵², jedoch wird in verschiedenen Lektüren zwischen den Investmentstilen Core, CorePlus, Value-added oder Value enhanced und Opportunity unterschieden.

Risikoarme Immobilieninvestitionen in Top-Lagen mit stabilem Cash Flow, bonitätsstarken Mietern mit langfristigen Mietverträgen zur nachhaltigen Marktmiete, werden als „Core“ und „CorePlus“ bezeichnet. Hierbei hat die Kategorie CorePlus einen höheren Risikograd.⁵³ Diese beiden Kategorien weisen einen Wertstabilität auf, welcher kein enormes Steigerungspotenzial beinhaltet und eine angestrebte Zielrendite von 5 bis 11 Prozent bietet.⁵⁴ Die geringe Volatilität der Kapitalrückflüsse und die Langfristigkeit garantieren eine risikoadäquate Investition.

Der Investitionsstil Value-added oder Value enhanced zielt auf risikoreichere Immobilien ab, die wegen Defiziten in baulicher, lagespezifischer oder finanzieller Form -sowie im Management- ein höheres Risiko beinhalten und höhere Volatilität aufweisen. Hier kann durch Optimierung Wertzuwachs generiert werden, welcher einen deutlichen Teil der Kapitalrückflüsse erzielt und diese somit erhöht.⁵⁵⁻⁵⁶ Die erwartete Zielrendite liegt zwischen 11 und 18 Prozent.⁵⁷

Bei dem Investitionsstil Opportunity besteht der Kapitalrückfluss hauptsächlich aus dem regenerierten Wertzuwachs der Immobilien und ist somit sehr volatil.⁵⁸ Das Risiko ist bei diesem Investitionsstil dementsprechend höher, wodurch jedoch auch die Renditeerwartung der Investoren steigt. Problematische und schwer zu managende Immobilien können durch eine Revitalisierung in einem kurzen Zeitraum hohe Rendite abwerfen. Developments mit zukünftigem Verkaufszwang und keiner Veräußerungssicherheit sind auch oft Gegenstand einer Investition im Stil Opportunity.

⁵¹ Vgl. Wirtschaftslexikon von www.handelsblatt.com: Finanzmathematische Methode zur Renditeberechnung eines Investments (Interner Zinsfuß)

⁵² Vgl. Schulte und Holzmann: Investition in Immobilien, S.21, 2005

⁵³ ebenda, S.30

⁵⁴ ebenda, S.32

⁵⁵ Vgl. Gier: Bereitstellung und Desinvestition von Unternehmensimmobilien, S.290, 2006

⁵⁶ Vgl. Schulte und Holzmann: Investition in Immobilien, S.21, 2005

⁵⁷ ebenda, S.34

⁵⁸ ebenda, S.36

Hierzu zählt besonders das Vehikel des Immobilienfonds in Form eines Opportunity- oder Developmentfonds. Hierbei verliert die langfristig laufende Ausschüttung an Bedeutung und räumt einer möglichst hohen und kurzfristigen Gewinnerwirtschaftung durch eine optimierte Exit-Strategie den Weg. Durch den geringen Einsatz von Eigenkapital und die Ausschöpfung des Leverage-Effekts können Renditen bis 20 Prozent generiert werden. Abbildung 7 stellt die Abgrenzung der Investitionsstile grafisch dar, wobei ein genauer Übergang in der Realität nur sehr schwer definiert werden kann.

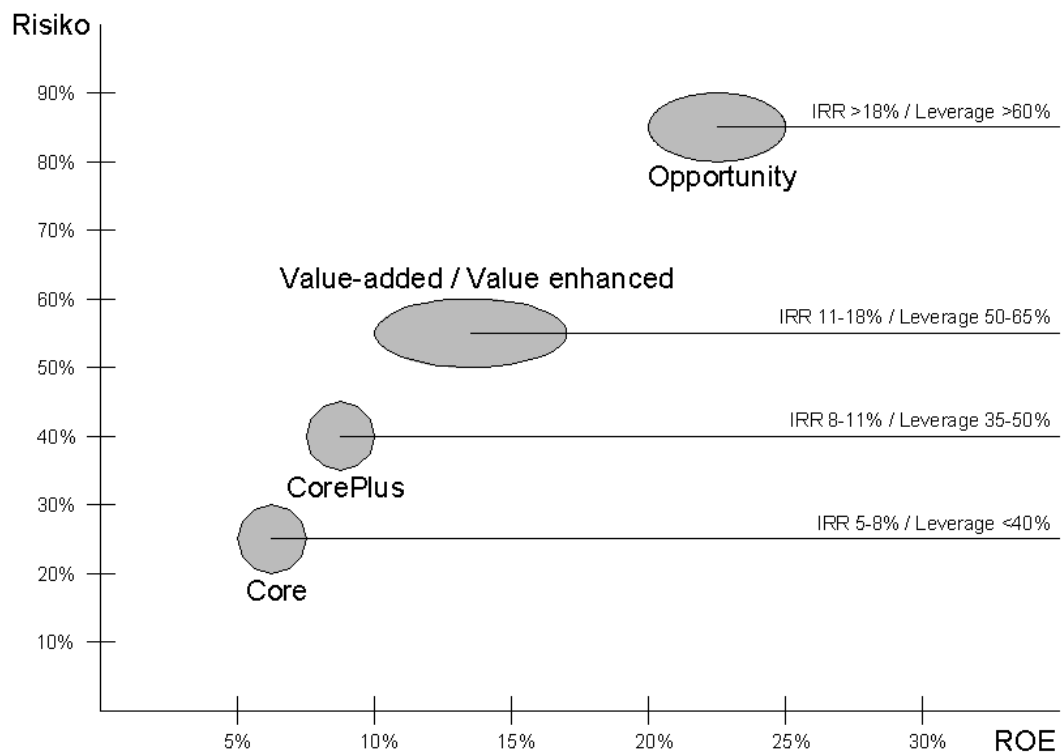


Abbildung 7: Investitionsstile, Eigene Darstellung in Anlehnung an Schulte und Holzmann, sowie Rottke⁵⁹⁻⁶⁰

2.1.5. Marktakteure im Real Estate Investment

Nicht nur die Investmentstile können nach Risikobereitschaft und Renditeerwartung klassifiziert werden, auch die Marktakteure im Real Estate Investment können hiernach gegliedert werden. Neben den Eigennutzern, welche nicht direkt am

⁵⁹ Vgl. Schulte und Holzmann: Investition in Immobilien, S.30, 2005

⁶⁰ Vgl. Rottke: Investition mit Real Estate Private Equity, S.48, 2004

Immobilieninvestmentmarkt teilnehmen, werden die Investoren in End- und Zwischeninvestor eingeteilt.

	Zwischeninvestor	-strategisch- Endinvestor -konservativ-	
Charakterisierung	Hohe Risikobereitschaft mit hohen Renditeerwartungen	Optimierung der Rendite-/Risikorelation	Geringe Risikoneigung
Zielsetzung	Wertsteigerung durch Workout	Partizipation an Wachstum- und Wertsteigerungspotenzialen	Generierung nachhaltiger Cashflows durch Objekt-/Mieterqualität
Instrumente	Aktives Portfoliomanagement Zeitnaher Exit	Diversifikation: aktives Portfoliomanagement	Diversifikation: professionelles Assetmanagement
Anlagehorizont	Kurzfristig ca.4 Jahre	Mittelfristig bis ca.10 Jahre	Langfristig > 10 Jahre

Abbildung 8: Immobilieninvestoren

Folgend werden Immobilieninvestorengruppen dargestellt.

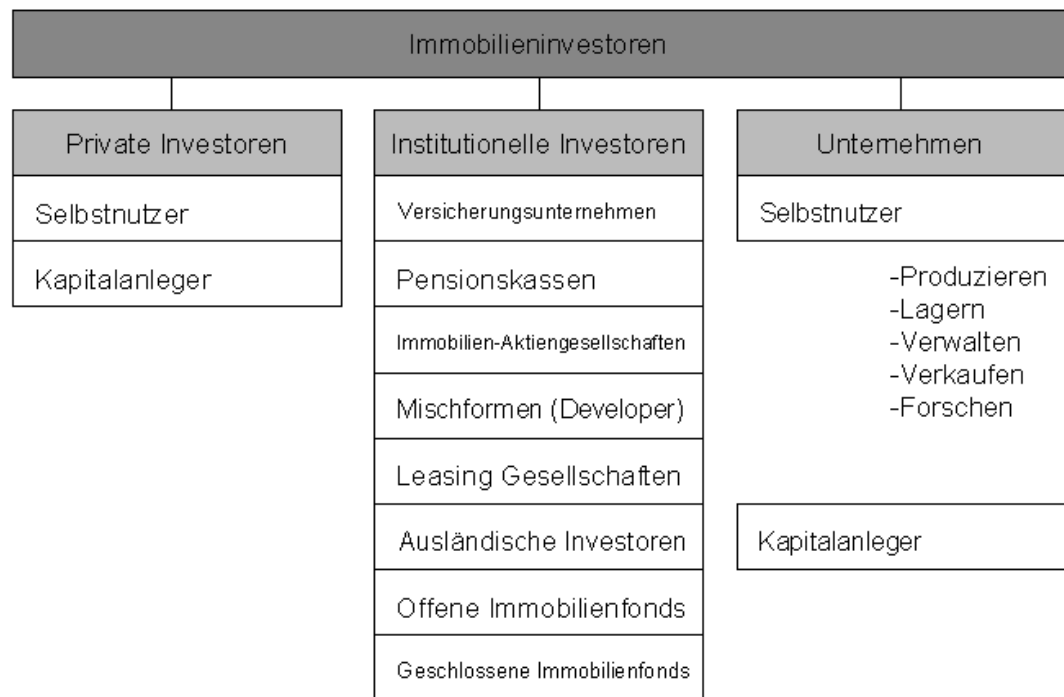


Abbildung 9: Immobilieninvestorengruppen⁶¹ nach Schulte

Private Investoren investieren als natürliche Person auf eigene Rechnung in Immobilien, während institutionelle Investorengruppen als juristische Personen auftreten und als Kapitalsammelstelle für Dritte deren Gelder professionell anlegen und

⁶¹ Vgl. Bulwien: Überblick über Immobilieninvestoren und –anlageprodukte in Deutschland, S.48, 2005, Quelle: Schulte: Immobilienökonomie, Band 1, S.10

verwalten.⁶² Sie werden als Wirtschaftssubjekte verstanden, die Kapital in Immobilien anlegen oder Immobilienbestände halten.⁶³ Folgend beschreibt der Autor wesentliche Zwischen- und Endinvestoren in ihren Grundzügen. Eine detaillierte Auseinandersetzung ist nicht Teil der Ausarbeitung, da diese den Rahmen der Ausarbeitung sprengen würde. Wichtige -auf das Residential Investment bezogene- Marktakteure (potenzielle Investorengruppen / erwartete Verkäufergruppen) werden im Kapitel 3 dargestellt.

2.1.5.1. Eigennutzer

Eigennutzer sind Marktakteure die zwar Immobilien halten, sich jedoch aus dem Immobilieninvestmentgeschäft zurückhalten. Die einzigen Berührungspunkte mit dem Real Estate Investment entstehen bei einem aktiven Kauf oder Verkauf. Aus Gründen der Immobilien-Monetarisierung (z.B. zur Liquiditätsgewinnung bei Unternehmen) oder durch Maßnahmen der Privatisierung in der Wohnungswirtschaft, gewinnen diese Gruppen in den vergangenen Jahren mehr an Wichtigkeit.

2.1.5.1.1. Private Eigennutzer

Privatpersonen als Eigennutzer sind Immobilienhalter zum eigenen Bedarf. Sie sind klar von Privaten Anlegen, welche als Zwischeninvestoren nicht zum eigenen Bedarf handeln, abzugrenzen. Bei der direkten Privatisierung von Wohnungen macht der Veräußerer sich die Gruppe der aktuellen Mieter zu nutzen. Ein Vorteil ist, dass diese Gruppe möglicherweise besonders großes Interesse an dem Kauf ihrer Wohnung hat.⁶⁴ Des Weiteren ist die Gruppe der externen Selbstnutzer ein Hauptabnehmer von Neuentwickelten Häusern und Eigentumswohnungen (ETW) aus Eigentumswohnanlagen. Diese beiden Gruppen (Mieter und externe Selbstnutzer) kauft meist aus Gründen der Altersvorsorge, der sozialen Absicherung und des Schutzes vor Kündigung. Das Grundbedürfnis Wohnen und der Wunsch nach Eigenverwirklichung sind weitere Katalysatoren.

⁶² Vgl. Wahlbröhl: Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalmanagements institutioneller Anleger, S.9, 2001

⁶³ Vgl. Schulte und Holzmann: Investition in Immobilien , S.26, 2005

⁶⁴ Vgl. Just: Wohnungsportfolios: Warum internationale Investoren jetzt nach Deutschland kommen, S.55, 2006

2.1.5.1.2. Corporates / Non-Property-Companies⁶⁵

Als Corporates sind Unternehmen außerhalb der Immobilienbranche zu verstehen (Non-Property-Companies). Die größte Rolle spielt hier die öffentliche Hand, welche mit ihrem Verwaltungsapparat eine Vielzahl an Immobilien zur Selbstnutzung bracht. Weitere Non-Property-Companies sind zum Beispiel Finanzinstitutionen und Betriebe aus weiteren Branchen, die nicht aus der Immobilienbranche stammen, jedoch an die Immobilie als solche gebunden sind und über diese verfügen müssen. Aus Liquiditätsaspekten entwickeln sich im Bereich der Eigennutzung durch Non-Property-Companies auch immer mehr Vehikel zur Immobilien-Monetarisierung. Einige Beispiele hierfür (z.B. Sale-and-lease-back Transaktionen) hat der Autor in seiner Abschlussarbeit zur Erlangung des Grades Immobilien-Ökonom (GdW) mit dem Titel „Real Estate Investment – Innovative Finanzierungsinstrumente in der Immobilienwirtschaft im Hinblick auf ihre Relevanz in der Praxis“ bearbeitet.⁶⁶ Ein tieferer Einblick in die vielfältigen Möglichkeiten ist somit nicht Thema dieser Ausarbeitung.

2.1.5.2. Zwischeninvestoren

Zwischeninvestoren in der Immobilienwirtschaft sind Investoren, die in die Anlageklasse Immobilie mit einer Haltedauer von bis zu circa 4 Jahren investieren. Hierbei sind diese Investoren mehr Immobilienmanager als Immobilienanleger und verfolgen das Ziel der Wertsteigerung ihrer Immobilienportfolien durch aktives Management. Zwischeninvestoren haben eine hohe Renditeerwartung (EK-Rendite zwischen 15 und 25 Prozent)⁶⁷ und sind dadurch bereit auch ein höheres Risiko einzugehen. Die Exit-Strategie spielt für die Zwischeninvestoren eine entscheidende Rolle, da oft erst bei dem Exit die tatsächliche Wertsteigerung und deren daraus resultierende Rendite zum Ausdruck kommt. Aus diesem Grund ist hier das Kauf- und Verkaufs-Timing besonders wichtig. Zusätzlich muss die Immobilie oder das Immobilienportfolio Potential zur Aufteilung und oder zum Redevelopment besitzen,

⁶⁵ Hier: Begriff für Unternehmen außerhalb der Immobilienwirtschaft

⁶⁶ Vgl. Gorynski: Real Estate Investment – Innovative Finanzierungsinstrumente in der Immobilienwirtschaft im Hinblick auf Ihre Relevanz in der Praxis, Ökonomarbeit, 2008

⁶⁷ Vgl. Kiesel: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.333, 2003

nur durch dieses Potential kann die Wertsteigerung optimal generiert werden.⁶⁸ Eine Kernkompetenz von Zwischeninvestoren ist die Aufteilung größerer Portfolios in ein optimales Volumen für potenzielle Endinvestoren und das Redevelopment von Immobilien zuzüglich ertragsreicherer Neuvermietung. Zwischeninvestoren lösen auch Immobilien nach einem Share Deal aus dem erworbenen Unternehmen und veräußern diesen als Asset Deal an den Endinvestor.⁶⁹ Folgend werden einige Zwischeninvestoren näher beschrieben.

2.1.5.2.1. Opportunity Fonds / Real Estate Private Equity Fonds

Hierbei handelt es sich um hoch spezialisierte Investoren mit dem Ziel einer maximalen Renditeerreichung. Das Streben nach einer überdurchschnittlich hohen Rendite geht auf Kosten der Sicherheit und birgt ein hohes Maß an Risiko. Die meisten Real Estate Private Equity Fonds und Opportunity Fonds haben bedeutende Investmentbanken (z.B. Deutsche Bank und Goldman Sachs) als Mutterunternehmen, so verfügen Sie über eine ausgezeichnete Investorenbasis und sind mit ausreichend Eigenkapital ausgestattet. Anleger solcher Fonds sind neben Versicherungen und Pensionskassen auch so genannte HNWI's⁷⁰. Das nicht börsennotiertes Beteiligungskapital wird gesammelt und zur Wertsteigerung –Kauf, Management und Weiterveräußerung- eingesetzt. Rotke unterscheidet den Zwischeninvestor als Real Estate Private Equity Fonds oder Opportunity Fonds in drei Typen. Neben „Investmentbankgestützten Fonds“ (MSREF von Morgan Stanley oder Whitehall von Goldman Sachs) gibt es noch die Fonds von „Private-Investment-Companies“ (Terra, Cerberus oder Blackstone) und „Private-Equity-Fonds“ von Doughty Hanson. Betrachtet man die Portfolio-Deals und Single-Deals in Deutschland, ist festzustellen, dass die Gruppe der Real Estate Private Equity Fonds und Opportunity Fonds den Investmentmarkt dominiert. Jedoch ist wegen der Finanz- und Wirtschaftskrise deren Prozentsatz am gesamten Investmentmarkt deutlich gesunken. Abbildungen 10 und 11 symbolisieren die Entwicklung von Portfolio-Deals von 2005 bis 2008 und die Abbildungen 12 und 13 zeigen die Entwicklung der Single-Deals von 2005 bis 2008.

⁶⁸ Vgl. Kiesl: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.333, 2003

⁶⁹ ebenda

⁷⁰ HNWI oder High Net Worth Individual sind vermögende Privatpersonen die über ein Vermögen von über 1Millionen US-Dollar verfügen

Portfolioinvestments nach Investoren // Portfolio investments according to investor categories

Mio. € in 2005, total 41.200 Mio. €

Mio. € in 2006, total 49.648 Mio. €

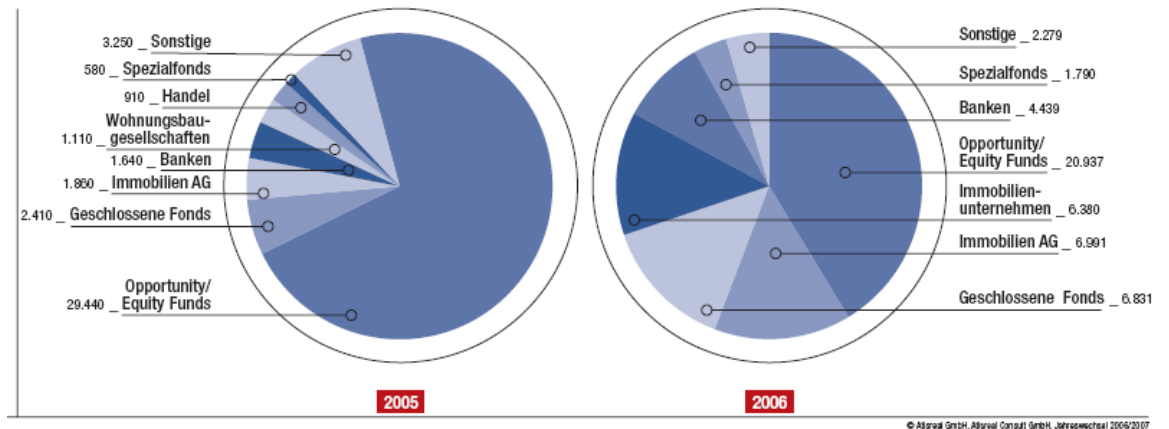


Abbildung 10: Portfolio-Deals nach Investoren 2005 und 2006⁷¹

Gewerbliche Portfolioinvestments nach Investoren | Commercial portfolio investments according to investor categories

Mio. € in 2007, total 36.103 Mio. €

Mio. € in 2008, total 7.464 Mio. €

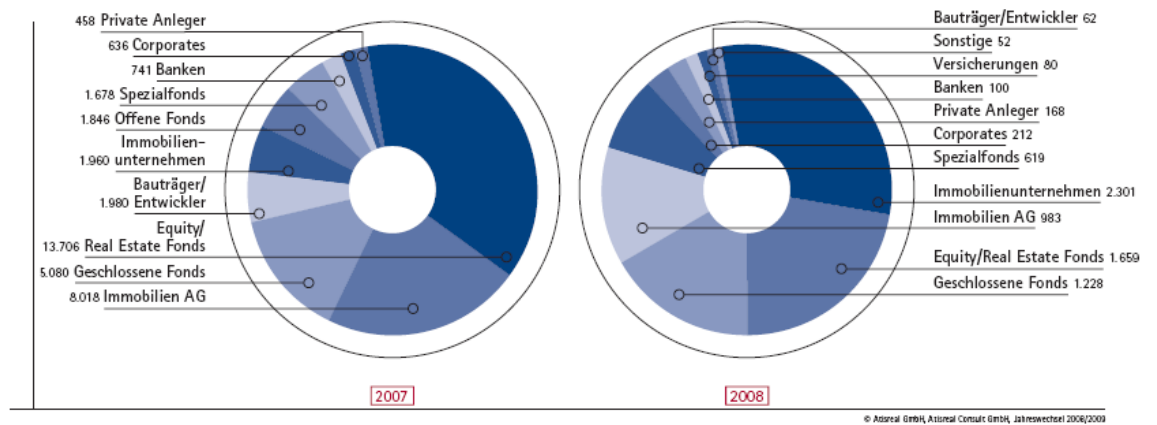


Abbildung 11: Portfolio-Deals nach Investoren 2007 und 2008⁷²

Folgend werden die Single-Deals nach Investoren von 2005 bis 2008 gezeigt:

⁷¹ Vgl. Atisreal: Investment Market Report 2007, S.9

⁷² Vgl. Atisreal: Investment Market Report 2009, S.7

Einzelinvestments nach Investoren // *Single investments according to investor categories*

Mio. € in 2005, total 10.250 Mio. €

Mio. € in 2006, total 18.846 Mio. €

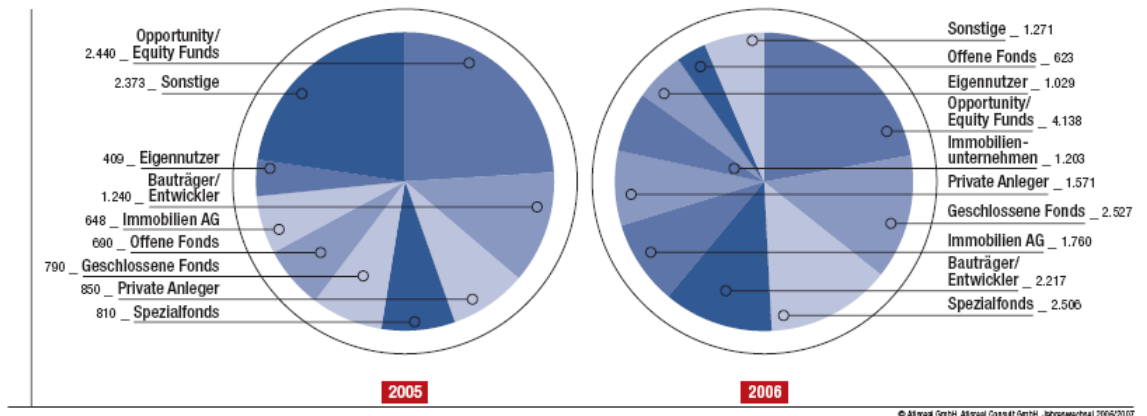


Abbildung 12: Single-Deals nach Investoren 2005 und 2006⁷³

Einzelinvestments nach Investoren | *Single investments according to investor categories*

Mio. € in 2007, total 23.344 Mio. €

Mio. € in 2008, total 13.216 Mio. €

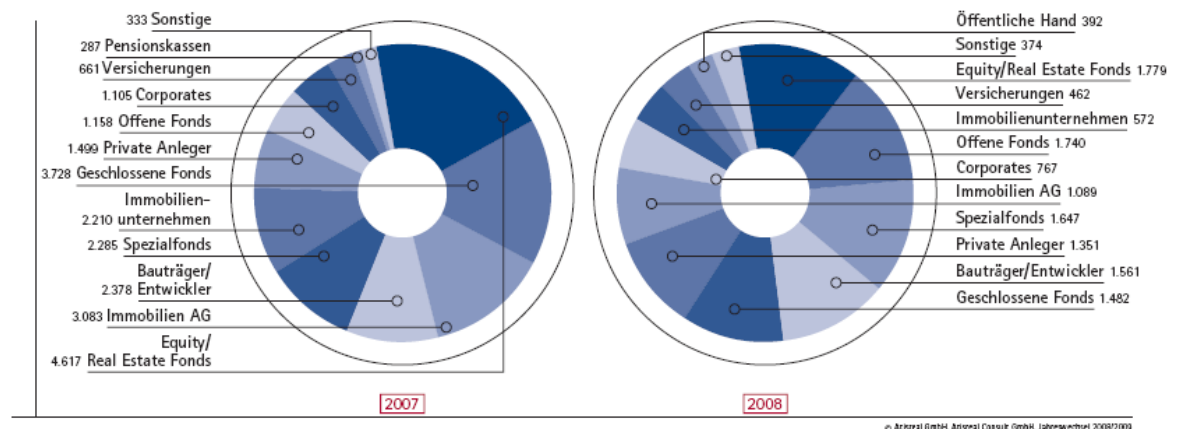


Abbildung 13: Single-Deals nach Investoren 2005 und 2006⁷⁴

Was bei den Darstellungen besonders auffällt ist die starke Abnahme des Gesamtvolumens von Portfolio-Deals nach 2006 und gleichzeitig die Steigerung der Single-Deals von 2005 über 2006 bis 2007, bevor auch diese im Jahr 2008 abgenommen hat. Wie es zu diesem Investorenhandlungen im Kontext des Gesamtmarktes kam, beschreibt der Autor zum Ende des Kapitels im Punkt 2.2. „Marktgeschehen“. Wie sich speziell das Residential Investment in dieser Transformation verhält wird in Kapitel 3 analysiert.

⁷³ Vgl. Atisreal: Investment Market Report 2007, S.13

⁷⁴ Vgl. Atisreal: Investment Market Report 2009, S.10

2.1.5.2.2. Aufteiler

Aufteiler sind überwiegend mittelständische Unternehmen die aus der Wohnungswirtschaft (z.B. Vivacon, Corpus oder Patrizia) stammen, Immobilienportfolios erwerben und ausgewählten Immobilien durch ihr spezifisches Marktwissen, ihre Kernkompetenz im Immobilienmanagement und ihrem lokalen Kenntnis eine Wertsteigerung zufügen. Durch die Nutzung spezieller Vehikel (Themenfonds) treten Tochterunternehmen wie die PATRIZIA Immobilien KAG immer öfter als potenzieller Endinvestor mit Managementkomponente auf.

2.1.5.2.3. Immobilien-Projektentwickler

Immobilien-Projektentwickler agieren im Neubau als Developer oder im Bestand als Redeveller. Immobilien-Projektentwickler führen eine aktive Entwicklung am Grundstück oder an der Bestandsimmobilie durch, um mit einer optimalen Exit-Strategie kurzfristig die höchste Rendite zu generieren. Von der Projektinitiierung über Projektkonzeption, Projektkonkretisierung und Projektrealisierung bis hin zum Exit beinhaltet der Projektentwicklungsprozess viele Kapitalverzehrende und risikoreiche Aspekte. Da Projektentwickler jedoch keine starke Eigenkapitalbasis vorweisen können, bilden sich hier auch immer mehr Kooperationen (wie Partner von Real Estate Private Equity Fonds) und Vehikel (wie geschlossene Immobilienfonds).

2.1.5.2.4. Immobilienhandelsunternehmen

Immobilienhandelsunternehmen sind kapitalstarke Unternehmen, die ihre stabilen Cashflows überwiegend aus Wohnungsmieten beziehen (z.B. alte Viterra). Durch diese starke Kapitalbasis und spezifisches Immobilien-Know-how sind sie fähig großvolumige Immobilien-Portfolios aufzubrechen und diesen -nach exakt koordiniertem Immobilienmanagement- einen höheren Cashflow zu implementieren.

2.1.5.3. Endinvestoren

Wie Abbildung 8 auf Seite 18 zeigt, wird zwischen konservativen und strategischen Endinvestoren unterschieden. Grundsätzlich gehören zu den Endinvestoren die institutionellen Investoren (Versicherungen und Pensionskassen), Private Anleger, Offene und geschlossene Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften und Real Estate Investment Trusts (REITs).⁷⁵ Diese Endinvestoren verfolgen eine mittel- bis langfristige Investmentstrategie die risikoarm ist und einen stabilen Cashflow beinhaltet. Hierbei wollen diese Endinvestoren Immobilien mit geringen bis keinen Managementrisiko.⁷⁶ Endinvestoren nutzen den Immobilienmarktzyklus um langfristigen Wertzuwachs zu generieren.

Die bedeutendste Gruppe der „konservativen Endinvestoren“ sind Versicherungen und Pensionskassen. Konservative Endinvestoren haben eine geringere Risikoneigung und verfolgen das Ziel der Generierung eines nachhaltigen und stabilen Cashflows durch überdurchschnittliche Mieter- und Objektqualität sowie sehr guter Lage. Ihr Kerngeschäft liegt nicht in der Immobilieninvestition, die Immobilie diversifiziert ihr Portfolio. Ihr Anlagehorizont liegt oft bei mehr als 10 Jahren.⁷⁷ Zusätzlich diversifizieren konservative Endinvestoren, indem Sie ein aktives und professionelles Assetmanagement betreiben. Neben den institutionellen Investoren spielen auch Private Anleger als konservative Endinvestoren, in der Asset-Klasse Immobilie, eine bedeutende Rolle.⁷⁸

Im Gegensatz zu den konservativen Endinvestoren steht die Gruppe der strategischen Endinvestoren, welche einen mittelfristigen Anlagehorizont von ca. 4 bis 10 Jahren verfolgen. Strategische Endinvestoren realisieren ihre Rendite durch Wertsteigerungspotentiale. Ihre Bezeichnung -strategisch- ergibt sich aus Ihrer Zielsetzung, da Sie durch strategisch geprägte Investitionen in die Kategorie Core und CorePlus eine Optimierung der Rendite-/Risikorelation anstreben und ein aktives Portfoliomanagement betreiben. Typische strategische Endinvestoren sind offene und geschlossene Immobilienfonds, Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs.

⁷⁵ Vgl. Kiesel: Real Estate Acquisition & Leverage Finance, S.334, 2003

⁷⁶ ebenda, S.335

⁷⁷ Vgl. Bulwien: Überblick über Immobilieninvestoren und –anlageprodukte in Deutschland, S.48, 2005, Quelle: Schulte: Immobilienökonomie, Band 1, S.10

⁷⁸ Vgl. Brübach: Private Direktinvestitionen, S.69, 2005

2.1.5.3.1. Versicherungen und Pensionskassen

Von den Versicherungen und Pensionskassen wird grundsätzlich der Core / CorePlus Investmentstil verfolgt. Sie sind an risikoarme und langfristige Investments in innenstädtischen Toplagen interessiert und dulden eine geringere risikoadäquate Anfangsrendite. Generell bevorzugen diese Endinvestoren gewerbliche Immobilien, jedoch rücken die Transaktionstypen Residential, Hotel und Other immer mehr in den Fokus. Versicherungen und Pensionskassen sehen das Immobiliengeschäft klar abgegrenzt von ihrer Kernkompetenz und betrachten die Immobilie als Risikodiversifizierung in ihrem Gesamtinvestmentportfolio.

2.1.5.3.2. Private Anleger

Zu der klaren Definition von Privaten Anlegern bräuchte man mehr Transparenz.⁷⁹ Sie bevorzugen die Transaktionstypen Residential und Office mit einem durchschnittlichen Investitionsvolumen von bis zu 5 Mio. Euro. Jedoch werden durchaus auch Deals bis zu 20. Mio. Euro beobachtet. So heterogen das Investmentverhalten von privaten Anlegern ist, so unterschiedlich sind ihre Investitionsstile. Von Core Plus bis Opportunity verfolgen private Investoren verschiedene Investmentstile.

2.1.5.3.3. Offene Immobilienfonds (einschließlich Immobilien-Spezial-Sondervermögen)

Bei offenen Immobilienfonds, handelt es sich um Kapitalanlagegesellschaften (juristische Personen) die Sondervermögen verwalten, sowie vertreiben und zusätzlich Dienstleistungen nach § 7 Abs. 2 Investmentgesetz (InvG) erbringen. Offene Immobilienfonds werden den Finanzierungsinstitutionen zugeordnet⁸⁰ und auf dem Kapitalmarkt gehandelt.⁸¹ Sie werden als „offen“ bezeichnet, da das Sondervermögen nicht geschlossen, sondern flexibel ist und somit die Anzahl der vorhandenen Grundstücke nach oben unbegrenzt ist. Offene Immobilienfonds unterliegen neben dem InvG auch der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und sind in der

⁷⁹ Vgl. Nehls, Schneider und Tschammler: Der Markt für Immobilieninvestitionen, S.540, 2003

⁸⁰ Vgl. Sailer: Der Bedarf an Objektbetreuungsleistungen, S.46, 2006

⁸¹ Vgl. Sailer: Immobilieninvestment und Assetmanagement, S.56, 2006b

rechtlichen Form einer Aktiengesellschaft (AG) oder Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) ausgestaltet. Das verwaltete Sondervermögen einer Kapitalanlagegesellschaft (KAG) ist rechtlich unselbständig, so muss es vom Vermögen der KAG getrennt gehandelt werden. Es handelt es sich hier also um ein nicht rechtsfähiges Sondervermögen.

Offenen Immobilienfonds orientieren sich besonders an der Wertentwicklung und den Wertsteigerungspotentialen einer Immobilie. Grundlage von offenen Immobilienfonds sind Ertragsbringende Immobilien mit sicheren Renditen.⁸² Deshalb spielt die Lage der Immobilie eine wichtige Rolle. Innerstädtische Immobilien an hochwertigen Standorten passen hier optimal in das Investmentprofil offenen Immobilienfonds. Offene Immobilienfonds investieren in alle Transaktionstypen. Von Retail, über Office, Hotel, Industrial und Residential, bis hin zu Sonder- und Spezialimmobilien gibt es eine Vielzahl von Gestaltungen und Investitionsschwerpunkten.⁸³ Vorwiegend bestehen offenen Immobilienfonds jedoch aus Immobilien mit gewerblicher Nutzung.⁸⁴ Die vorliegende Ausarbeitung wird zeigen, weshalb das Segment Wohnen für diese Investoren immer attraktiver wird.

Ein Grund für die Wahl der Investitionsstrategie mit offenen Immobilienfonds ist die Erreichung einer hohen Risikodiversifikation. So wird neben dem Transaktionstyp auch zwischen Ländern, Volumen, Mieterstruktur, expire Rate⁸⁵ und Investitionsstil gestreut.⁸⁶ Grundsätzlich investieren offenen Immobilienfonds jedoch in den Investitionsstil Core/Core Plus und Value-added mit einem Mindestvolumen von 15 Mio. Euro.⁸⁷

Immobilien-Spezial-Sondervermögen, vereinfacht Immobilien-Spezialfonds oder Spezialfonds, sind Investmentfonds und unterliegen der Gruppe der offenen Immobilienfonds. Anders als Publikumsfonds, richtet sich der Spezialfonds an nicht natürliche Anleger, wie z.B. Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke, Stiftungen, Banken und sonstige Unternehmen. Das zu investierende Mindestvolumen ist dementsprechend viel höher als bei anderen offenen Immobilienfonds.

Folgende Abbildung zeigt die musterhafte Gestaltung eines offenen Immobilienfonds.

⁸² Vgl. Sailer: Der Bedarf an Objektbetreuungsleistungen, S.46, 2006

⁸³ Vgl. Bulwien: Überblick über Immobilieninvestoren und Immobilienanlageobjekten in Deutschland, S.52, 2005

⁸⁴ Vgl. Sailer: Immobilieninvestment und Assetmanagement, S.55, 2006b

⁸⁵ Mietvertragslaufzeit

⁸⁶ Alda und Lassen: Kapitalanlagegesellschaften ,S.87-89, 2005

⁸⁷ Vgl. Bulwien: Überblick über Immobilieninvestoren und Immobilienanlageobjekten in Deutschland, S.52, 2005

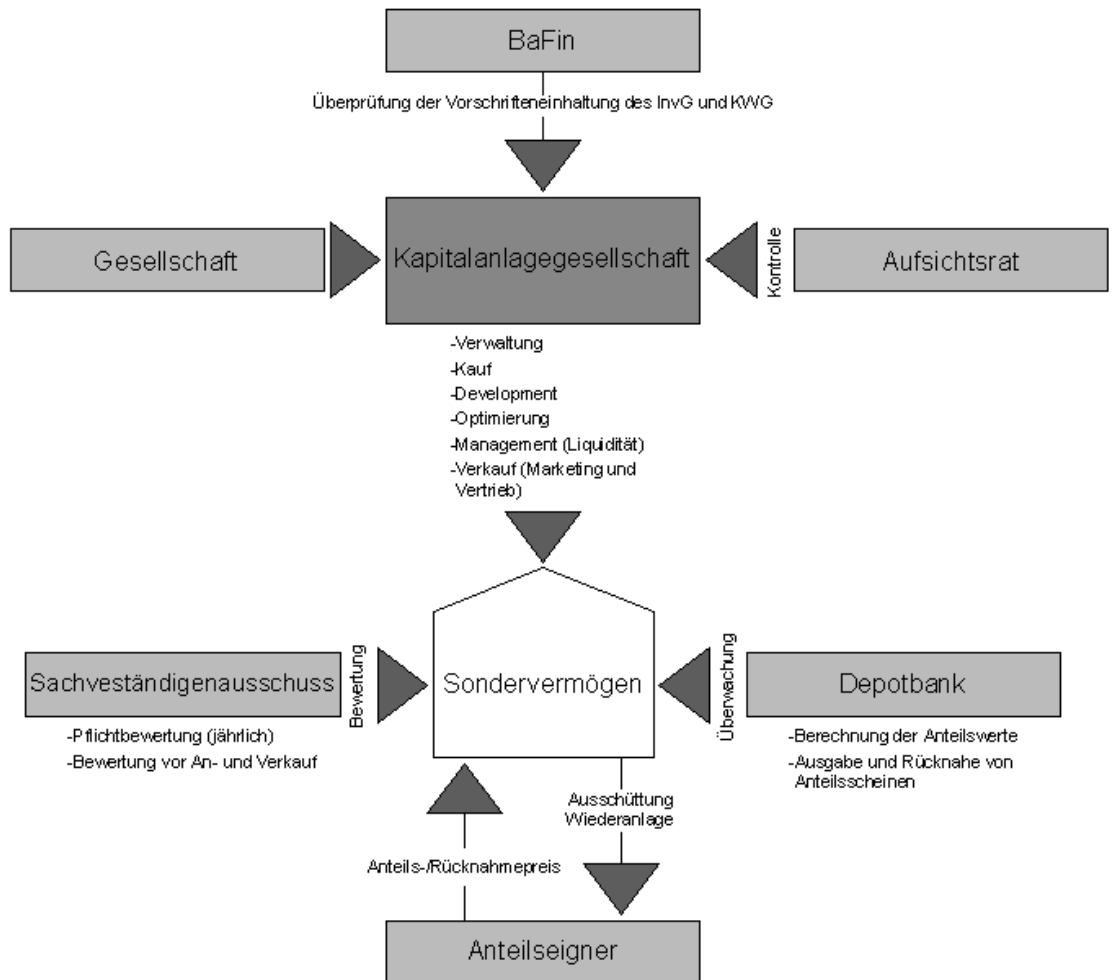


Abbildung 14: Offener Immobilienfonds, Eigene Darstellung nach Alda und Lassen⁸⁸ und Kutscher⁸⁹

2.1.5.3.4. Geschlossene Immobilienfonds nach deutschem Recht

Im Jahre 2006 wurde in Deutschland ein kumuliertes Fondsvermögen von 147 Mrd. Euro verwaltet. Die Asset-Klasse Immobilie hatte somit ein größeres Fondsvolumen als anderer Asset-Klassen. Dies wird jedoch durch die Höhe des eingesetzten Fremdkapitals bei Immobilienfonds verstärkt. Das reine Eigenkapital betrug hingegen nur noch 67 Mrd. Euro. Der Zweck von geschlossenen Immobilienfonds ist der Erwerb von einem oder mehrere Grundstücke, sowie grundstücksgleichen Rechten und deren Wertsteigerung (Neubebauung, Sanierung, Modernisierung, Verwaltung). Nach einer

⁸⁸ Vgl. Alda und Lassen: Kapitalanlagegesellschaften, S.98, 2005

⁸⁹ Vgl. Kutscher: Der offene Immobilienfonds, ein Wertpapier der Immobilie, S.200, 1997

erreichten Wertsteigerung kann der Exit (z.B. Weiterveräußerung) durchgeführt werden.⁹⁰ Da die Investmentobjekte eines geschlossenen Immobilienfonds nach dem Gesetz detailliert beschrieben sein müssen, sind sie eine transparente Form der indirekten Immobilieninvestition.⁹¹ Eine Ausnahme bilden Blind-Pool-Fonds⁹².

Aus rechtlichen und steuerlichen Gründen werden geschlossene Immobilienfonds häufig in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft⁹³ oder einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts⁹⁴ begründet. Eine gesonderte Rechtsgrundlage besteht nicht, jedoch sind die Regelungen des BGBs, des HGBs sowie weitere Rechtssprechungen maßgeblich.⁹⁵ Abbildung 16 skizziert geschlossene Immobilienfonds in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft und Abbildung 15 stellt geschlossene Immobilienfonds als Gesellschaft bürgerlichen Rechts da.

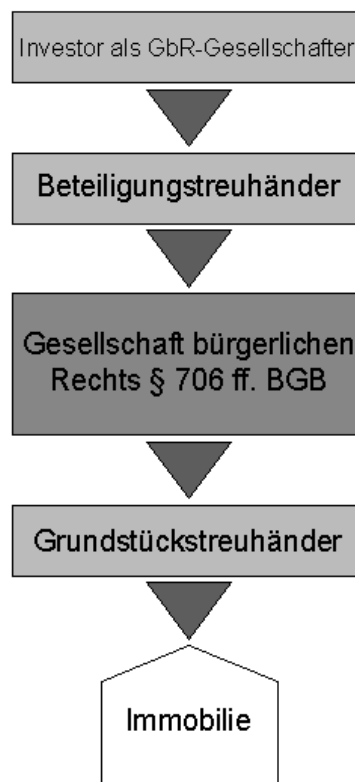


Abbildung 15: Geschlossener Immobilienfonds als Gesellschaft bürgerlichen Rechts

⁹⁰ Vgl. Opitz: Finanzierung durch geschlossene Immobilienfonds, S.89-92, 2002

⁹¹ Vgl. Gondring: Immobilienwirtschaft, S.753, 2004

⁹² Bei Blind-Pool-Fonds erfahren Investoren nicht in welche Objekte Sie detailliert investieren. Es wird meistens eine hohe Rendite versprochen, die jedoch auch ein sehr hohes Risiko mit sich bringt.

⁹³ Gemäß § 161 ff. HGB

⁹⁴ Gemäß § 705 ff. BGB

⁹⁵ Vgl. Opitz: Finanzierung durch geschlossene Immobilienfonds, S.95 und 96, 2002

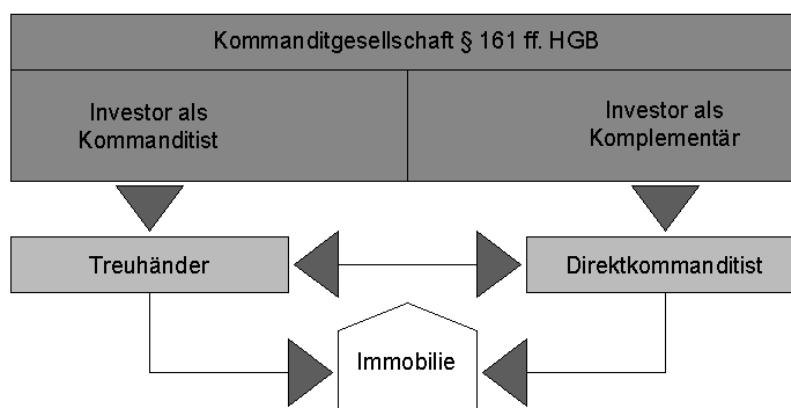


Abbildung 16: Geschlossener Immobilienfonds als Kommanditgesellschaft

Geschlossene Immobilienfonds werden also als Personengesellschaften konstruiert⁹⁶ und investieren größtenteils in Core/Core Plus Objekte mit stabilem Cashflow. Jedoch haben sich Nischenprodukte, wie z.B. die Blind-Pool-Fonds von Red International auch geringfügig etabliert, welche Not leidende und renovierungsbedürftige Immobilien günstig erwerben, in Stand setzen und mit möglichst hohem Gewinn wieder veräußern.⁹⁷ Grundsätzlich werden für geschlossenen Immobilienfonds die Transaktionstypen Retail und Office besonders präferiert⁹⁸. Weitere Transaktionstypen gewinnen jedoch immer mehr an Bedeutung. Hierzu zählen auch Sonder- und Spezialimmobilien und –formen wie Kläranlagen, Betriebshöfe städtischer Verkehrsbetriebe, Energieparks, Infrastruktureinrichtungen (z.B. Parkhäuser), Hotels, Senioreneinrichtungen, Krankenhäuser, Forschungsgebäude und weitere Gebäude der öffentlichen Hand.⁹⁹

Bei Spezialfonds richtet sich der Fonds an spezielle Investoren und ist somit der Öffentlichkeit nicht zugänglich. So richten sich manche Spezialfonds ausschließlich an institutionelle Anleger (z.B. Pensionskassen und Versicherungen).

Publikumsfonds richten sich sinngemäß an die Öffentlichkeit. Deren Beschränkung liegt in dem festgelegten Mindestzeichenvolumen sowie in der Anzahl der Zeichner.

⁹⁶ Vgl. Opitz: Finanzierung durch geschlossene Immobilienfonds, S.89ff, 2002

⁹⁷ Real Estate Development (RED) International

⁹⁸ Vgl. Kunath: Fondsiniiatoren, S.151, 2005

⁹⁹ Vgl. Bulwien: Überblick über Immobilieninvestoren und Immobilienanlageobjekten in Deutschland, S.60, 2005

2.1.5.3.5. Immobilien-Aktiengesellschaften

Immobilien-Aktiengesellschaften sind Unternehmen, deren hauptsächlicher Zweck und dominante Ertragsquelle in der Entwicklung und dauerhaften Bewirtschaftung von Immobilien, einschließlich der damit unmittelbar in Zusammenhang stehenden Dienstleistung, besteht.¹⁰⁰ Immobilien-Aktiengesellschaften favorisieren Portfolio-Deals mit einem hohen Maß an Homogenität.¹⁰¹ Dabei handelt es sich überwiegend um Core/Core Plus und Value-added Objekte, außerhalb von Toplagen mit vorherrschend stabilen Erträgen und Wertsteigerungspotentialen. Diese werden durch das aktive Management an dem erworbenen Objekt aktiviert. Durch Immobilien-Aktiengesellschaften werden mehrere Vorteile anderer Vehikel zusammengefasst. Immobilien-Aktiengesellschaften bieten zum Beispiel attraktive Renditemöglichkeiten und flexible Handelbarkeit der erworbenen Anteile.

2.1.5.3.6. Real Estate Investment Trusts

Nach Vorbild der US-REITs wurde ab den 01. Januar 2007 der Real Estate Investment Trust auch in Deutschland etabliert. Er stellt eine steuerbegünstigte (vollständige Befreiung der Körperschafts- und Gewerbesteuer) sowie börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaft da und hat sich als internationales Standardprodukt für indirekte Immobilienanlagen etabliert.¹⁰² Um von den Begünstigungen zu partizipieren muss grundsätzlich 75 Prozent des Anlagevermögens in Immobilien (unbewegliches Vermögen) gezeichnet sein und 75 % der Bruttoerträge aus unbeweglichem Vermögen stammen. Zusätzlich muss eine Ausschüttung der Erträge (ausschüttungsfähigen Gewinn) von mindestens 90 Prozent an die Anteilseigner erfolgen, wobei kein Anteilseigner mehr als 10 Prozent direkt an einem REIT beteiligt sein darf. Bestandswohnimmobilien mit einem Baujahr vor 2007 sind nach der herrschenden Gesetzesverabschiedung ausgeschlossen.¹⁰³ Ein Grund hierfür sind Mieterschutzaspekte, die momentan unter Experten diskutiert werden, welche eine Gesetzesanpassung für Bestandswohnimmobilien erreichen wollen. Die Auffassung das

¹⁰⁰ Vgl. Cadmus und von Bodecker: Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, S.144, 2005

¹⁰¹ Vgl. Nehls, Schneider und Tschammler: Der Markt für Immobilieninvestitionen, S.540, 2003

¹⁰² Vgl. Zeller und Runge: Wertpapiere im Investment Banking, S.198, 2007

¹⁰³ Vgl. ebenda

Bestandsimmobilien für G-REITs geöffnet werden sollten teilt der autor dieser Ausarbeitung. Sie könnten den Wohninvestmentmarkt sichtlich beleben.

Wegen der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise ist die REIT-Initiierung momentan im Stillstand, jedoch werden dem G-REIT¹⁰⁴ enormes Potential zugesagt. Geschlossene Immobilienfonds können zu REITs transferieren, Offene Immobilienfonds können REITs als Zusatzprodukt initiieren und alte nicht wohnungswirtschaftliche Immobilien-Aktiengesellschaften können ein Formwandel zum REIT vornehmen und an den Vorteilen teilhaben.

Folgend wird das Risiko-/Renditeprofil der genannten Investoren und deren Anlagestrategie grafisch zusammengefügt.

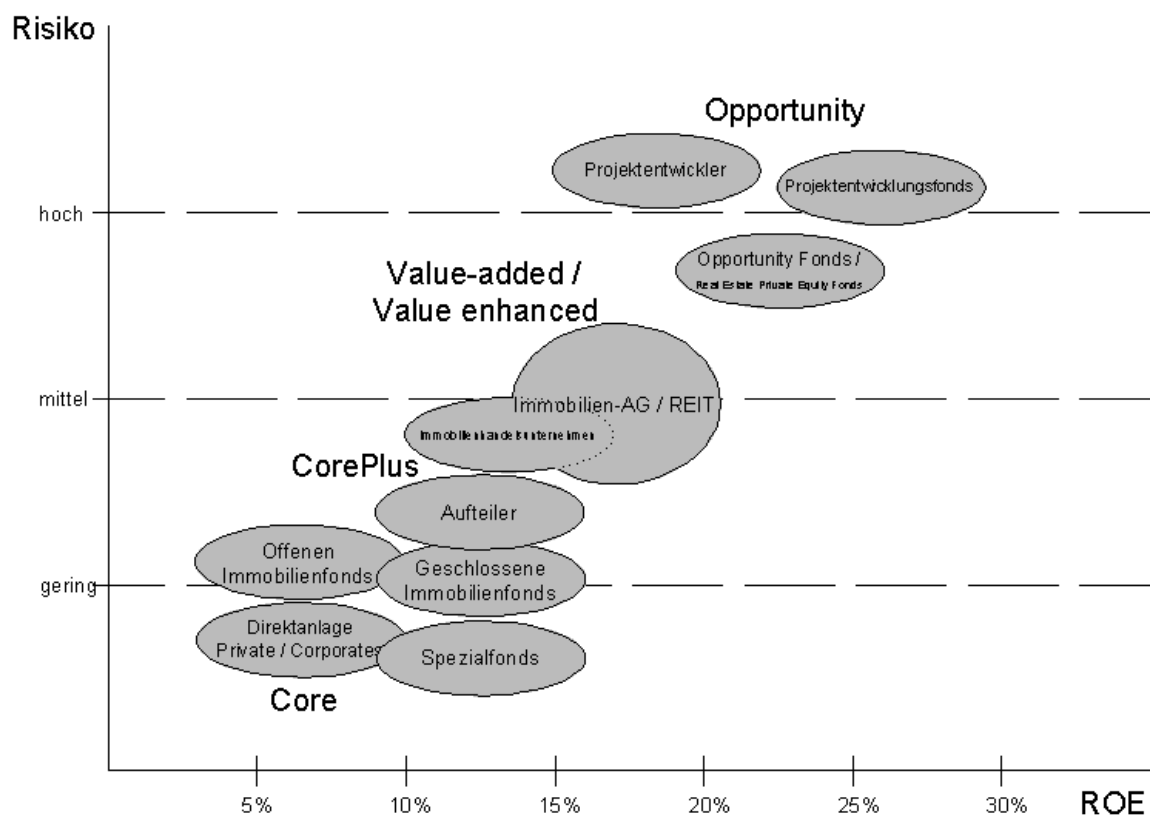


Abbildung 17: Anlagestrategie verschiedener Investoren

¹⁰⁴ G-Reit bedeutet German Real Estate Investment Trust

2.2. Marktlage Immobilieninvestments

Da es auf der Einen Seite große Unterschiede in dem regionalen Anlageverhalten der verschiedenen Marktakteure gibt und auf der Anderen Seite unterschiedliche Marktmechanismen bei den verschiedenen Immobilientypen wirken, muss die Struktur des deutschen Immobilieninvestmentmarktes als heterogen bezeichnet werden. Man unterscheidet hierbei unter Commercial -gewerblichen Immobilienmärkte- und Residential -Wohnungsmarkt-. Auf dem gewerblichen Investmentmarkt wird die Immobilie als Asset-Klasse -Anlageform- gesehen und konkurriert mit anderen Investments, während auf dem Wohnungsmarkt größtenteils die Immobilie zur Eigennutzung dient und privater Anleger den Markt beherrschen. Weshalb auch die Wohnimmobilie in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise eine geeignete Asset-Klasse für potenzielle Investoren darstellen kann, beschreibt der Autor im Laufe der Ausarbeitung.

Der deutsche Immobilieninvestitionsmarkt zeichnet sich besonders dadurch aus, dass keine Fixierung auf nur eine Metropole (z.B. wie Paris bei Frankreich oder London bei Großbritannien) stattfindet, sondern dass mehrere Standorte für Investoren in Frage kommen (z.B. die so genannten „Big Seven“¹⁰⁵ in Deutschland bestehend aus Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart). Dies macht den deutschen Immobilieninvestmentmarkt besonders attraktiv, da eine länderinterne Diversifikation stattfinden kann. Im speziellen profitiert der deutsche Immobilieninvestmentmarkt davon, dass aus diesem Grund mehrere Standorte für das Portfolio von institutionellen Investoren interessant sein können.¹⁰⁶

Während bis zum Ende des 20. Jahrhunderts der deutsche Immobilieninvestmentmarkt als ein relativ geschlossener Markt angesehen werden konnte, da nur vereinzelt ausländische Investoren in diesen investiert haben, entwickelte er sich durch die Auswirkungen der Globalisierung und der Suche kapitalstarker ausländischer Investoren nach Investitionen mit geringer Volatilität, stabilen Erträgen und Wertsteigerungspotential zu einem internationalen Schauplatz für Immobilieninvestitionen.¹⁰⁷⁻¹⁰⁸ Folgende Beispiele sind aus den Quellen von BNP

¹⁰⁵ Vgl. DIP-Immobilien.de: Märkte im Einzelnen – Investments – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise, S.27

¹⁰⁶ Vgl. Nehls, Schneider und Tschammler: Der Markt für Immobilieninvestitionen, S.536, 2003

¹⁰⁷ ebenda, S.537, 2003

¹⁰⁸ Vgl. Bone-Winkel und Müller: Bedeutung der immobilienwirtschaft, S.38, 2005

Paribas Real Estate (alt Atisreal) und stellen nicht den Gesamtmarkt dar.¹⁰⁹ Die Beispiele können jedoch symbolisch für die Entwicklung verwendet werden. Abbildung 18 zeigt das zum Ende des 20. Jahrhunderts geringe Immobilieninvestmentvolumen ausländischer Investoren.

Käufer Buyers	Investitionsvolumen Investment volume				Veränderung 1998-1999 in % Change 1998-1999 in %
	in Mio. DM 1998 in DMm 1998	in % 1998 in % 1998	in Mio. DM 1999 in DMm 1999	in % 1999 in % 1999	
Private Anleger Private investors	1.086	18,9	827	8,2	-23,8
Versicherungen Insurances	1.066	18,6	1.249	12,3	17,2
Öffentliche Hand Public sector	-	-	-	-	-
Eigennutzer Owner-occupiers	901	15,7	268	2,6	-70,3
Stiftungen Foundations	72	1,3	-	-	-100,0
Pensionskassen Pension funds	277	4,8	423	4,2	52,7
Geschlossene Fonds Closed-end funds	650	11,3	1.916	18,9	194,8
Offene Fonds Open-ended funds	802	14,0	3.350	33,1	317,7
Immobilien AG Property companies	180	3,1	305	3,0	69,4
Ausländische Investoren Foreign investors	50	0,9	744	7,4	1.388,0
Bauträger/Entwickler Builders/developers	578	10,1	757	7,5	31,0
Banken Banks	68	1,2	144	1,4	111,8
Sonstige Others	14	0,2	137	1,4	878,6
Summe Total	5.744	100	10.120	100	76,2

Abbildung 18: Investment nach Käufer-Gruppen in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt a. M., Hamburg und München.¹¹⁰

Wie man aus der Tabelle erkennen kann, betrug das Investitionsvolumen ausländischer Investoren im Jahr 1998 in den ausgewählten Städten nur 0,9 Prozent. Die jetzt folgenden Grafiken stellen die Jahre 2005 bis 2008 dar. Hierbei wird zwischen Einzelinvestments und Portfolioinvestments differenziert.

¹⁰⁹ Methodik und Berechnungshintergrund siehe Atisreal: Investment Market Report, S.46 und 47, 2009

¹¹⁰ Vgl. Colliers Müller International Immobilien: Germany – Investment Market Report 2000, S.11

Portfolioinvestments nach Nationalität des Investors // Portfolio investments according to nationality of investor

Mio. € in 2005, total 41.200 Mio. €

Mio. € in 2006, total 49.648 Mio. €

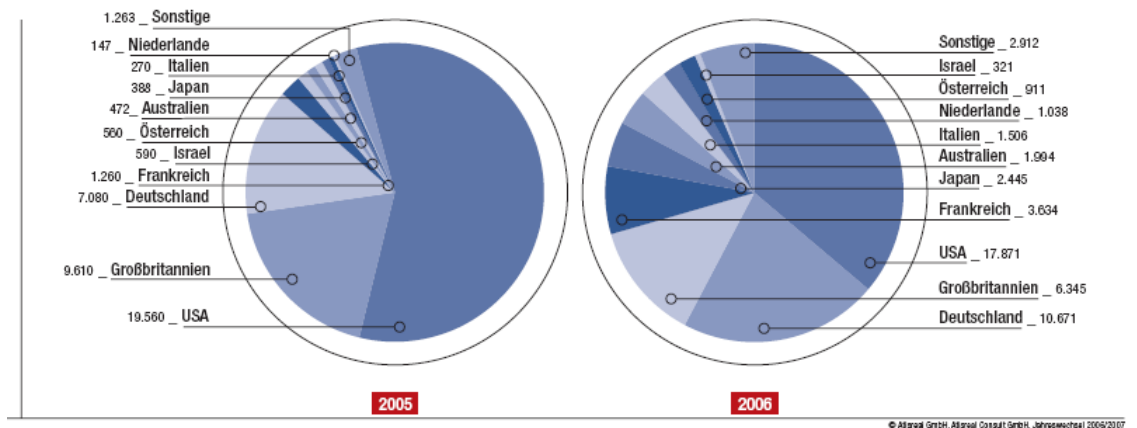


Abbildung 19: Portfolioinvestments nach Nationalität des Investors 2005 und 2006¹¹¹

Gewerbliche Portfolioinvestments nach Nationalität des Investors I

Commercial portfolio investments according to nationality of investor

Mio. € in 2007, total 36.103 Mio. €

Mio. € in 2008, total 7.464 Mio. €

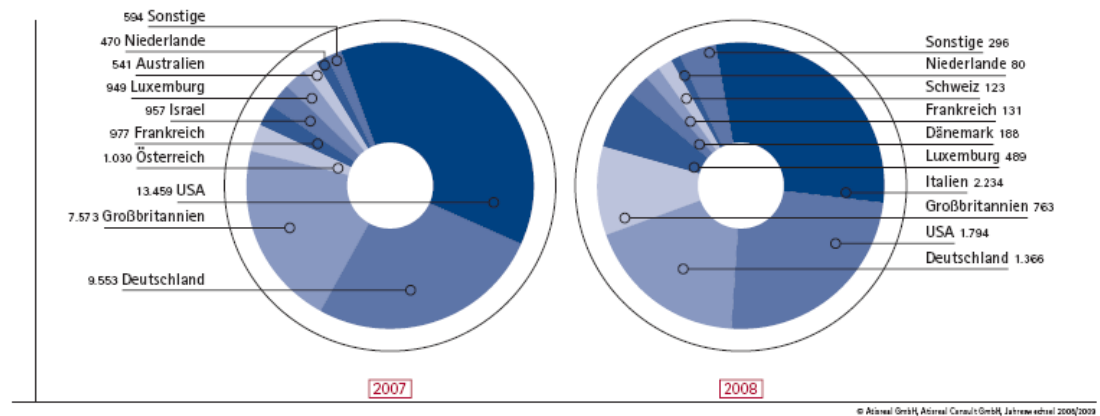


Abbildung 20: Gewerbliche Portfolioinvestments nach Nationalität des Investors 2007 und 2008¹¹²

¹¹¹ Vgl. Atisreal: Investment Market Report, S.11, 2007

¹¹² Vgl. Atisreal: Investment Market Report, S.8, 2009

Einzelinvestments nach Nationalität des Investors // Single investments according to nationality of investor

Mio. € in 2005, total 10.250 Mio. €

Mio. € in 2006, total 18.846 Mio. €

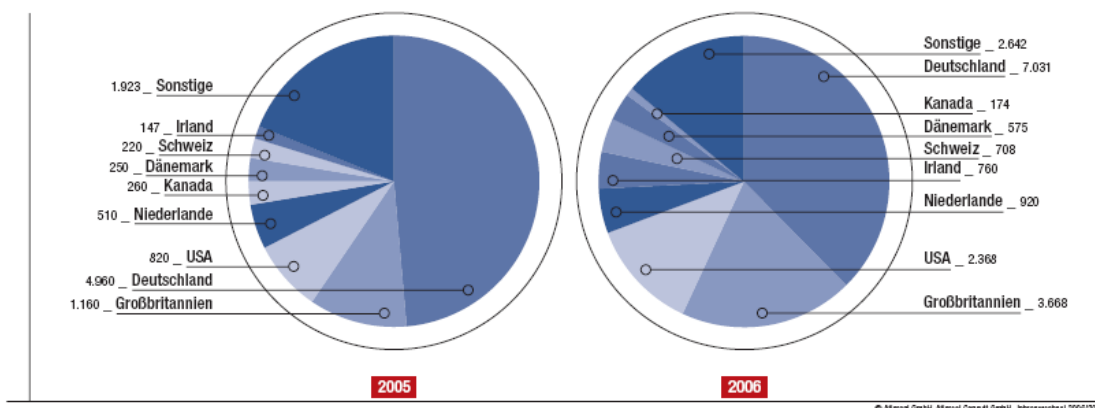


Abbildung 21: Einzelinvestments nach Nationalität des Investors 2005 und 2006¹¹³

Einzelinvestments nach Nationalität des Investors | Single investments according to nationality of investor

Mio. € in 2007, total 23.344 Mio. €

Mio. € in 2008, total 13.216 Mio. €

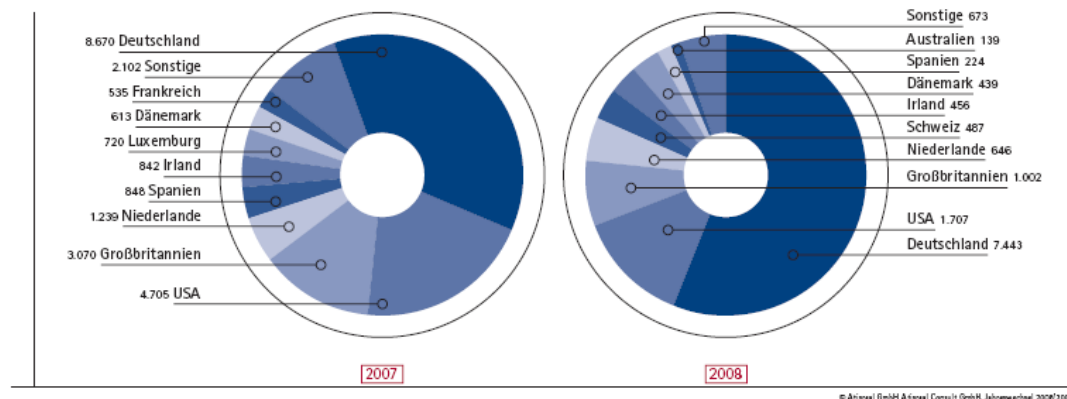


Abbildung 22: Einzelinvestments nach Nationalität des Investors 2007 und 2008¹¹⁴

Analysiert man die Grafiken und die dazugehörigen Zahlen erkennt man welcher Wandel auf dem deutschen Immobilieninvestitionsmarkt stattgefunden hat. Während im Jahr 1998 das Investmentvolumen ausländischer Investoren 0,9 Prozent betragen hat, sind es 2008 82 Prozent bei gewerblichen Portfolioinvestments und 44 Prozent bei Einzelinvestments.

Des Weiteren ist in diesen Grafiken auch die anhaltende Finanz- und Wirtschaftskrise und ihre Auswirkungen zu erkennen. Verfolgt man zum Beispiel das Gesamttransaktionsvolumen an Portfolioinvestments sieht man, dass nach dem Boomjahren 2005, 2006 und dem noch aktiven Jahresanfang 2007 ab dem Jahr 2008

¹¹³ Vgl. Atisreal: Investment Market Report, S.14, 2007

¹¹⁴ Vgl. Atisreal: Investment Market Report, S.10, 2009

das Gesamttransaktionsvolumen drastisch abgenommen hat (2006 49.648 Mio. Euro und 2008 nur 7.464 Mio. Euro). Das Gesamttransaktionsvolumen für Einzelinvestment hat zwar auch stark abgenommen, jedoch ist hier die Einbuße nicht so groß.

Das Beratungsunternehmen Colliers Property Partners sieht das Transaktionsvolumen im Jahr 2009 nach der Hochphase der vergangenen Jahre wieder auf einem „Normalmaß“.¹¹⁵ Das Fehlen von großvolumigen Einzel- und Portfoliotransaktionen sieht das Beratungsunternehmen auch als wichtigen Grund.¹¹⁶

Der Maklerverbund DIP definiert die Jahre 2006 und 2007 als Rekordjahre.¹¹⁷ Das Umsatzvolumen von Wohn- und Gewerbeimmobilien ist nach DIP von 2007 116,4 Mrd. Euro drastisch auf 2008 50,1 Mrd. Euro gesunken.¹¹⁸ Der aktuelle Umsatzwert spiegelt das durchschnittliche Ergebnis -bezogen auf Mittelwert- von 2000 bis 2004 (welches rund 49,6 Mrd. EUR betrug), wieder.¹¹⁹ Das Transaktionsvolumen ausländischer Marktteilnehmer ist am gesamten Transaktionsvolumen zwischen 2007 und 2008 um 27 Prozent auf 57 Prozent gesunken.¹²⁰ Des Weiteren beschreibt der Maklerverbund DIP, dass das Transaktionsvolumen im Bereich Residential 2008 um 26 Prozent im Vergleich zum Jahr 2007 auf 17,3 Mrd. Euro gesunken ist.¹²¹

Auch das Immobiliendienstleistungsunternehmen Jones Lang LaSalle (JLL) definiert das Jahr 2007 als Rekordjahr und beziffert Anfang 2009 einen Einbruch des Immobilientransaktionsvolumens um fast 60 Prozent.¹²² JLL sieht den Wegfall großvolumiger Office-Portfoliodeals als Hauptgrund.¹²³ Jedoch werden auch dem Logistikkimmobilien-Sektor starke Einbußen zugeschrieben. Eine Hauptproblematik ist die restriktive Vergabe von gewerblichen Immobilienkrediten durch die finanzierenden Banken. Wegen der positiven Differenz zwischen Immobilienrendite und Fremdfinanzierungszins plus gestiegener Bankmargen ist nur selten ein positiver Leverage-Effekt bei Immobilieninvestitionen zu erhalten.¹²⁴

¹¹⁵ Vgl. Colliers Property Partner: Investments auf „Normalmaß“, Immobilienmanager Schlagzeile vom 14.07.2009

¹¹⁶ ebenda

¹¹⁷ Vgl. Maklerverbund DIP – Deutsche Immobilien Partner: Umsätze auf deutschem Investmentmarkt sinken drastisch, Immobilienmanager Schlagzeile vom 12.02.2009

¹¹⁸ ebenda

¹¹⁹ ebenda

¹²⁰ ebenda

¹²¹ ebenda

¹²² Vgl. Lemli JLL: Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

¹²³ ebenda

¹²⁴ ebenda

Neben den Risikoaufschlägen bei der Finanzierung sinkt die Nachfrage auf dem Commercial Mietmarkt¹²⁵, was zu einem Rückgang der Mieteinnahmen führt.¹²⁶ Laut der Studie „Back to Basics“ von CB Richard Ellis (CBRE) sind die fallenden Renditen und die Wertveränderung des Jahres 2008 bei europäischen Immobilien kaum auf sinkende Mietpreise zurückzuführen, sondern durch die steigende Leerstandsquote und der sinkenden Nachfrage, sowie die Nachfrageprognosen.¹²⁷ Besonders ist dies in den Finanzhochburgen zu spüren, da die Finanzwirtschaft als erstes von der Finanz- und Wirtschaftskrise betroffen war und deren Akteure aus Kostengründen momentan versuchen ihre Flächen möglichst gering halten. Nach Untersuchungen der Immobiliendienstleistungsgesellschaft Cushman & Wakefield hat die Bankenbranche im ersten Quartal 2009 international 80 Prozent weniger Bürofläche neu anmieten als in den letzten fünf Jahren.¹²⁸ Während die Städte London und Moskau im europäischen Vergleich besonders von Senkungen in der Büromiete betroffen sind¹²⁹⁻¹³⁰, konnten deutsche Städte wie München und Frankfurt 2008 noch steigende Mietpreise verzeichnen.¹³¹ Im ersten Quartal 2009 hat sich die Finanz- und Wirtschaftskrise jedoch auch in den deutschen Büroimmobilienmarkt in Großstädten stärker bemerkbar gemacht. Nach berichten mehrere Maklerhäuser ist der Umsatz auf 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr gesunken.¹³²⁻¹³³ Die Nachfrage sinkt, der Leerstand steigt und einige Neubauten kommen auf dem Markt. Das Alles macht die Vermietung von Büroobjekten zurzeit schwierig und veranlasst manche Vermieter Incentives¹³⁴ für potenzielle Mieter anzubieten.¹³⁵

¹²⁵ Vgl. Hackhausen: Aus für viele Großprojekte, Schlagzeile Handelsblatt.com vom 19.12.2008

¹²⁶ Vgl. Schulten: Aus für viele Großprojekte, Schlagzeile Handelsblatt.com vom 19.12.2008

¹²⁷ Vgl. CB Richard Ellis: European Property: Back to Basic? 2008 Trends / 2009 Outlook, March 2009 und Immobilienmanager Schlagzeile Investment „back to basics“ vom 12.03.2009

¹²⁸ Vgl. Cushman & Wakefield: Wertverluste von Immobilien setzt sich fort, Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.05.2009

¹²⁹ ebenda

¹³⁰ Vgl. Knight Frank: Wertverluste von Immobilien setzt sich fort, Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.05.2009

¹³¹ ebenda

¹³² Vgl. BNP Paribas Real Estate, Jones Lang LaSalle und Savills: Weniger Büroflächen vermietet, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.07.2009

¹³³ ebenda

¹³⁴ Incentives sind Mietanreize, z.B. bei Abschluss eines Fünf-Jahrs-Mietvertrag werden Fünf Monate Mietfreiheit gewährt.

¹³⁵ Vgl. BNP Paribas Real Estate, Jones Lang LaSalle und Savills: Weniger Büroflächen vermietet, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.07.2009

2.3. Marktprognosen

Trotz der schlechten Entwicklung der Mieten für Büroimmobilien im ersten Quartal 2009 sind die Erwartungen der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) für den Standort Deutschland relativ positiv.¹³⁶ Immerhin sind in 90 Prozent der von der RICS untersuchten weltweiten Märkte die Mieten für Gewerbeimmobilien gesunken.¹³⁷ Auch nach Untersuchungen der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft Grant Thornton fallen die Erwartungen -von Unternehmen aus der Immobilienwirtschaft für den Immobilieninvestmentstandort Deutschland- vergleichbar positiv aus.¹³⁸

Nach einem Ergebnis einer Trendumfrage des Beratungsunternehmens Ernst & Young Real Estate schneidet Deutschland im Vergleich zu anderen europäischen Ländern überdurchschnittlich gut ab. 90 Prozent der Befragten sind von der Attraktivität des Standorts Deutschland überzeugt.¹³⁹

Ein Grund dafür ist, dass in turbulenten Zeiten Investoren die Sicherheit in deutschen Immobilienanlagen suchen.¹⁴⁰ Er gilt auch während der Krise im internationalen Vergleich als gering volatil und gilt mit vergleichbar moderaten Kaufpreisen sowie dem Trend zu steigender Rendite als besonders konkurrenzfähig.¹⁴¹ Sicherheitsorientierte Investoren schätzen zusätzlich den deutschen Immobilieninvestmentmarkt wegen seinen risikoärmeren Objekten mit langen Laufzeiten, hervorragender Ausstattungsqualität, sowie solventen und bonitätsstarken Mieter.¹⁴² Dies ist auch in dem vorherrschenden Investmentstil zu beobachten. 63 Prozent des 2008 investierten Kapitals lagen bei Core-Immobilien und nur 10% bei opportunistischen.¹⁴³ Zusätzlich kann davon ausgegangen werden, dass die Ära der Portfoliotransaktionen vorerst vorbei ist, da das Kapitalvolumen großer Portfoliotransaktionen und das damit verbundene Risiko nicht mehr von den finanzierenden Institutionen unter der restriktive Kreditvergabe getragen wird. Während das Volumen nach JLL 2007 für Portfoliotransaktionen bei 34 Milliarden Euro lag und eine Portfoliotransaktion eine

¹³⁶ Vgl. RICS: Wertverluste von Immobilien setzt sich fort, Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.05.2009

¹³⁷ ebenda

¹³⁸ Vgl. Grant Thornton: Stimmung in der Immobilienwirtschaft hellt auf, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.06.2009

¹³⁹ Vgl. Ernst & Young Real Estate: Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

¹⁴⁰ Vgl. o.V: Wohnungsneubauten stärken den Markt, Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.12.2008

¹⁴¹ Vgl. www.dip-immobilien.de: Investments – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise

¹⁴² Vgl. JLL: Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

¹⁴³ Vgl. ebenda

durchschnittliche Größe von 195 Mio. Euro besaß, wurden 2008 ein Portfoliotransaktionsvolumen von nur 8 Milliarden Euro und einer durchschnittlichen Portfoliogröße von 90 Mio. Euro verzeichnet.¹⁴⁴ Dementsprechend fallen auch die Prognosen von Kapitalmarktexperten aus, die durch eine Trendumfrage von Ernst & Young Real Estate gestärkt werden. Hiernach wird für 2009 ein Rückgang des Transaktionsvolumens auf dem deutschen Investmentmarkt um 15 Prozent prognostiziert.¹⁴⁵ Die Trendumfrage ergibt auch, dass mit abnehmender Lagequalität größere Transaktionseinbußen zu verzeichnen sein werden.

Die Experten von CBRE prognostizieren ebenfalls ein geringeres Transaktionsvolumen und sind der Meinung, dass die Zeit vorbei sein, in welcher das Ergebnis durch Finanzsteuerung mit hoher Fremdfinanzierungsquote und sinkenden Renditen, bzw. steigenden Immobilienpreisen erreicht wurde.¹⁴⁶ Es geht „**back to basics**“. Das klassische Investitionsgeschäft, fokussiert auf langfristige Erträge, aktives Objekt- und Vermietungsmanagement, gute bis sehr gute Lage und Mietsteigerungspotenzial ist wieder „En Vogue“¹⁴⁷. Aus dem Anlass der gegebenen Änderungen im Immobilieninvestmentmarkt sehen viele Investoren günstige Einstiegschancen.¹⁴⁸ Auch JLL verzeichnet steigendes Investoreninteresse bei erstklassigen Objekten mit bonitätsstarken Mietern.¹⁴⁹⁻¹⁵⁰ JLL manifestiert des Weiteren, dass abhängig von Zinskorrekturen, Konjunktur- und Stützprogrammen sowie Liquidität in den Refinanzierungsmärkten -zur zweiten Jahreshälfte 2009- eine Belebung des Transaktionsmarktes eintreffen kann.¹⁵¹ Die Union Investment Real Estate teilt auch positive Äußerung verschiedener Immobilieninvestoren mit.¹⁵² Momentan herrscht jedoch noch eine „**sit and wait**“ Situation, in welcher die Verkäufer noch auf den Verlusten sitzen, sowie das potentielle Käufer noch warten und auf weiter sinkende Preise spekulieren.

¹⁴⁴ Vgl. JLL: Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

¹⁴⁵ Vgl. Fründ Ernst & Young Real Estate Trendumfrage unter 100 Unternehmen darunter offene Immobilienfonds und Beteiligungsgesellschaften, Versicherungen, Wohnungsgesellschaften, Family Offices und Immobilienaktiengesellschaften: Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

¹⁴⁶ Vgl. CB Richard Ellis: Investment „back to Basic“, Immobilienmanager Schlagzeile vom 12.03.2009

¹⁴⁷ En Vogue ist französisch für „in Mode“. Hier sinngemäß für „im Kommen“

¹⁴⁸ Vgl. CB Richard Ellis: Investment „back to Basic“, Immobilienmanager Schlagzeile vom 12.03.2009

¹⁴⁹ Vgl. JLL: Ein klitzekleiner Hoffnungsschimmer, Immobilienmanager Schlagzeile vom 16.04.2009

¹⁵⁰ Vgl. Lemli JLL: Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

¹⁵¹ ebenda

¹⁵² Vgl. Union Investment Real Estate: Immobilieninvestoren äußern wieder Zuversicht, Immobilienmanager Schlagzeile vom 25.06.2009

Die regelmäßige Befragung der ESTAVIS AG hat ergeben, dass 66 Prozent der Befragten Investoren 2010 eine Erholung auf dem Immobilien-Transaktionsmarkt erwarten.¹⁵³ Nach dem German Property Index (GPI) der BulwienGesa und dem Investmentbarometer der Real Estate Investment Group ESTAVIS AG ist in fast allen Marktsegmenten mit sinkenden Mieterträgen und differenzierten Entwicklungen der Wertänderungsrendite zu rechnen. Die Prognosen lauten hier minus 9,9 Prozent bei Büroimmobilien, minus 2,2 Prozent bei Einzelhandelsimmobilien und minus 0,3 bei Logistikimmobilien, wobei die einigste positive Performance für Wohnimmobilien mit 1,8 Prozent beziffert wird.¹⁵⁴

Auch eine Umfrage des Immobilienberatungsunternehmens King Sturge unter 1000 befragten Marktakteuren hat ergeben, dass besonders im Segment Wohnimmobilien eine positive Erwartung vorherrscht, während Büro- und Handelsimmobilien kritisch beobachtet werden.¹⁵⁵ King Sturge trifft die Aussage, dass die Lage auf den Immobilienmärkten besser ist als die Stimmung der Akteure.¹⁵⁶ Diese Aussage wird durch die Annahme einer baldigen Bodenbindung und einer sich abzeichnenden Beruhigung der Märkte -anhand makroökonomischer Rahmendaten aus DAX, ifo, DIMAX und Zinsen- gestärkt.

JLL rechnet mit steigenden Zahlen und sieht den Tiefpunkt als erreicht.¹⁵⁷

Es ist zu beobachten, dass besonders das Segment Residential von der aktuellen Marktlage profitiert. Die Wohnimmobilie wird als „**safe harbour**“ gesehen und internationale Geldgeber werden wieder verstärkt in den deutschen Geschoss- und Eigentumswohnungsmarkt investieren¹⁵⁸. Neben den Investitionen in Bestandswohnimmobilien findet auch eine Umorientierung bei den Projektentwicklern von Office auf Residential statt.¹⁵⁹ Die BulwienGesa AG hat beobachtet dass Projektentwickler sich wegen des neuen Flächenangebots bei Büro- und Gewerbeimmobilien und der geringer werdenden Nachfrage in das Segment Wohnungsbau flüchten. Während das Planungsvolumen für Neubau bei Einzelhandelsflächen um minus 33 Prozent, bei Büroflächen um minus 17 Prozent und

¹⁵³ Vgl. ESTAVIS AG: Studie - Estavis Investmentbarometer für Deutschland

¹⁵⁴ Vgl. GPI (BulwienGesa) und Investmentbarometer Deutschland (Estavis): Immobilienwerte sinken, Immobilienmanager Schlagzeile vom 14.05.2009

¹⁵⁵ Vgl. King Sturge: Die Lage ist besser als die Stimmung, Immobilienmanager vom 05.05.2009

¹⁵⁶ Vgl. King Sturge: Die Lage ist besser als die Stimmung, Immobilienmanager vom 05.05.2009

¹⁵⁷ Vgl. Horrell (JLL): Europäische Immobilieninvestments: In der zweiten Jahreshälfte geht es aufwärts, Immobilienmanager Schlagzeile vom 10.07.2009

¹⁵⁸ Vgl. Schulten: Aus für viele Großprojekte, Schlagzeile Handelsblatt.com vom 19.12.2008

¹⁵⁹ Vgl. Best: Aus für viele Großprojekte, Schlagzeile Handelsblatt.com vom 19.12.2008

bei Hotelflächen um minus 10 Prozent gefallen ist, ist das Planungsvolumen für Wohnfläche um knapp 20 Prozent gestiegen.¹⁶⁰ Es herrscht keine allgemeine Flucht in Sachwerte, sondern besonders in Wohnimmobilien und somit kann davon ausgegangen werden, dass kurzfristig auch eine wachsende Nachfrage nach Neubauwohnungen in deutschen A-Städten stattfinden wird.

Das Institut der Deutschen Wirtschaft deklariert Büroimmobilien für das Jahr 2009 noch als komfortabel. Dies ändert sich jedoch sobald, wegen der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise, die Bürobeschäftigungen und die Flächennachfrage sinkt während parallel die Leerstände steigen.¹⁶¹ Die ersten Indizien, ob die Beschäftigtenzahl schrumpfen wird, wir das Bruttoinlandsprodukt bieten.¹⁶² Investoren sollten die aktuellen Entwicklungen also im Auge behalten. Im Gegensatz hierzu gelten deutsche Wohnimmobilien als krisensicher, da ein etablierter und funktionierender Mietwohnungsmarkt vorhanden ist, lange Festschreibungsfristen bei Zinsen abgeschlossen wurden und wenig Neuerrichteter Wohnraum dem Wohnimmobilienmarkt zufließt. Doch auch das Institut der Deutschen Wirtschaft sieht dies in Abhängigkeit der Lösung der Finanzproblematik.¹⁶³ Nur ein gesunder Kreditmarkt versorgt die Wirtschaft mit genügend Kapital. Bisher hat sich der deutsche Markt als wertstabil erwiesen und bietet genügend Sicherheit und Potential für Investoren. Welche Katalysatoren für Residential Investments wirken und welche Dämpfer entstehen können, beschreib das folgende Kapitel 3.

¹⁶⁰ Vgl. Schulten (BulwienGesa AG): Projektentwickler konzentrieren sich jetzt auf den Wohnungsbau, Welt online vom 07.05.2009 (Branchennewsletter XING Gruppe Wohnimmobilien)

¹⁶¹ Vgl. Voigtländer (IW): Die schlimmsten Folgen der Finanzkrise kommen erst noch, Immobilienmanager Schlagzeile vom 04.02.2009

¹⁶² Vgl. Voigtländer: Es gibt keinen typischen Immobilienzyklus, Immobilienmanager, Ausgabe 1/2-2009, S.22 und 23

¹⁶³ Vgl. Voigtländer (IW): Die schlimmsten Folgen der Finanzkrise kommen erst noch, Immobilienmanager Schlagzeile vom 04.02.2009

3. Residential Investmentmarkt

Kapitel 3 beschreibt die aktuell wirkenden Katalysatoren und vorherrschenden Dämpfer, sowie die potentiellen Investoren und erwartete Verkäufergruppen für den deutschen Residential Investmentmarkt und analysiert diese.

3.1. Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat auch in Deutschland einen spürbaren Konjunkturabschwung verursacht, jedoch leitet dieser hierzulande keine Immobilienkrise ein. Auch wenn das Transaktionsvolumen im Jahr 2008 auf dem deutschen Investmentmarkt stark abgenommen hat und das Transaktionsvolumen von deutschen Wohninvestitionen in Form von Asset-Deals um 28 Prozent auf 17,3 Mrd. gesunken ist, steht die Wohnimmobilie im direkten Vergleich zu anderen Segmenten relativ gut dar.

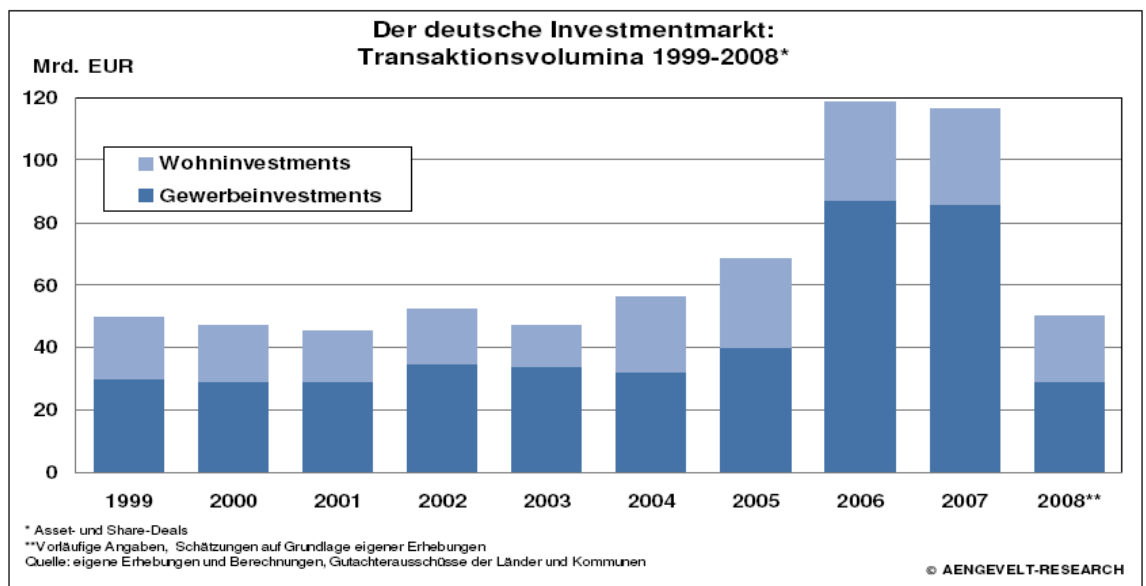


Abbildung 23: Transaktionsvolumen 1999-2008¹⁶⁴

Die obere Grafik bestärkt auch die Aussagen verschiedener Immobilienberatungsunternehmen, dass das Jahr 2008 eine Rückkehr in die „Normalität“ nach den Boomjahren ist. Während in diesen Jahren die Renditen auf der Investitionsebene erwirtschaftet wurden, finden Sie jetzt auf der Objektebene statt.

¹⁶⁴ Vgl. DIP-Immobilien.de und Aengevelt Research: Investment – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise vom 12.02.2009, S.26

Potentielle Investoren suchen lukrative Anlageobjekte mit Assetmanagementpotentialen. King Sturge verzeichnet sogar seit Anfang 2009 eine erhöhte Bereitschaft zu Immobilieninvestition.¹⁶⁵ Nach den erreichten Kennzahlen des King Sturge Konjunkturindizes beurteilt King Sturge die Investition in Wohnimmobilien als positiv, während die Kennzahlen für Büroimmobilien sanken. Folgende Grafik stellt die steigende Relevanz von Wohninvestments im deutschen Immobilieninvestmentmarkt dar.

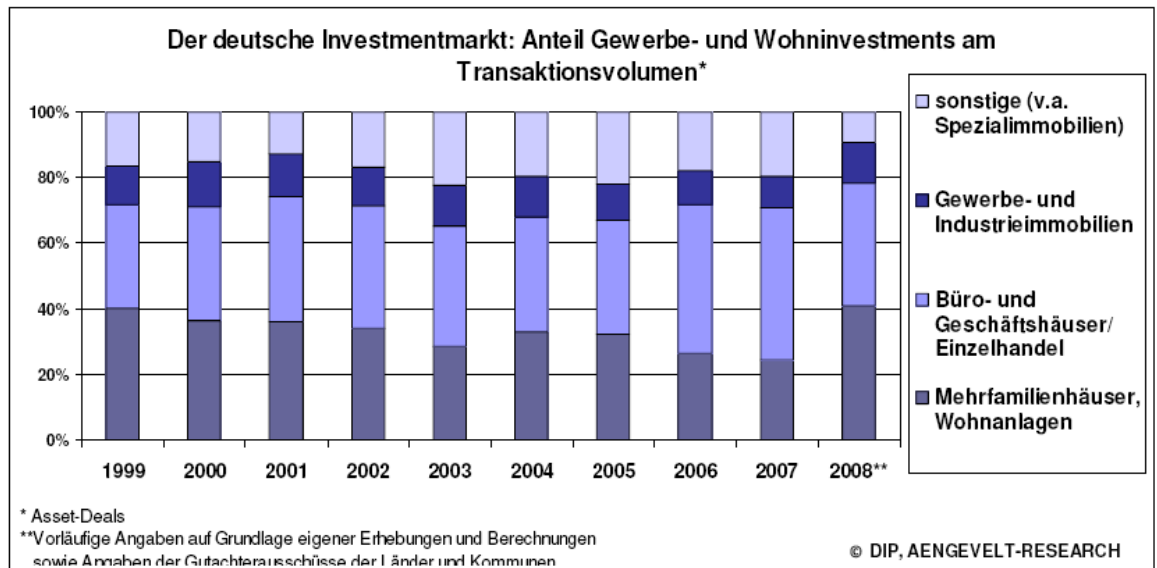


Abbildung 24: Anteile Gewerbe- und Wohninvestments am Transaktionsvolumen 1999-2008¹⁶⁶

Es gibt eine Vielzahl von Gründen weshalb die deutsche Wohnimmobilie, in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise, von den Immobilieninvestoren im Portfolio geschätzt wird. Die einzelnen Punkte kann man als Katalysatoren für Wohninvestments bezeichnen.

3.1.1. Demografieabgeleitete Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland

Der Wohnungsmarkt kann nicht als ein Wohnungsmarkt im Ganzen beschrieben werden, da er real aus einer Vielzahl unterschiedlicher Wohnungsmärkte besteht und sogar regional sehr differenziert sein kann. Wohnungen können sich z.B. nach Lage, Ausstattung, Größe und Form erheblich unterscheiden. Des Weiteren benötigen

¹⁶⁵ Vgl. King Sturge: Immobilienklima verbessert sich, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.02.2009

¹⁶⁶ Vgl. DIP-Immobilien.de und Aengevelt Research: Investment – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise vom 12.02.2009, S. 27

verschiedene Lebensstile unterschiedliche Haushaltstypen. So kann in einem Objekt, wegen einer hohen Nachfrage, Wohnungsdefizite entstehen während in einem anliegenden Objekt Wohnungsüberhang besteht und Leerstand zu verzeichnen ist. Die Objektqualität und die Passgenauigkeit auf die Bedürfnisse der Nachfrager spielt also in der zukünftigen Betrachtung der Wohnungswirtschaft eine immer wichtigere Rolle. Investoren die großvolumige Wohnungsbestände kaufen ohne die Nachhaltigkeit genaustes zu analysieren wird es vorerst nicht mehr geben. Viel mehr wird ein so genanntes „cherry-picking“ erwartet.

3.1.1.1. Quantitativer Wohnungsbedarf und qualitative Erfordernisse

Trotz sinkender Einwohnerzahl in Deutschland ist der Wohnungssektor unterhalb der Bedarfsgrenze.¹⁶⁷ Das Eduard-Pestel-Institut stellt in seiner Studie „Wohnungsmangel in Deutschland? Regionalisierter Wohnungsbedarf bis 2025“ fest, dass ein jährlicher Gesamtbedarf von ca. 400.000 Wohnungen bis 2025 vorherrscht, welcher einer Bautätigkeit von 200.000 Wohnungen gegenübersteht.¹⁶⁸ Der Gesamtbedarf wird hierbei in zwei Faktoren aufgeteilt, einmal dem demografisch abgeleiteten Wohnungsbedarf und zweitens den qualitativen Zusatzbedarf.

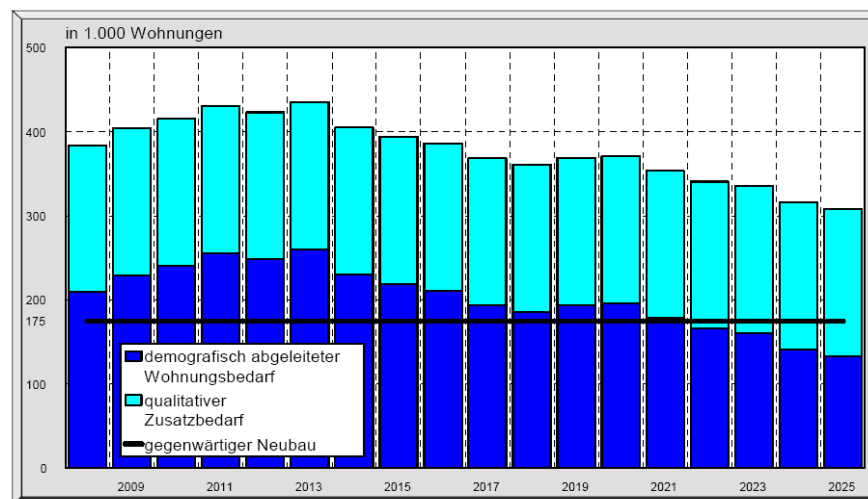


Abbildung 25: Wohnungsbedarf in Deutschland bis zum Jahr 2025 bei einer durchschnittlichen Zuwanderung von 100.000 Personen¹⁶⁹

¹⁶⁷ Vgl. Tiefensee.: Bundesregierung: Immobilienwirtschaft als Anker in der Krise, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.06.2009

¹⁶⁸ Grünther und Hübl aus der Studie des Eduard Pestel Instituts: Wohnungsmangel in Deutschland? Regionalisierter Wohnungsbedarf bis zum Jahr 2025, S.9, 2009

¹⁶⁹ ebenda, S.10

Die Nachfrage ist zwar von demografischer Veränderung geprägt, jedoch gibt es keinen Bedarfsrückgang in den nächsten Jahren.¹⁷⁰ Der heutige und zukünftige Gesamtwohnungsbedarf wird nämlich nicht allein durch den Bevölkerungs- und Haushaltsbedarf bestimmt, sondern ergibt sich auch aus dem Bedarf nachhaltiger Neu- und Bestandswohnungen.¹⁷¹ Mit Nachhaltigkeit ist neben der Qualität und Lage¹⁷² des Objekts auch die Passgenauigkeit zu den zukünftigen Nachfragerstrukturen gemeint. Es ist nämlich eine deutliche Veränderung der Haushalts- und Nachfragerstrukturen zu verzeichnen.¹⁷³ Für ein zukunftsfähiges Portfolio und eine ausreichende Diversifizierung sollte sich die Pluralität der Gesellschaft auch in dem Portfoliobestand widerspiegeln. Hierbei sollte die Qualität des Objekts stimmen, den Immobilien im mangelhaften Zustand werden in Deutschland zu den Verlierern bei der Wertentwicklung zählen.¹⁷⁴ Das Eduard Pestel Institut dotiert, dass 175.000 Wohnungen jährlich ersetzt werden müssen. Gründe hierfür sind mangelnde Bauqualität, nicht zeitgemäße Grundrisse, nicht optimal ausgenutzte Grundstücke, energetische Mängel, hoher Leerstand oder Modernisierungstau.¹⁷⁵ Die qualitativen Erfordernisse werden somit erfolgs- und ertragsentscheidend für Wohninvestments. Betrachtet man die Rahmenbedingungen einer unzureichenden Neubaurate im Verhältnis zum Gesamtwohnungsbedarf, kann man der Wohnimmobilie eine steigende Wertentwicklung und zukünftige Investition -in guten Lagen¹⁷⁶ - prognostizieren. Zum Beispiel ist ein Preisanstieg in Wachstumsregionen aufgrund aufkommenden Wohnungsmangels unabdingbar.¹⁷⁷ Die Wohnungsfertigstellung ist seit 1995 um 70 Prozent gesunken.¹⁷⁸ und Baugenehmigungen im Mietwohnungsneubau liegen von Januar bis März 2009 7,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau, bzw. 23 Prozent unter dem Vergleichszeitraum

¹⁷⁰ Vgl. Rasch: Wohnungssektor als Konjunkturstütze nutzen, XING Branchen Newsletter vom 04.06.2009

¹⁷¹ Günther und Hübl aus der Studie des Eduard Pestel Instituts: Wohnungsmangel in Deutschland? Regionalisierter Wohnungsbedarf bis zum Jahr 2025, S.2, 2009

¹⁷² Vgl. Schulz-Wulkow: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

¹⁷³ Günther und Hübl aus der Studie des Eduard Pestel Instituts: Wohnungsmangel in Deutschland? Regionalisierter Wohnungsbedarf bis zum Jahr 2025, S.8, 2009

¹⁷⁴ Vgl. Loibl: Wackelnde Wände, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.24

¹⁷⁵ ebenda

¹⁷⁶ Vgl. Aengevelt: Tendenz zum Zweiklassen-Wohnungsmarkt, Immobilienmanager Schlagzeile vom 20.07.2009

¹⁷⁷ Vgl. Eduard-Pestel-Institut

¹⁷⁸ Vgl. Statistisches Bundesamt (Destatis)

2006.¹⁷⁹ Im Jahr 2008 war sogar der historische Tiefstand der Baugenehmigungen im Wohnungsneubau mit knapp 148.300 Wohnungen.¹⁸⁰

Die hohe und unbefriedigte Nachfrage führt zwangsläufig zu höheren Mietpreisen für nachhaltige Wohnimmobilien. Dieses Wertsteigerungspotential ist für das Segment Residential exklusive, denn kein weiterer Immobilientransaktionstyp kann an diesen demografischen Rahmenbedingungen vergleichsweise partizipieren. Andere Immobilientransaktionstypen werden teilweise sogar unter der demografischen Entwicklung und der geringeren Bevölkerungszahl (Rückgang Beschäftigter, Rückgang Konsumenten) leiden.

Nach Prognose der Hypoport AG sollen alle drei hedonischer Hauspreisindizes (ETW, bestehende Ein- und Zweifamilienhäuser, sowie neue Ein- und Zweifamilienhäuser) zukünftig steigen, da das Überangebot an bestehenden Ein- und Zweifamilienhäusern mittlerweile abgebaut ist und die Nachfrage nach Neubauten, trotz Steigung der Herstellungskosten nicht nachgeben hat.¹⁸¹ Des Weiteren sind Wohnungen in Deutschland preiswerter als in Nachbarländern.¹⁸²

3.1.1.2. Miet- und Eigentumsstruktur

Weshalb gerade der deutsche Wohninvestmentmarkt für Investoren geeignet ist, lässt sich aus dem vorliegenden Miet- und Eigentumsmarkt herauskristalisieren. Der Mietwohnungsmarkt umfasst in Deutschland rund 23 Millionen Wohneinheiten was ca. 60 Prozent des gesamten Wohnungsbestandes ist.¹⁸³ Nur die Schweiz hat einen größeren Mietwohnungsanteil.¹⁸⁴ Während in Deutschland die Eigentumsquote bei ca. 40 Prozent liegt, liegt diese in Großbritannien bei 70 Prozent und in Spanien bei 80 Prozent.¹⁸⁵ Durch den funktionierenden Mietmarkt¹⁸⁶ und der deutlich geringeren Eigenkapitalquote in Deutschland, reguliert sich der Wohnungsmarkt fast von selbst und bereinigt überhöhte Preisbildungen. Des Weiteren hat es in Deutschland keinen

¹⁷⁹ Vgl. Rasch: Wohnungssektor als Konjunkturstütze nutzen, XING Branchen Newsletter vom 04.06.2009

¹⁸⁰ ebenda

¹⁸¹ Vgl. o.V.: Wohnungsneubauten stärken den Markt, Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.12.2008

¹⁸² ebenda

¹⁸³ Vgl. o.V.: Wohnungssektor als Konjunkturstütze nutzen, XING Branchen Newsletter vom 04.06.2009

¹⁸⁴ ebenda

¹⁸⁵ Vgl. Institut der deutschen Wirtschaft: Deutsche mieten lieber vom 14.08.2008

¹⁸⁶ Vgl. Patrizia Immobilien: Chance für den Mietmarkt, Immobilienmanager, Ausgabe 5-2009, S.32

Immobilienpreisboom der Wohnimmobilien gegeben.¹⁸⁷ Der Wert von Wohnimmobilien ist seit dem Jahre 2000 um maximal 3 Prozent gestiegen, während Spanien einen Immobilienpreis Anstieg von 141 Prozent, das Vereinigte Königreich 132 Prozent und die USA 68 Prozent verzeichneten.¹⁸⁸



Abbildung 26: Veränderung der Wohnimmobilienpreise nach IW

Die RICS äußert im europäischen Wohnungsbericht, dass grundsätzlich die Länder die größte Preisanpassung nach Unten vor sich haben, in welchen zuvor die stärkste Aufschwungsphase zu verzeichnen war. Das gesunde Verhältnis ließ in Deutschland keine Preisblase wie in anderen europäischen Ländern zu, was besonders in Zeiten der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise, die Investoren von dieser Anlageklasse und dem Standort Deutschland überzeugt.¹⁸⁹ So kommen wir zu den wirtschaftsbedingten Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland.

¹⁸⁷ Vgl. Tschammler (DTZ): Interview vom 08.09.2009 (siehe Anhang Seite XI und XII)

¹⁸⁸ Vgl. iwD: Wohnimmobilien – Die Krise geht weiter, S.6 und 7, Juni 2008

¹⁸⁹ Vgl. Tiefensee: Bundesregierung: Immobilienwirtschaft als Anker in der Krise, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.06.2009

3.1.2. Wirtschaftsbedingte Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland

Durch die entstandene Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Immobilie im Allgemeinen und das Segment Residential im Speziellen, auf dem Investmentmarkt an Bedeutung gewonnen.

3.1.2.1. Inflationsprognose

Nach Aussagen des Immobilienberatungsunternehmens Debenham Tie Leung (DTZ) prognostizieren verschiedene Experten eine Inflation von bis zu 10 Prozent im Jahre 2011.¹⁹⁰

Während Immobilienaktien keinen Schutz vor inflationsbedingten Preissteigerungen bieten, schützen Wohnimmobilien -als Direktanlagen- laut einer Studie des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW) vor Inflation.¹⁹¹ Nach den Untersuchungen des IW wirkt sich ein steigendes Preisniveau -Inflation- negative auf die Rendite von Aktien und Immobilienaktien aus, während die Direktanlage in Immobilien besseren Inflationsschutz bietet.¹⁹² Denn bei börsengehandelten Wertpapieren wirken sich, neben makroökonomischen Informationen, auch unternehmensbezogene Informationen auf den Preis aus, wodurch diese volatil sind und durch mehrere Faktoren beeinflusst werden.¹⁹³ Zwischen den verschiedenen Transaktionstypen (Nutzerklassen) gibt es deutliche Unterschiede. Die Wohnimmobilie gilt als besonders effektiver Inflationsschutz¹⁹⁴, da die Nachfrage nach Wohnimmobilien einerseits durch Inflation kaum gedrosselt wird und zweitens die Wohnimmobilie nicht kurzfristig substituiert werden kann.¹⁹⁵ Hierdurch kann eine allgemeine Preisveränderung leichter vom Eigentümer an dem Mieter weitergegeben werden. Zum Vergleich bieten Handelsimmobilien nur geringeren Inflationsschutz, da es für die Händler schwierig sein sollte die Umsätze -und somit die umsatzbezogenen Miete für den Eigentümer-

¹⁹⁰ Vgl. Tschammler (DTZ): Interview vom 08.09.2009 (siehe Anhang Seite XI und XII)

¹⁹¹ Vgl. Studie Institut der deutschen Wirtschaft (IW): Wohngebäude schützen vor Inflation, Immobilienmanager Schlagzeile vom 28.01.2009

¹⁹² Vgl. Demary und Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und aktien im Vergleich, S.13, Januar 2009

¹⁹³ ebenda

¹⁹⁴ Vgl. Patrizia Immobilien: Schöner Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 3-2009, S.44

¹⁹⁵ Vgl. Demary und Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und aktien im Vergleich, S.1 und S.13, Januar 2009

proportional mit den steigenden Preisen zu erhöhen.¹⁹⁶ Bei Büroimmobilien liegt die Schwierigkeit bei der Weitergabe der höheren Mieten bei geringer werdender Nachfrage.

In Zeiten von Inflationserwartung -welche durch die finanzpolitische Ausweitung der Geldmenge, während der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise gestärkt wurde- suchen Anleger sicherheitsorientierte Investments und sehen momentan attraktive Einstiegsmöglichkeiten in den deutschen Wohnungsmarkt.¹⁹⁷ Besonders institutionelle Investoren, wie Versicherungen und offenen Immobilienfonds, könnten mit der Wohnimmobilie ihre Portfolios vor makroökonomischen Risiken schützen.¹⁹⁸ Die Wohnimmobilie bietet sichere und stete Cashflows und ein Totalausfall -wie bei anderen Nutzerklassen- ist fast unmöglich.¹⁹⁹

Während viele Asset-Klassen sinken hat sich die Preisentwicklung für Eigenheime nach aktuellen Zahlen von GEWOS im Jahr 2008 in Deutschland um 2 Prozent erhöht.²⁰⁰ Gründe für die Stabilität des deutschen Wohnimmobilienmarkts liegen besonders in dem Bauboom der 90er Jahre, welcher durch die Einwanderung, Wiedervereinigungseuphorie und steuerlichen Anreizen ausgelöst wurde.²⁰¹ Der Überhang an Wohnimmobilien, die dadurch entstandenen Leerstände und die daraus resultierenden stagnierenden Mieten ließen keinen Spielraum für eine überdurchschnittliche Miet- und Preissteigerungen in den Folgejahren zu.²⁰² Ein weiterer Grund ist die Struktur des deutschen Immobilienfinanzierungssystems. So wies der Wohnimmobilienmarkt sogar die geringste Volatilität²⁰³ aller OECD-Staaten aus.

¹⁹⁶ Vgl. Demary und Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und aktien im Vergleich, S.13, Januar 2009

¹⁹⁷ Vgl. o.V.: Investoren sehen bei Wohnimmobilien gute Einstiegschancen, Immobilienmanager Schlagzeile vom 05.12.2008

¹⁹⁸ Vgl. Demary und Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und aktien im Vergleich, S.13, Januar 2009

¹⁹⁹ Vgl. Gerharz: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16 bis 19

²⁰⁰ Vgl.: Institut der deutschen Wirtschaft: Immobilien-Monitor – Immobilien ein bedeutender Markt, Nr. 3/2009

²⁰¹ ebenda

²⁰² ebenda

²⁰³ Vgl. Voigtländer: Es gibt keinen typischen Immobilienzyklus, Immobilienmanager, Ausgabe 1/2-2009, S.22 und 23

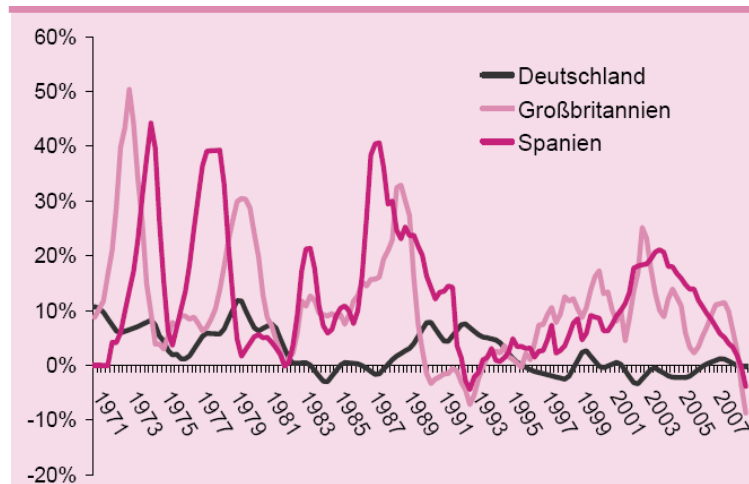


Abbildung 27: Veränderung der Wohnimmobilienpreise nach IW, Quelle OECD

JLL hat darüber hinaus festgestellt, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise noch keine Auswirkungen auf den deutschen Mietwohnungsmarkt hatte und die Angebotsmieten weiter steigen oder stabil bleiben.²⁰⁴ Aus dem Grund kann der deutsche Wohnungsmarkt als krisenresistent beschrieben werden. Im Übrigen ist in Deutschland eine Immobilienkrise wie in den USA, aufgrund der langen Zinsbindungsfristen und der höheren Quoten der Eigenkapitalunterlegung nicht gegeben.²⁰⁵ Das in Deutschland herrschende festzinsdominierte Immobilienfinanzierungssystem, die geringen Beleihungsausläufe, der gut aufgestellte Mietwohnungsmarkt und der Wettbewerb der Städte um Haushalte und Unternehmen moderieren die Preisentwicklung und wirken festigend.²⁰⁶ Besonders der internationale Vergleich unterstützt hier wieder die angeführte Argumentation, dass der deutsche Wohnimmobilienmarkt besonders stabil ist. Zum Beispiel werden in Deutschland nur 15 Prozent aller Hypothekendarlehen variabel verzinst, während in den Ländern Spanien und Großbritannien eine variabel verzinsten Hypothekendarlehensquote von 70 Prozent vorherrscht.²⁰⁷ Das Institut der Deutschen Wirtschaft beschreibt, dass die Länder in denen überwiegend mit höherem variablem Anteil finanziert wird, volatil auf allgemeine Zinsänderungen reagieren.²⁰⁸ Vergleicht man des Weiteren die Eigenkapitalunterlegung von Immobilienkrediten und die Bonität der Kreditnehmer unter den Ländern ist festzustellen, dass der deutsche

²⁰⁴ Vgl. JLL: Deutsche Wohnungsmärkte noch krisenresistent, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.03.2009

²⁰⁵ Vgl. Rasch: Wohnungssektor als Konjunkturstütze nutzen, XING Branchen Newsletter vom 04.06.2009

²⁰⁶ Vgl. Voigtländer (IW): Interview vom 21.07.2009 (siehe Anhang Seite IX und X)

²⁰⁷ Vgl.: Institut der deutschen Wirtschaft: Immobilien-Monitor – Immobilien ein bedeutender Markt, Nr. 3/2009

²⁰⁸ ebenda

Wohnimmobilienmarkt mit mehr Eigenkapital unterlegt ist und dass in Deutschland ein Subprime-Markt²⁰⁹ nicht vorhanden ist.²¹⁰ Ein Grund für das Fehlen dieses Kreditsegments in Deutschland ist vor allem der zuvor genannte funktionsfähige Mietwohnungsmarkt, der der Mittelschicht eine Alternative zum Eigentum bietet. Für potenzielle Investoren stellen der deutsche Wohnimmobilienmarkt und das Wohninvestment somit eine langfristig stabile Asset-Klasse dar.

Über 25 Prozent der befragten Makler erwarten in nächsten 12 Monaten einen Nachfrageanstieg nach Wohnimmobilien, da diese als krisen- und inflationssicher gelten²¹¹ und eine geeignete Geldanlage, in Zeiten des schwankenden Kapitalmarktes, darstellen. Es ist zu beobachten, dass der Zinsspread²¹² zwischen Immobilienrenditen und Kapitalmarktzinsen in den letzten Monaten gestiegen ist und am klassischen Anlagemarkt weniger Prozente geboten werden, während die Renditen ausgewählter Immobilien steigen.²¹³ Hier ist das Kriterium „ausgewählte Immobilien“ besonders zu erwähnen, da nur Wohnimmobilien mit einer nachhaltigen Qualität und in der demografischbedingten richtigen Lage den Erfolg für ein ertragsreiches Wohninvestment darstellen.²¹⁴

3.1.2.2. Günstiges Zinsniveau

Neben der Krisenresistenz der Wohnimmobilie und den aktuell niedrigen Immobilienpreisen (Jahr 2006 = 918 EUR/m² Wohnfläche, 2007 = 787 EUR/m², 2008 636 EUR/m²)²¹⁵, ist die Senkung des EZB-Leitzinses -auf den historisch tiefsten Wert von 1 Prozent²¹⁶- ein wichtiger Katalysator für Wohninvestments.²¹⁷ Der aktuell niedrige Geldmarktzins und die damit verbundenen billigeren Kredite -sofern der günstige Zins von den Banken weitergegeben wird und die Bonität des Kreditnehmers

²⁰⁹ Der US-Hypothekenmarkt ist untergliedert in die Kategorien Prime, Alt-A und Subprime. Subprime-Darlehensnehmer sind nach einem Scoring-Modell gemessene sehr bonitätsschwache Kreditnehmer

²¹⁰ Vgl.: Institut der deutschen Wirtschaft: Immobilien-Monitor – Immobilien ein bedeutender Markt, Nr. 3/2009

²¹¹ Vgl. Befragung 1.479 Makler durch die Immo Media Consult im Internetportal ImmobilienScout24 vom 04/2009

²¹² „Spread“ ist der wirtschaftsübliche Begriff für die Differenz zwischen zwei einheitsgleichen zu vergleichenden Größen (hier: Zinsspread)

²¹³ Vgl. DIP-Immobilien.de und Aengevelt Research: Investment – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise vom 12.02.2009, S. 28

²¹⁴ Vgl. Voigtländer (IW): Interview vom 21.07.2009 (siehe Anhang Seite IX und X)

²¹⁵ Vgl. DIP-Immobilien.de und Aengevelt Research: Investment – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise vom 12.02.2009, S. 28

²¹⁶ Vgl. Hettrich: King Sturge Immobilienkonjunktur-Index, Monatsbericht Mai 2009

²¹⁷ Vgl. King Sturge: Immobilienklima verbessert sich, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.02.2009

keine zu hohen Risikomargen verursacht- ermöglichen eine Finanzierung von Immobilien. Hierdurch erhöht sich die Nachfrage nach Wohnimmobilien und treibt die Immobilienpreise nach oben.²¹⁸ Hieraus resultiert das Potenzial, Wohnimmobilien zu den aktuell günstigen Konditionen zu erwerben und an der zukünftigen Preissteigerung zu partizipieren. Da Wohnimmobilien in der Regel viel geringere Volumina als Gewerbeimmobilien aufweisen, sind diese auch leichter zu finanzieren.²¹⁹

3.1.3. Politikbedingte Katalysatoren für Wohninvestments in Deutschland

Auch die Politik hat erkannt, dass die Immobilie einen erheblichen Beitrag für die deutsche Volkswirtschaft leistet und ein Anker in der Krise ist.²²⁰ Der Wohnungs- und Immobilienmarktbericht der Bundesregierung beschreibt, dass der deutsche Wohnungs- und Immobilienmarkt eine hohe Stabilitätsspendende Wirkung in der Krise hat.²²¹ Umso wichtiger ist es für die Politik die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft mit politischen Maßnahmen zu stabilisieren um diesen Halt weiter zu gewährleisten.

3.1.3.1. Zweites staatliches Konjunkturpaket

Die Bundesregierung hat mit dem größten Konjunkturpaket²²² der deutschen Nachkriegsgeschichte auf die Finanz- und Wirtschaftskrise reagiert. Es ist besonders zu beobachten, dass die Förderpolitik des Bundes sich von der quantitativen Förderung zu einer qualitativen Förderung entwickelt. Dies beinhaltet vor allem die energetische und altengerechte Anpassung des Wohnbestandes sowie der Stadtquartieren, die verstärkte Stadtbauförderung in den Innenstädten und die Defizitbeseitigung im Rahmen des Stadtumbaus.²²³

Seit April 2009 gibt es die verbilligten Kredite für energieeffizienten Neu- und Umbau von Wohngebäuden. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) vergibt hierbei Kredite mit günstigen Zinskonditionen, die über zehn Jahre gelten. Es wurden die Punkte

²¹⁸ Vgl. Demary und Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und aktien im Vergleich, S.13, Januar 2009

²¹⁹ Vgl. Tschammler (DTZ): Interview vom 08.09.2009 (siehe Anhang Seite XI und XII)

²²⁰ Vgl. Tiefensee: Bundesregierung: Immobilienwirtschaft als Anker in der Krise, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.06.2009

²²¹ Vgl. Wohnungs- und Immobilienmarktbericht der Bundesregierung

²²² Vgl. King Sturge: Immobilienklima verbessert sich, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.02.2009

²²³ Vgl. o.V.: Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland, S.7, Juni 2009

„Energieeffizientes Bauen“ für den Neubau und „energieeffizient Sanieren“ für den Bestand aufgenommen.²²⁴ Nach Kritik der Wohnungswirtschaft und der aktiven Verbände²²⁵ am Entwurf des Konjunkturpakets II wurden die KfW-Programme überarbeitet und für Unternehmen der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft zugänglicher gestaltet.²²⁶ Da die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft für die deutsche Wirtschaft so wichtig ist und der zukünftige Wohnungsbedarf unter diesen Rahmenbedingungen nicht gedeckt werden kann, fordert BFW-Präsident Rasch weitere Maßnahmen um die Bedarfslücken zu schließen. Hierzu sollte die Bundesregierung weitere Anreize setzen und passende Instrumente, wie die Einführung der degressiven AfA und des befristeten Schuldzinsenabzugs, initiieren²²⁷ Des Weiteren sollten die Maßnahmenpakete zum Konjunkturprogramm der Bundesregierung des KfW-Sonderprogramms für den Neubau und die Sanierung von Wohnimmobilien geöffnet werden.²²⁸ Die bestehenden Förderungen und zukünftig folgenden Förderungen würden den Wohninvestmentmarkt für Investoren interessanter machen. Besonders das Mietsteigerungspotenzial nach Auslauf der Förderung und die Tatsache, dass der Investor dadurch ein unter demografischen Aspekten gutes Objekt am freien Markt generiert, macht die Wohnimmobilie als Asset-Klasse interessant.²²⁹

3.2. Dämpfer für Wohninvestments in Deutschland

Den Katalysatoren für deutsche Wohninvestments stehen jedoch Investmentdämpfer gegenüber, die das aktuell geringe Transaktionsvolumen auf den deutschen Immobilienmärkten erklären und weiterhin negativ beeinflussen.

²²⁴ Vgl. o.V.: Neue Förderprogramme für energieeffiziente Gebäude, Immobilienmanager Schlagzeile vom 09.03.2009

²²⁵ Vgl. Rasch: BFW-Präsident Rasch zum Konjunkturpaket II: Dies hätte für unsere Branche fatale Folgen

²²⁶ Vgl. KfW Bankengruppe: Antragsberechtigt sind Privatpersonen, Wohnungsunternehmen und Wohnungsgenossenschaften, Gemeinden, Kreise, Gemeindeverbände sowie sonstige Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts, www.kfw-foerderbank.de

²²⁷ Vgl. Rasch: Wohnungssektor als Konjunkturstütze nutzen, XING Branchen Newsletter vom 04.06.2009

²²⁸ ebenda

²²⁹ Vgl. Gerharz: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.17

3.2.1. Kreditklemme

Nach DIP-Immobilien und Aengevelt Research hat sich die internationale Kreditkrise auf das Ankaufverhalten von Immobilien ausgewirkt.²³⁰

Im Jahr 2008 wurden 150.000 Wohneinheiten weniger veräußert als im Jahr 2007. Die Immobiliendienstleistungs-Gesellschaft Cushman & Wakefield (C&W) beziffert dies mit einer Abnahme von 44 Prozent.²³¹ Hierbei sank das geschätzte Transaktionsvolumen auf dem deutschen Wohninvestmentmarkt laut C&W mit 57 Prozent stärker als die der zahlenmäßigen Menge.²³² Abgesehen von dem Verkauf der Landesentwicklungsgesellschaft (LEG) NRW wurde keine Transaktion über 2.500 Wohneinheiten beobachtet und deutlich weniger Wohnportfolios verkauft. Ein Hauptgrund dafür ist die restriktive Kreditvergabe und die höhere Finanzierungskosten²³³ Denn die Senkung des Geldmarktzinses ist noch nicht bei den Investoren angekommen.

Das Institut der deutschen Wirtschaft benennt ebenfalls die schlechte Kreditvergabe als Investitionshemmnis. Hohe Kreditzinsen haben einen negativen Effekt auf die Immobilienwerte, da steigende Finanzierungskosten die Nachfrage auf dem Wohninvestmentmarkt dämpfen²³⁴⁻²³⁵

Auch die RICS sieht den Zugang zu Immobilienkrediten als bestimmenden Faktor auf den Wohnimmobilienmärkten im Jahr 2009.²³⁶ Engpässe auf den Kreditmärkten können die Dauer der wirtschaftlichen Rezession verlängern, weshalb die RICS ein Engagement der europäischen Regierung als Pflicht ansieht. Die schlechte Verfügbarkeit der Kredite und globaler wirtschaftlicher Abschwung führen auf lange Sicht nämlich auch zum Nachfragerückgang nach Wohnimmobilien.²³⁷ Damit die Wirtschaft stabil bleibt, muss die Immobilienwirtschaft mit ausreichend Immobilienkrediten versorgt werden. Diese Versorgung sieht Rubinsohn (RICS) als eine entscheidende Aufgabe der Europäischen Regierung,²³⁸ immerhin ist die

²³⁰ Vgl. DIP-Immobilien.de und Aengevelt Research: Investment – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise vom 12.02.2009, S. 28

²³¹ Vgl. Cushman & Wakefield Deutschland: Deutlich weniger Wohnportfolios verkauft, Immobilienmanager Schlagzeile vom 13.01.2009

²³² ebenda

²³³ ebenda

²³⁴ Vgl. Jäger und Voigtländer: Determinanten der Rendite von Büroimmobilien, 2007

²³⁵ Vgl. Demary: Die ökonomische Relevanz von Immobilienpreisschwankungen, 2008

²³⁶ Vgl. RICS: European Housing Review vom 09.02.2009 und Wohnimmobilienpreise sinken in ganz Europa, Immobilienmanager Schlagzeile vom 09.03.2009

²³⁷ ebenda

²³⁸ Vgl. Rubinsohn (RICS): European Housing Review vom 09.02.2009

Immobilienwirtschaft i. w. Sinne nach IW die bedeutendste Branche und vereinigt im Jahr 2006 in Deutschland über 707.000 Unternehmen mit 3,8 Millionen (10 Prozent aller Erwerbstätigen) beschäftigten Menschen und einer Bruttowertschöpfung von ca. 390 Milliarden Euro (18,6 Prozent an der gesamten Wertschöpfung).²³⁹

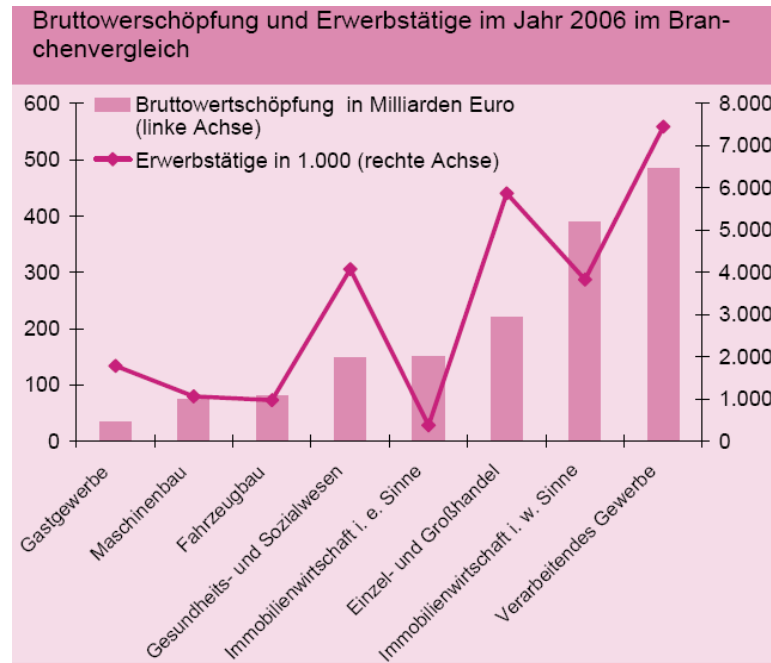


Abbildung 28: Wirtschaftsfaktor Immobilie nach IW, Quelle Statistisches Bundesamt

Ob sich die Lage auf dem Kreditmarkt bald verbessert und ob die Kreditklemme nachlässt, ist nach den aktuellen Geschehnissen fragwürdig. Die Verstaatlichung bedeutender Hypothekenbanken, wie der Fortis Bank und der Hypo Real Estate, führen nämlich vorerst zu geringerer Verfügbarkeit von Immobilienkrediten. Darüber hinaus hat das Immobilienberatungsunternehmen Debenham Tie Leung (DTZ) in einer Umfrage unter Banken und anderen Kreditgebern festgestellt, dass das Kreditvolumen dieses Jahr auf Vorjahresniveau belassen wird.²⁴⁰ Nach Aussage der Kreditgeber, werden sich diese bei der Vergabe neuen Kredite im Jahr 2009 noch zurückhalten. 90 Prozent der befragten Bankinstitute wollen 2009 sogar ihre Kreditbedingungen zusätzlich verschärfen und 78 Prozent ihre Margen erhöhen.²⁴¹ In der Vergangenheit ist dies schon geschehen, was folgende Grafik darstellt:

²³⁹ Vgl.: Institut der deutschen Wirtschaft: Immobilien-Monitor – Immobilien ein bedeutender Markt, Nr. 3/2009

²⁴⁰ Vgl. DTZ: Keine baldigen Erholungen der europäischen Kreditmärkte in Sicht, Immobilienmanager Schlagzeile vom 14.07.2009

²⁴¹ ebenda

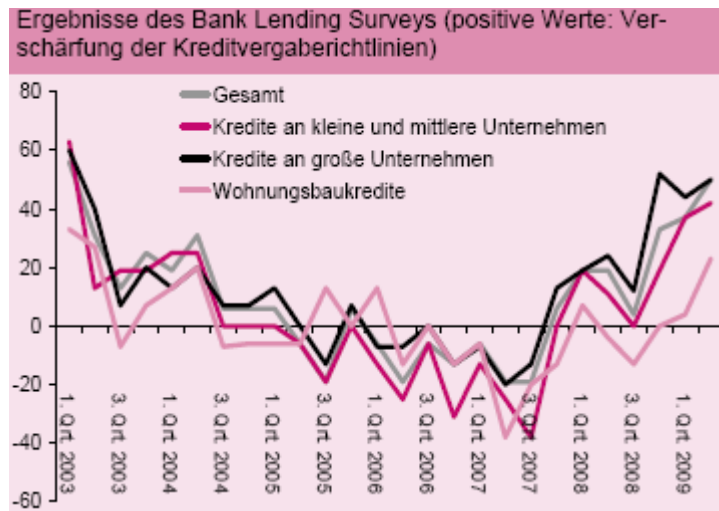


Abbildung 29: Banken verschärfen die Kreditstandards nach IW, Quelle Deutsche Bundesbank

Eine Lösung der Kreditklemme und eine damit verbundene günstigere Kreditvergabe wird erst ab dem Jahr 2010 erwartet.²⁴² Davon triumphieren besonders eigenkapitalstarke Investoren, da sie auf keine große Kaufkonkurrenz im Immobilieninvestmentmarkt stoßen. Solange die Lage auf den Kreditmärkten nicht gelöst ist gilt der Grundsatz „cash is king“.

Das Beratungsunternehmen Colliers Property Partners sieht derweilen die Finanzierungsbereitschaft der Banken noch zurückhaltend, jedoch schon leicht erhöht.²⁴³

Untersucht man die Richtlinien der Kreditvergabe durch die Banken präziser, besonders im Vergleich zu den Nutzerklassen untereinander, ist zu beobachten, dass die Wohnungswirtschaft nicht so stark von der Kreditklemme beeinträchtigt wird wie andere Segmente. Nach Quellen der Deutschen Bundesbank sank z.B. der Kreditbestand bei Unternehmen aus dem Bereich Gewerbeimmobilien um mehr als 10 Prozent Anfang 2009 zum Vorquartal, während das Kreditvolumen von deutschen Wohnungsunternehmen zum Vorquartal um 2 Prozent stieg.²⁴⁴ Dies ist ein Zeichen dafür, dass Bankinstitute den Wohnimmobilienmarkt auch als stabil ansehen. Dieser Punkt sollte potenzielle Investoren, die nach einem sicheren und stabilen Investment suchen, von dem Wohninvestment überzeugen.

²⁴² Vgl. DTZ: Keine baldigen Erholungen der europäischen Kreditmärkte in Sicht, Immobilienmanager Schlagzeile vom 14.07.2009

²⁴³ Vgl. Colliers Property Partners: Investment auf „Normalmaß“, Immobileinmanager Schlagzeile vom 14.07.2009

²⁴⁴ Vgl. Institut der Deutschen Wirtschaft: Kreditvergabe – Kein Grund zur Panik, Immobilien-Monitor, 2/2009

Darüber hinaus ist auch im Bereich der privaten Wohnungsbaufinanzierung bisher keiner Kreditklemme entstanden, so dass mit keinen Dämpfern im Wohneigentumsmarkt zu rechnen ist.²⁴⁵ Ein Grund dafür ist auch die Konsolidierung der Bankenlandschaft und deren stärkere Fixierung auf das Privatkundengeschäft. Die Kreditnehmer werden hier sogar bald von der erhöhten Konkurrenz und den daraus resultierenden sinkenden Kreditpreisen profitieren können. Sparkassen und genossenschaftliche Banken bieten schon länger angemessene Kreditkonditionen für die Finanzierung von Wohnimmobilienengagements, während Privatbanken -wegen ihren hohen Liquiditätskosten- die Zinssenkung der EZB noch nicht weitergeben.²⁴⁶

3.2.2. Wohninvestmentmarktdestabilisierung

Ungeachtet davon gibt es einen Punkt der den Wohnimmobilenmarkt deutlich destabilisieren kann und weshalb diese Entwicklung besonders beachtet werden sollte. Dieser Punkt ist das funktionierende Neubausegment. Da der jährliche Gesamtwohnungsbedarf höher ist als der gegenwärtige Neubau, entsteht zwangsläufig ein Unterangebot. Es dürfte jedoch kein Unterangebot im Wohnungssektor geben, da es sonst zu einer Preisblase kommen kann,²⁴⁷ und der deutsche Wohnimmobilienmarkt destabilisiert wird.²⁴⁸ Auf das Neubausegment wirken sich nämlich die restriktiven Kreditvergaben der Bankinstitute trotzdem aus. Besonders Projektentwickler mit einem geringen Eigenkapitalniveau sind die Verlierer in Zeiten der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise. Um dieser Destabilisierung zu begegnen sollte die Regierung Interventionen zur Sicherung starten und den Neubausegment eine moderate Kreditvergabe ermöglichen.

3.2.3. Deutsches Mietrecht

Obendrein identifiziert die RICS, neben der Kreditklemme und der möglichen Destabilisierung, auch das sehr ausgereifte Mieterrecht in Deutschland als

²⁴⁵ Vgl. Voigtländer: Es gibt keinen typischen Immobilienzyklus, Immobilienmanager, Ausgabe 1/2-2009, S.22

²⁴⁶ Vgl. Seeler: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.17

²⁴⁷ Vgl. Tiefensee: Bundesregierung: Immobilienwirtschaft als Anker in der Krise, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.06.2009

²⁴⁸ Vgl. Eduard-Pestel-Institut

investitionshemmend. Die Einhaltung der strengen Regeln des deutschen Mietrechts und die rechtliche Auflagen der Durchsetzung von möglicherweise erforderlichen Mieterhöhungen bei Wohnimmobilien könnten potenzielle Investoren zu sehr einschränken.²⁴⁹ Abgesehen davon ist es in Deutschland auch äußerst schwierig das Mietverhältnis gegen Willen des Mieters kurzfristig zu beenden.²⁵⁰

Investoren können diesem negativen Faktor jedoch entgegenwirken. Indexierte Mieten (wie bei Büroimmobilien) oder Umsatzmieten (wie bei Einzelhandelsimmobilien, jedoch an der allgemeinen Preisentwicklung von Wohnimmobilien gekoppelt) sind in dem Wohnsegment noch nicht üblich, jedoch grundsätzlich möglich.²⁵¹ Diese Konstrukte gilt es bei Bedarf zu etablieren. Hier sollte der Investor als Eigentümer jedoch beachten, dass eine indexierte Miete neben den Vorteilen auch Nachteile mit sich bringt. Ist die Miete indexiert kann diese nur noch im Falle von Mieterhöhungen nach Modernisierungsmaßnahmen über die allgemeine Inflationsrate erhöht werden.²⁵² Für die optimale Mietvertragsgestaltung sollte das Asset Management und die Research Abteilung Rechnung tragen, da dessen mikroökonomische Markt- und Objektkenntnisse einen Vergleich, zwischen Indexierung und Erhöhung nach ortsüblicher Vergleichsmiete, am ehesten zulassen könnten.²⁵³

3.3. Ableitung der potenziellen Investorengruppen

Unter der Prämisse, dass eine Modifikation des Immobilieninvestmentmarkts in Kombination mit den wirkenden Katalysatoren und bestehenden Dämpfer für deutsche Wohninvestments erfolgt, ist erkennbar, dass vor allem institutionelle Investoren eine potenzielle Investorengruppe für das Segment Residential darstellen.

Die Nachfrage von Versicherungen und institutionellen Anlegern nach Wohnimmobilien ist in den vergangenen Monaten extrem gestiegen.²⁵⁴ Das Wohninvestment mit soliden Cashflows, geringer Aufwändigkeit und niedriger

²⁴⁹ Vgl. European Housing Review: Zusammenfassung Europäischer Wohnungsbericht, RICS Research, S.23, 2009

²⁵⁰ ebenda

²⁵¹ Vgl. Patrizia Immobilien: Schöner Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 3-2009, S.44

²⁵² ebenda, S.45

²⁵³ ebenda

²⁵⁴ Vgl. Egger: Die Krise ist die Wiege des Erfolgs, Immobilienmanager, Ausgabe 6-2009, S.43

Volatilität, stellt eine mehr als geeignete Alternative für langfristig orientierte, eigenkapitalstarke Investoren dar.²⁵⁵

Die ausländischen Opportunisten der vergangenen Jahre, die vor allem großvolumige Wohnungsportfolios mit fragwürdiger Qualität in demografisch ungeprüfter Lage zu überhöhten Preisen kauften, sind vom aktuellen Transaktionsmarkt verschwunden. Im Gegenzug dazu sind einheimische Investoren, wie Versicherungen und Initiatoren geschlossener Immobilienfonds und Spezialfonds, an der Wohnimmobilie interessiert²⁵⁶ Aber auch andere Investoren, bei denen Früher eine Investition in Wohninvestments wegen der geringeren Rendite als undenkbar schien, zeigen Interesse an dem Segment Wohnen. In Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise liegt der Fokus auf den Faktor Sicherheit²⁵⁷

Vor allem die Inflationsangst treibt Anleger und Fonds in die als krisensicher herauskristallisierte Asset-Klasse.²⁵⁸ Die Inflationsbefürchtung ist sogar durch die massive Kapitalspritze für die Wirtschaft zusätzlich verstärkt worden.²⁵⁹

Durch den Rückgang des Transaktionsvolumens, der vor allem durch das Wegbrechen ausländischen Investoren und deren sehr großen Portfolio-Deals entstanden ist, sind die Kaufpreise für Wohnimmobilien gesunken. Die Aareal betont folge dessen, dass besonders das Wohnsegment günstige Kaufgelegenheiten bietet.²⁶⁰ Diese Aussage teilen auch viele global agierende Immobilienberatungshäuser. Das Immobilienberatungsunternehmen King Sturge beschreibt des Weiteren, dass das Transaktionsvolumen momentan noch relativ gering ist, da viele Akteure noch auf weiter sinkende Ankaufspreise warten.²⁶¹ Das Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen Ernst & Young Real Estate definiert diesbezüglich, dass noch eine Differenz zwischen den Preisvorstellungen von Käufer und Verkäufer besteht.²⁶² Das die potenziellen Investoren jedoch am Kauf interessiert sind und kurzfristig in Wohninvestments investieren wollen, benennt auch das Immobiliendienstleistungsunternehmen CBRE.²⁶³ Darüber hinaus erwähnt JLL im Zuge des für diese Ausarbeitung durchgeführten Interviews, dass speziell die Akteure auf den

²⁵⁵ Vgl. Götzen: „Ein Drittel des vorherigen Volumens“, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.22

²⁵⁶ Vgl. Mergen: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁵⁷ Vgl. Götzen: „Ein Drittel des vorherigen Volumens“, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.22

²⁵⁸ Vgl. Gerharz: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁵⁹ Vgl. Seeler: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.17

²⁶⁰ Vgl. Schaffner: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁶¹ Vgl. Hettrich (King Sturge): Die Lage ist besser als die Stimmung, Immobilienmanager vom 05.05.2009

²⁶² Vgl. Schulz-Wulkow: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁶³ Vgl. CB Richard Ellis: Investment „back to Basic“, Immobilienmanager Schlagzeile vom 12.03.2009

Markt drängen, die sich bei den teuren Bieterverfahren der vergangenen Jahre zurückgehalten haben.²⁶⁴ Dies wären neben den oben erwähnten Versicherungen und Immobilien-Spezialfonds auch vereinzelt kommunale Wohnungsgesellschaften.

Viele Marktakteure haben erkannt, dass das Wohnen -als Grundbedürfnis- krisenresistent ist und insbesondere in Deutschland ein funktionierender Mietmarkt besteht.²⁶⁵ Die Wohnungsnachfrage wird trotz rückläufiger Bevölkerungszahlen ansteigen.²⁶⁶

Bei einer hohen Inflation wird die gut vermietete Wohnimmobilie umso mehr gefragt sein,²⁶⁷ da Wohnimmobilien großen Schutz bei Inflation bieten. Potenzielle Investoren können mit Wohnengagement, ihre Portfolios vor makroökonomischen Risiken schützen²⁶⁸, diversifizieren und stabilisieren.

Als Resonanz der Finanz- und Wirtschaftskrise, werden folgende Faktoren auf Investorenmenseite dominieren: Single-Deals von großen Wohnanlagen oder kleine Portfolio-Deals, jeweils mit den qualitativen Erfordernissen für die Nachhaltigkeit.²⁶⁹

3.3.1. Besonderheiten bei institutionellen Investoren

Wie die Ableitung der potenziellen Investorengruppen beschreibt, etabliert sich die Wohnimmobilie als sichere Kapitalanlage für institutionelle Investoren.²⁷⁰ Eine beobachtete Besonderheit ist jedoch, dass sich institutionelle Investoren immer öfter für Wohnungs-Neubauportfolios interessieren.²⁷¹ Ein Grund dafür ist, dass trotz hohen Kosten bei einer Sanierung, oft die gewünschte/geforderte Nachhaltigkeit nicht erreicht wird. Gegen eine Sanierung spricht zudem die bestehende Mietbindung bei Zugriff auf Förderungen. Zusätzlich sind in einem Neubau oft viel höhere Mieten realisierbar als in einer Bestandsimmobilie nach Sanierung.

Institutionelle Investoren investieren ihr Kapital nicht in Form einer Direktanlage, sondern indirekt durch spezielle Vehikel (z.B. geschlossene und offene Immobilienfonds sowie Spezialfonds).

²⁶⁴ Vgl. Konrad (JLL): Interview vom 14.09.2009 (siehe Anhang Seite XIII und XIV)

²⁶⁵ Vgl. Patrizia Immobilien: Chance für den Mietmarkt, Immobilienmanager, Ausgabe 5-2009, S.32

²⁶⁶ Vgl. Gerharz: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁶⁷ Vgl. Haarmann: Anlagechance Wohnimmobilie, Immobilienwirtschaft, Ausgabe 05-2009, S.37

²⁶⁸ Vgl. Demary und Voigtländer: Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und aktien im Vergleich, S.14, Januar 2009

²⁶⁹ Vgl. Mergen: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁷⁰ Vgl. Patrizia Immobilien: Chance für den Mietmarkt, Immobilienmanager, Ausgabe 5-2009, S.32

²⁷¹ Vgl. Götzen: „Ein Drittel des vorherigen Volumens“, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.22

3.3.2. Besonderheiten bei geschlossenen Immobilienfonds

Die aktuelle Situation bietet geschlossenen Immobilienfonds eine gute Chance in Wohnimmobilien zu investieren.²⁷² Jedoch werden geschlossene Immobilienfonds ebenfalls nicht in Beständen mit schlechter Qualität und suboptimaler demografischer Perspektive investieren.²⁷³

Dass gerade die Wohnimmobilie für Initiatoren von geschlossenen Immobilienfonds großes Potential beinhalten, zeigen die Vermarktungsergebnisse der Hamburger Trust. Der geschlossene Immobilienfonds der Domicilium-Reihe für private Anleger, war binnen einer Woche nach Vertriebsstart vergriffen²⁷⁴

3.3.3. Besonderheiten bei offenen Immobilienfonds

Größere offene Immobilienfonds haben bisher primär in ausländische Wohnimmobilien investiert. Hier geht der Autor davon aus, dass ein klares Umdenken stattfinden wird und diese Investoren ihre Portfolios bald anpassen werden. Ein Vorreiter ist der Fond Immoresidential von Axa Investment Management Deutschland. Das Management prüft gerade deutsche Wohninvestitionen im Gesamtvolumen von 200 Mio. Euro.²⁷⁵ Die während der Ausarbeitung herausgearbeiteten qualitativen Erfordernisse spielen auch in der Investmentstrategie des Fonds eine große Rolle. Der offene Immobilienfond soll nach Aussagen des Managements hauptsächlich in innovative und energieeffiziente Wohnformen investieren.²⁷⁶

Ein Grund weshalb sich andere offene Immobilienfonds noch überwiegend zurückhalten, ist die Finanz- und Wirtschaftskrise. Viele offene Immobilienfonds sind „**under pressure**“ und mit Desinvestitionen²⁷⁷ beschäftigt.

²⁷² Vgl. Seeler: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.17

²⁷³ Vgl. Schulz-Wulkow: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁷⁴ Vgl. Gerharz: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁷⁵ Vgl. Gerharz: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.17

²⁷⁶ Vgl. Gerharz: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.17

²⁷⁷ Vgl. Schaffner: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.19

3.3.4. Besonderheiten bei Immobilien-Spezial-Sondervermögen

Betrachtet man Spezialfonds ist die Anzahl der Initiatoren schon wesentlich größer. Das Unternehmen KGAL hat einen Spezialfonds mit Hansainvest aufgelegt, das niederländische Unternehmen Bouwfonds initiierte mit Catella Real Estate Spezialfonds, während die LB Immoinvest selber agiert. Die Hamburger Quantum Immobilien AG plant mit ihrem Spezialfonds „Habitare“ 300 Mio. Euro in den kommenden 2 Jahren in den deutschen Wohnungsmarkt zu investieren.

Doch auch die Investmentstrategie der einzelnen Initiatoren unterscheidet sich. Während die Patrizia Immobilien Kapitalgesellschaft, welche über den Spezialfonds „German Residential Fund I“ verfügt und in die suburbanen Wohnimmobilien investiert, investiert der Spezialfonds HYRD (High Yield Residential Deutschland) von R-Quadrat und IntReal in das noch günstige Preissegment.

Viele Versicherungen und Pensionskassen bauten in den letzten Jahren ihre direkt gehaltenen Bestände wegen Verwaltungsaufwand ab und sind jetzt wieder potenzielle Käufer indirekter Vehikel.²⁷⁸

Die geforderte Marge von 5 bis 6 Prozent ist bei Wohninvestments zu erreichen, wobei ein günstiger Kauf die Rendite sogar noch steigern kann. Jedoch kann der günstigen Kauf oft zu Lasten der Objektqualität gehen, weshalb das strategische Risiko-/Renditeprofil der institutionellen Investoren bei der Wahl des Spezialfonds ausschlaggebend sein sollte.

3.3.5. Staatsfonds als potenzielle Investoren

Das Kapital von Staatsfonds oder Sovereign wealth funds (SWF) befindet sich im Eigentum eines Staates. Nach Schätzungen der Degi Research, Morgan Stanley, IFSL und McKinsey lag das Anlagevolumen von Investmentvehikel 2008 für Staatsfonds bei einem Wert von 3,3 Billionen Dollar.²⁷⁹ Dieser sehr kapitalstarke Investor spielt bislang eine unterschwellige Rolle auf dem Immobilieninvestmentmarkt, was sich zukünftig nach Berechnungen von CBRE²⁸⁰ jedoch ändern kann.²⁸¹ Sollte diese Investorengruppe

²⁷⁸ Vgl. Seeler: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.17

²⁷⁹ Vgl. Goedeckemeyer: Souverän investieren, Immobilienmanager, Ausgabe 11 - 2008, S.32

²⁸⁰ Immobilienberatungsunternehmen CB Richard Ellis

²⁸¹ Vgl. Goedeckemeyer: Souverän investieren, Immobilienmanager, Ausgabe 11 - 2008, S.32

mit einem im Jahr 2008 geschätzten Anlagevolumen von 3,3 Billionen US-Dollar Interesse am deutschen Immobilieninvestmentmarkt zeigen, gilt es für die Akteure im Segment Residential, den Wohninvestmentmarkt dementsprechend zu präsentieren. Können die -in dieser Ausarbeitung aufgeführten- für den deutschen Wohnungsinvestmentmarkt sprechenden Punkte kommuniziert werden, könnte der Residential Investmentmarkt eine bedeutende Investorengruppe -mit einer vergleichbaren Anlagestrategie wie Pensionskassen- für sich gewinnen.

3.4. Ableitung der erwarteten Verkäufergruppen

Dem deutschen Wohnimmobilienmarkt werden momentan aus verschiedenen Gründen Mietobjekte zugeführt. Ein Grund ist das Fehlschlagen von Einzelprivatisierungen.²⁸² Hier werden nun kleinere Portfolios gebündelt und potenziellen Investoren angeboten. Ein weiterer Grund für die Zuführung von Wohnimmobilien am Transaktionsmarkt, sind die durch die Finanz- und Wirtschaftskrise verursachten Liquiditätsengpässen einzelner Marktteilnehmer. Investoren, die während der Finanz- und Wirtschaftskrise an liquiden Mittel verloren haben, können durch den Bestandsverkauf schneller frisches Kapital generieren.²⁸³ Bei vielen Altinvestoren reicht der Cashflow gerade noch aus um den Kapitaleinsatz der aufgenommenen Kredite zu bedienen.²⁸⁴ So können Zwangsverkäufe²⁸⁵, welche eine günstige Kaufgelegenheit für potenzielle Investoren bieten, bald zu einer Belebung des Transaktionsmarkts -auch Residential- führen.

Bankinstitute können ungewollt Eigentümer von Immobilien werden, die Sie wegen entstehenden Verwaltungskosten und fehlender Zeit schnellstmöglich veräußern wollen.

Die Strategie vieler opportunistischer Fonds und angelsächsischer Altinvestoren ist wegen der entstandenen Finanz- und Wirtschaftskrise nicht aufgegangen, wodurch Verkäufe immer wahrscheinlicher werden. Der Kauf großer Portfolios in fragwürdigen Lagen und zu überhöhten Preisen, ist Hauptgrund der schwierigen Lage in welcher sich diese Altinvestoren befinden.

²⁸² Vgl. Patrizia Immobilien: Chance für den Mietmarkt, Immobilienmanager, Ausgabe 5-2009, S.32

²⁸³ Vgl. Tschammler (DTZ): Interview vom 08.09.2009 (siehe Anhang Seite XI und XII)

²⁸⁴ Vgl. Schulz-Wulkow: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

²⁸⁵ Vgl. Linsin (CBRE): Öffentliche Hand wird zu Immobilienverkäufen gezwungen, Immobilienmanager Schlagzeile vom 29.06.2009

Die Kurse von Immobilien-Aktiengesellschaften sind überproportional zum Dax gesunken, so dass zugesicherte Dividendenzahlungen nicht realisiert werden konnten. Die fehlende Liquidität muss oft durch Veräußerungen generiert werden.

Wegen sinkenden Gewerbesteuereinnahmen könnte die Öffentliche Hand zum Verkauf kommunaler Wohnungsbestände greifen, um hiermit ihre Ertragslöcher zu schließen.²⁸⁶

Hier wären kurzfristig Asset-Deal und Share-Deal denkbar. Kommunale Bestände sind oft unter der ortsüblichen Vergleichsmiete und bieten somit ein Wertsteigerungspotential.

Gewerbliche Immobilien-Projektentwickler können die aktuell schlechte Lage im Gewerbeimmobilienmarkt dazu nutzen, sich auf dem Wohnimmobilienmarkt zu etablieren und somit ihr Bauvolumen wieder zu stabilisieren und die Produktivität steigern, ohne Arbeitsplätze abbauen zu müssen. Besonders das im Punkt 3.3.1. entstandene Interesse von institutionellen Investoren an Wohnungs-Neubauportfolios bietet Chancen für Immobilien-Projektentwickler. Hier könnten Joint Venture, aus Kleinen auf den Wohnungsbau spezialisierten Projektentwicklern und großen auf Gewerbe spezialisierten Projektentwicklern, entstehen. Ein Szenario, in welchem eine Kooperation unter Projektentwicklern von Wohnimmobilien und Fondsinitiatoren entsteht, ist auch denkbar.

²⁸⁶ Vgl. Schulz-Wulkow: Hoffnung Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, S.16

4. Erfolgsfaktoren für ertragsreiche Residential Investments und adaptierte Empfehlungen

Durch die aktuelle Lage am Immobilieninvestmentmarkt und den speziellen Rahmenbedingungen des Residential Investmentmarkt, kann man eine Vielzahl von Faktoren benennen, die den Erfolg eines ertragsreichen Wohninvestments beeinflussen. Folgend werden die aus der Ausarbeitung hervorgehenden Erfolgsfaktoren für Residential Investments bündig komprimiert.

4.1. Location, location, location²⁸⁷

Die alte Weisheit gewinnt besonders bei Wohninvestments an Bedeutung. Der Hauptgrund dafür ist, dass aus Gründen der demografischen Entwicklung und des Wandels der Bedarfseigenschaften, die Lage, zu einem der bedeutendsten Kriterien geworden ist. Der Endkunde (Mieter oder Eigennutzer) muss sich mit der Mikrolage identifizieren können, so dass eine erfolgreiche Vermietung oder Wiederveräußerung realisiert werden kann. Eine regionale Expertise gewinnt an Signifikanz.

Neben der kundengeforderten Mikrolage (z.B. Nachbarschaft, Image) determiniert auch die investmentbezogene Mikrolage (z.B. unsichere Bebauungspläne, möglich Straßenerweiterungen und Grenzbauten) den Erfolg eines Wohninvestments. In Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise muss auch die Verwurzelung der Nachfrage, mit der wirtschaftlichen Stabilität der standortansässigen Großunternehmen geprüft werden. In Standorten wie Leverkusen (Bayer AG) oder Wolfsburg (Volkswagen AG) kann eine wirtschaftliche Schieflage der ansässigen Großunternehmung und einer daraus hervorgehenden Entlassungswelle, die Nachfrage und im Resümee die Rendite sowie den Immobilienwert erheblich senken.

Neben der Mikrolage sind auch Kriterien der Makrolage (z.B. Infrastruktur) entscheidend. Nur im Verbund der Lageanforderungen kristallisiert sich das -im Wohninvestment gebundene- Objekt als nachgefragtes Gut heraus. Ein spezialisiertes Research-Team kann den Erfordernissen einer Regionalen Expertise Sorge tragen.

²⁸⁷ Lage

4.2. Expectation of quality²⁸⁸

Zu den lagespezifischen Aspekten kommt der Punkt der qualitativen Erfordernisse. Wie der Autor in der Ausarbeitung feststellt, besteht neben dem demografisch abgeleiteten Wohnungsbedarf auch ein qualitativer Zusatzbedarf. Dieser qualitative Zusatzbedarf gewinnt nach Prognosen verschiedener Institute und führender Immobilienberatungsunternehmen zukünftig an Relevanz, bis er sogar quantitativ den demografisch abgeleiteten Wohnungsbedarf übersteigt. Hier bieten primär A-Standorte, jedoch auch B-Standorte, wie Wiesbaden, Mainz, Münster, Leipzig, Dresden oder Potsdam, aufgrund positiver Bevölkerungs- und Wirtschaftsperspektiven Stabilität und Wertsteigerungspotential.

Das oft als homogen angesehene Gut „Wohnen“, beinhaltet nämlich in der Realität eine stark ausgebildete Heterogenität. So können neben der allgemeinen Bausubstanz auch einzelne Ausstattungsmerkmale (z.B. Grundriss, Ausrichtung der Balkone sowie Terrassen und die damit verbundene Belichtung, Deckenhöhe, Barrierefreiheit, bis hin zur Größe des Badezimmers und Existenz eines Gäste-WCs) über den Erfolg der angestrebten Strategie des Investors entscheiden und eine erfolgreiche Vermietung oder Wiederveräußerung beeinträchtigen.

Auch ökologische Komponenten finden in dem modernen Nachhaltigkeitsdenken des Endkunde (Mieter oder Eigennutzer) Betrachtung. Vor allem weil der ökologische Aspekt, auf langfristige Sicht, mit einem ökonomischen Benefiz (z.B. Heizkostensparnis) verknüpft ist.

In Anbetracht dessen, rücken unmodernisierte und sanierungsbedürftige Wohnimmobilien immer mehr ins Abseits. Die geplanten Ausgaben für Sanierung sind hoch, schwer einschätzbar und ermöglichen im Endeffekt oft nicht die geforderte Qualität. Die Nachfrage nach Neubauten steigt somit erheblich und bietet Chancen für verschiedene Marktakteure, die diesen Nachfrageanstieg begreifen und ihre Unternehmensstrategie anpassen (z.B. Ausbau des Segments Wohnen durch den gewerblichen Projektentwickler oder Stärkung der Residential Abteilung bei Immobilienberatern und –dienstleistern). Hierdurch kann nicht nur strategisch in ein neues Marktsegment expandiert werden, sondern auch Umsatzeinbußen abgefangen und das Unternehmen in der Krise wieder gestärkt werden.

²⁸⁸ qualitative Erfordernisse

Die Nachhaltigkeit auf der Objektebene garantiert infolgedessen Dauerhaftigkeit der Portfolioebene und schlussfolgernd Zukunftsfähigkeit auf der Investmentebene.

4.3. Due diligence is diligent again²⁸⁹

Sind die Lage und Qualität grundlegend geprüft, sollte ein spezialisiertes Team die Assetmanagementpotentiale aufdecken und Risikomanagementüberlegungen betreiben. Zur aussagekräftigen Einzel- und Portfoliobewertung sollten bewährte Verfahren nach deutschen und internationalen Recht durchgeführt werden. Hier ist besonders anzumerken, dass das Rendite/Risikoprofil des Investors in der Überlegung Beachtung findet. Ein aktives Assetmanagement kann ergänzend Wertsteigerungspotentiale ausschöpfen.

4.4. Small but powerful²⁹⁰

Die vorliegende Ausarbeitung hat dargestellt, dass die großen Portfoliotransaktionen der Vergangenheit tatsächlich vorerst der Geschichte angehören. Zwar können größere Deals ertragreicher sein als Kleinere, jedoch beinhalten diese auch frequent größere Risiken. Oft werden Investitionen in große Portfolios, über die Investment- oder Portfolioebene bestimmt, so dass die Objektebene zu geringe Aufmerksamkeit erfährt. Diese Aussage bestätigen insbesondere viele größere Wohnungsportfoliotransaktionen der Vergangenheit, welche in Objekte mit fragwürdiger Qualität, in demografisch defizitärer Lage und zu überhöhten Preisen investiert wurden. Vielmals waren diese Käufe nur durch finanzmathematische Akrobatik gerechtfertigt. Wie der Autor dieser Ausarbeitung jedoch nachgewiesen hat, ist gerade die Objektebene hochsignifikant für ertragsreiche Residential Investments.

Durch die Wahl einer Reduktion auf kleinere Portfolios (maximal bis 100 / 150 Einheiten), kann der Investor die Objektebene angemessen analysieren und vermeidet ergänzend mögliches Klumpenrisiko.

Wegen der anhaltenden Kreditklemme sind häufig größere Portfolio-Deals nicht ideal zu finanzieren, was die Rendite und den Erfolg bedeutend schmälern kann. Die aktuelle Zurückhaltung auf dem deutschen Immobilieninvestmentmarkt rührt demnach

²⁸⁹ i. S. v.: Die sorgfältige Lage- und Objektprüfung ist essentiell

²⁹⁰ i. S. v.: klein aber oho

keinesfalls aus dem Grund mangelnder Attraktivität, sondern ist durch die schwierigen Rahmenbedingungen auf den Kreditmärkten gekennzeichnet.

4.5. Cash is King²⁹¹

Auf diesem Wege kommt der Autor zum nächsten Faktor, dem der Eigenkapitalunterlegung. Die mangelnde Finanzierungsbereitschaft der Banken und die Notwendigkeit einer erhöhten Eigenkapitalunterlegung bestimmen im laufenden Jahr den Immobilieninvestmentmarkt. Die Konzentration auf wirtschaftliche Fundamentaldaten -wie Wirtschaftlichkeit, Rentabilität und Gewinnerwartung und die Betrachtung der Objektebene- rücken intensiver in den Fokus.

Die Wohnungswirtschaft ist jedoch nicht so stark von der Kreditklemme betroffen wie das Segment Gewerbeimmobilien. Während im Bereich Gewerbeimmobilien der Kreditbestand drastisch sinkt, steigt das Kreditvolumen von deutschen Wohnungsunternehmen leicht an. Hieraus lässt sich herleiten, dass die Experten und Analysten der Bankinstitute die Wohnimmobilie als krisenresistent, inflationssicher und stabil, i.S.v. gering volatil, beurteilen. Diese Annahme deckt sich auch mit der kritischen Auseinandersetzung in dieser Ausarbeitung.

Da die Wohnungswirtschaft -durch langfristige und solide Finanzierungen mit starker Eigenkapitalbasis- geprägt ist, stoßen eigenkapitalstarke Investoren in der gegenwärtigen Situation auf keine nennenswerte Kaufkonkurrenz bei geringen Kaufpreisen im Wohninvestmentmarkt. Denn ohne Eigen- und Fremdkapital sind die bestehenden Kaufgelegenheiten nicht realisierbar.

Durch die niedrigen Wohnimmobilienpreise, bietet die Wohnimmobilie -neben der zuvor benannten Stabilität- auch Preissteigerungspotential und eine daraus resultierende höhere Rendite bei geringerer Volatilität. Somit spielt der Faktor „Kaufzeitpunkt“ auch eine wichtige Rolle, besonders für die Generierung überproportionaler Renditen bei Wohninvestment.

²⁹¹ i. S. v.: Eigenkapital als wichtiger Faktor

4.6. Timing

Die aktuellen sinkenden Preise für Grundstücke und Immobilien, die niedrig werdenden Baukosten und die geringe Bautätigkeit, im Hinblick auf den quantitativen Bedarf der Zukunft -welcher unweigerlich zu einem Nachfrageüberhang führt- machen den Wohnimmobilienmarkt für potenzielle Investoren höchst interessant. Auch im internationalen Vergleich sind die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland auf einem moderaten Niveau. Der Trend einer steigenden Rendite macht den Standort Deutschland und besonders die deutsche Wohnimmobilie zu einer konkurrenzfähigen Asset-Klasse.

Jeder Investor sollte jedoch schon beim Kauf den Realitätsgehalt der Exit-Überlegung prüfen und Worst / Best Case²⁹² Szenarien einfließen lassen.

Der Erfolg eines Residential Investments wird in der aktuellen Situation, weniger durch das Mietniveau und immer stärker durch den Einkaufspreis bestimmt.

4.7. Ride the cycle²⁹³

Jeder gute Strategie weiß, dass jede Phase im Immobilienzyklus, eine passende Investmentstrategie, erforderlich macht. So bietet der heftige Abschwung auch durchaus Chancen für strategisch durchdachte Investments.

Doch beinhaltet jede Chance auch ein Risiko, welches vor allem in der richtigen Markteinschätzung liegt. Einen typischen Immobilienzyklus gibt es in der Realität nämlich nicht, da sich jeder Zyklus -in seiner Dauer und Stärke- grundlegend unterscheiden kann. Zyklusbedingte Handlungsanweisungen zeigen somit das Gesamtkonstrukt, dürfen jedoch nicht ohne fundiertes Immobilienmarkt-Know-how und modifiziertes Research, der Investmententscheidung dienen.

Die vorliegende Ausarbeitung stellt dar, dass insbesondere die deutsche Wohnimmobilie durch ihre geringe Volatilität und den besonderen Rahmenbedingungen der Wohnimmobilienmarktes nicht den typischen Zyklus durchläuft. Wegen mehreren Determinanten besteht für den Investor keine Annahme eines Wertverlustes vor einem erwarteten zyklischen Abschwungs der Wirtschaft. Die

²⁹² Worst Case bezeichnet den schlechtesten oder ungünstigsten anzunehmenden Fall. Best Case bezeichnet den besten oder günstigsten anzunehmenden Fall

²⁹³ im Sinne einer Strategieableitung

Krisenresistenz der Wohnimmobilie und die damit einhergehende Inflationssicherheit, kann sogar in Krisensituationen zu einem Nachfrageanstieg führen, so dass ausgewählte Wohninvestments in jeder Phase positive Entwicklung zeigen können und der Portfoliostabilisierung dienen.

Auf die Weise wie führende Finanzberater wegen der anhaltende Finanz- und Wirtschaftskrise und den daraus geschöpften Erfahrungen, einer Sachwertbasis im Investorenportfolio zukünftig größere Bedeutung prognostizieren, so kann die Wohnimmobilie an Stellenwert im Immobilieninvestmentmarkt gewinnen.

4.8. Cherry-picking²⁹⁴

Erkennt ein potenzieller Investor die in der Ausarbeitung benannten Rahmenbedingungen der Wohnungswirtschaft und beherzigt dieser die einzelnen Faktoren aller Ebenen –Investitions-, Portfolio- und Objektebene– ist eine erfolgreiche Investition in Residential Investments erreichbar.

Den Abschluss stellt die Suche, nach der auf das Rendite/Risikoprofil des Investors abgestimmten Investition, dar. So kann, je nach Profil, die optimale Investition in urbane oder suburbane Standorte, mit den für den Investor als optimal erkannten Merkmalen erfolgen. Die sich entwickelnde Wertschätzung zu der deutschen Wohnimmobilie beruht auf der Einsicht, dass die Renditeabsichten und das Risikoprofil gleichermaßen berücksichtigt werden müssen.

²⁹⁴ i. S. v.: Der Such nach dem passgenauen Investment

5. Schlussfolgerung

Resümierend wird dem deutschen Immobilienmarkt im Allgemeinen und der deutschen Wohnimmobilien im Speziellen eine besondere Investmentchance in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise prognostiziert. Historische Ereignisse und demografische, wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen, haben dazu geführt, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise in Deutschland zwar zu einem spürbaren Konjunkturabschwung geführt hat, jedoch keine Immobilienkrise verursachte. In deutschen Wohnimmobilienmarkt kam es nicht zu einer Blasenbildung, wie es in anderen Ländern der Fall war und so sind größere Preisschwankungen nicht zu erwarten.

Betrachtet man die Katalysatoren für deutsche Wohninvestitionen, so kann der Wohnimmobilie aus vielen Gründen ein klarer Bedeutungszuwachs im deutschen Immobilieninvestmentmarkt zugesprochen werden. Auch in Hinblick auf die investmenthemmenden Faktoren geht die Wohnimmobilie, im Vergleich der Nutzerklassen untereinander, als Gewinner hervor.

Die negativen Erfahrungen auf den Finanzmärkten haben agierende Investoren für das Wohninvestment sensibilisiert. Die Inflationserwartung beschleunigt den stattfindenden Prozess. Die Wohnimmobilie bietet als Asset-Klasse neben ihrer Krisenresistenz und Inflationssicherheit auch Renditeerwartungen, wodurch Sie im gesamten Zyklus des Immobilieninvestmentmarktes ein gefragtes Gut darstellt. Die geringe Volatilität der Wohnimmobilie in der Vergangenheit, der zukünftig erwartete und nicht gedeckte Gesamtneubaubedarf an Wohnungen, sowie die momentan günstige Kaufgelegenheit im Hinblick auf die bestehende Unterbewertung, lassen das Wohninvestment zu einem der erfolgsversprechenden und sichersten Investitionsvehikel in Zeiten der Krise werden. Besonders Investoren mit einem geringem Rendite/Risikoprofil und einer starken Eigenkapitalbasis sind die potenzielle Investorengruppe der Zukunft. Diese -auf Fundamentaldaten ausgerichteten Investoren- wurden in der Vergangenheit durch opportunistische Investoren vom Wohninvestmentmarkt verdrängt.

Neben den potenziellen Investoren haben sich auch die Akteure auf Seiten der Verkäufer geändert. Die erwarteten Verkäufer der Zukunft sind vor allem durch die Krise gebeutelte Unternehmen und Altinvestoren. Sie nutzen die Immobilien-Monetarisierung zur Liquiditätsbeschaffung.

Werden die in der Ausarbeitung ermittelten Erfolgsfaktoren von potenziellen Investoren berücksichtigt, bietet die Wohnimmobilie als Asset-Klasse ein Portfoliostabilisierendes Engagement mit -für Wohninvestments überdurchschnittlicher- Renditeoption. Durch diese Renditeoption werden neben den sicherheitsorientierten Investoren auch renditeorientierte Investoren, die über eine eigenkapitalstarke Basis verfügen, auf die Wohnimmobilie aufmerksam.

Um den Immobilieninvestmentmarkt schon in Krisenzeiten wieder zu beleben, müssen die Akteure ein „high level of transparency“²⁹⁵ pflegen. Zu den Transparenzeigenschaften, sollten eine angemessene Kommunikation mit zeitnahen Informationen und eine Offenlegung der Einzelverkehrswerte auf Quartalsbasis erfolgen. Nur adäquate Transparenz und Kommunikation schaffen, das in Krisenzeiten benötigte Vertrauen.

Die Ausarbeitung hat ebenfalls dargestellt, welchen Stellenwert die Immobilienwirtschaft für die deutsche Volkswirtschaft repräsentiert. Gerade aus diesem Grund sollte die Regierung Interventionen initiieren, die den Immobilienmarkt und somit auch den Immobilieninvestmentmarkt stabilisieren. Wünschenswert für den Residential Investmentmarkt wäre z.B. eine stärkere Förderung wohnimmobilienspezifischen Krediten, die Stärkung der Eigentümerrechte im Mietrecht und attraktive Gestaltung des REIT-Gesetzes, durch die Aufnahme von Bestandswohnungen in das Investmentspektrum.

Beachtet man besonders die verschiedenen Studien zu den in der Ausarbeitung genannten Katalysatoren für Wohninvestments, lässt sich mit wissenschaftlichen Ansätzen der Trend des steigenden Wohnimmobilieninvestmentmarkts frühzeitig erkennen. Diese Erkenntnis kann neben den potenziellen Investoren auch allen weiteren Akteuren in der Immobilienwirtschaft dienen, um die Unternehmensstrategie nach diesem Trend auszurichten.

Besonders die Finanz- und Wirtschaftskrise hat ein Umdenken potenzieller Investoren verursacht und Katalysatoren hervorgerufen, welche der Wohnimmobilie als Asset-Klasse zur Renaissance verhelfen werden. Deshalb schließt der Autor die Ausarbeitung mit demselben Satz, mit welchem er diese auch eingeleitet hat.

Das chinesische Schriftzeichen 危机 steht für „Krise“ und besteht aus den Einzelschriftzeichen 危 „Gefahr“ und 机 „Chance“

²⁹⁵ hohe Transparenz

Interviews

Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Name: Dr. Michael Voigtländer
Position: Leiter der Forschungsstelle Immobilienökonomie
Adresse: Konrad-Adenauer-Ufer 21, 50668 Köln
Datum: 21.07.2009

Aus welchen Gründen identifizieren Sie die deutschen Wohnimmobilien im internationalen Vergleich als krisensicher?

Die Volatilität der deutschen Wohnimmobilienpreise ist langfristig gesehen deutlich geringer als in UK oder Spanien. Dies liegt vor allem an dem Immobilienfinanzierungssystem, das von Festzinsen dominiert wird. Aber auch die geringen Beleihungsausläufe, der gut aufgestellte Mietwohnungsmarkt und der Wettbewerb der Städte um Haushalte und Unternehmen moderiert die Preisentwicklung.

Sie prognostizieren, dass die schlimmsten Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise noch eintreten werden. Welche Vor- und Nachteile ergeben sich hierdurch für die Investition in Wohnimmobilien?

Nein, das ist so nicht richtig. Derzeit sieht es so aus, als wenn der Sturzflug der Konjunktur erst einmal vorbei ist. Allerdings wird die Arbeitslosigkeit noch ansteigen, was sich dann negativ auf die Flächennachfrage auswirkt, insbesondere bei Büroimmobilien. Da das Gut Wohnen nicht substituiert werden kann, wird sich dies jedoch kaum auf die Wohnflächennachfrage auswirken.

Wer sind die aktuellen Verkäufer von Wohnimmobilien und aus welchen Gründen sind diese am Verkauf zur aktuellen Marktlage interessiert?

Der Transaktionsmarkt liegt brach, auch im Bereich der Wohnimmobilien. Verkauft werden eher kleinere Bestände.

Für welche Art von Investoren eignen sich Wohninvestments zurzeit besonders und was unterscheidet die potenziellen Investorengruppen untereinander?

Interessiert sind vor allem Versicherungen und Pensionsfonds, die auf der Suche nach sicheren Anlagen sind. Aber auch offene Immobilienfonds beginnen sich für das Thema zu interessieren.

Welche bedeutenden Erfolgsfaktoren identifizieren Sie für ertragsreiche Wohninvestments?

Die Lage, vor allem wegen der demografischen Entwicklung.

Welche Interventionen sollte es Ihrer Meinung geben, um den Immobilieninvestmentmarkt wieder zu beleben?

Wichtig wäre es, dass REIT-Gesetz attraktiver zu gestalten. Vor allem sollten Bestandswohnungen in das Investmentspektrum mit aufgenommen werden. Dies würde es internationalen Investoren erleichtern, in Deutschland zu investieren.

Wie beurteilen Sie die Prognose für die Wohnimmobilie als Asset-Klasse nach der Finanz- und Wirtschaftskrise?

Deutsche Wohnimmobilien werden sich auch in Zukunft stetiger entwickeln als in vielen anderen Ländern. Die neue Wertschätzung von Wohnimmobilien beruht auf der Einsicht, dass Rendite und Risiko gleichermaßen berücksichtigt werden müssen.

DTZ Deutschland Holding GmbH

Name: Timo Tschammler MSc MRICS
Position: Vorsitzender der Geschäftsführung / Country Head
Adresse: Eschersheimer Landstraße 6, 60322 Frankfurt am Main
Datum: 08.09.2009

Wodurch erklären Sie sich den Nachfrageanstieg an Wohninvestments und welche Katalysatoren wirken hierbei? Welche Rolle spielt hier der Standort Deutschland im internationalen Vergleich?

- Wir konnten in den vergangenen Jahren beobachten, wie volatil und daher auch riskant die Finanzmärkte sind. Viele Privatanleger haben mehr als 50% ihres jahrelang (z.B. für die Altersvorsorge) angesparten Vermögens verloren. Diese Hiobsbotschaften in der Presse schrecken natürlich weitere Anleger von den Finanzmärkten ab. Sie suchen daher heute eher stabile, krisensichere Wertanlagen. Kurz gesagt gibt es heute wenige sichere alternative Anlagemöglichkeiten.
- Der deutsche Immobilienmarkt ist in den letzten Jahren immer einer der stabilsten gewesen. Deutsche Bewerber haben nachhaltige Arbeit geleistet um eine Blase, wie sie z.B. in England entstanden ist zu vermeiden. Eine Überproduktion von Wohnflächen, wie wir sie in Spanien beobachten konnten, hat in Deutschland ebenfalls nicht stattgefunden, wodurch die Preise für Wohnimmobilien auch in Krisenzeiten stabil blieben.
- Ganz im Gegenteil zu Spanien droht in Deutschland langfristig gesehen eher eine Wohnungsknappheit. Die Zahl der Baugenehmigungen ist auf dem niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung. Der demografische Wandel vom Land in die Stadt ist ein gewichtiger Faktor der die Nachfrage nach Wohnimmobilien in den Ballungszentren erhöht.
- Wohnimmobilien haben in der Regel viel geringere Volumina als Gewerbeimmobilien und sind daher leichter zu finanzieren. Die niedrigen Zinsen am Markt verleiten natürlich viele Investoren zu einer günstigen Baufinanzierung.
- Ein weiterer Punkt ist die Angst vor einer steigenden Inflation nach der Krise. Verschiedene Experten berichten von einer Inflation von bis zu 10% im Jahre 2011. Eine Investition in Immobilien kommt hier als Schutz vor der steigenden Inflation in Betracht.

Wer sind die aktuellen Verkäufer von Wohnimmobilien und aus welchen Gründen sind diese am Verkauf zur aktuellen Marktlage interessiert?

- Investoren, die in der Krise an liquiden Mitteln verloren haben und nun neues frisches Kapital benötigen. Hier ist der Verkauf von Immobilien ein schneller weg um Kapital freizusetzen.
- Besonders Spanier oder Engländer haben ihre gekauften Immobilien unsolide finanziert. Durch die fallenden Immobilienpreise, sind die Objekte - die beim Kauf zu 100% finanziert wurden - heute keine vollwertige Sicherheit für die

Banken mehr. Weitere Sicherheiten werden von den Banken verlangt. Meist gibt es diese nicht, und somit muss das Haus wieder verkauft werden.

Für welche Art von Investoren eignen sich Wohninvestments zurzeit besonders und was unterscheidet die potenziellen Investorengruppen untereinander?

- Private Investoren für Eigenbedarf oder Vermietung. Besonders durch ihre Inflationssicherheit dienen Wohnimmobilien privaten Anlegern als Altersvorsorge.

Was identifizieren Sie als Erfolgsfaktoren für ertragsreiche Wohninvestments?

- Eine gute Lage der Immobilie ist immer ein wichtiger Erfolgsfaktor, um eine Wiederveräußerung oder ertragreiche Vermietung einfach zu machen. Zur Lage gehören Punkte wie Umfeld, Infrastruktur, Himmelsrichtung des Balkons / der Terrasse (Südseite wird bevorzugt), etc.
- Die Wohnimmobilie sollte nicht zu alt sein, da mit dem Alter auch Sanierungsarbeiten anfallen und sich häufen könnten.
- Große Wohnimmobilien sind proportional gesehen oft ertragsreicher als kleinere, da das Angebot an großen Wohnimmobilien in den Ballungszentren wesentlich geringer ist. Außerdem steigt der pro Kopf Bedarf an m² Wohnfläche pro Person an. Bewohner legen heutzutage mehr Wert auf einen extra m² als früher.

Welche Faktoren können den erwarteten Erfolg von Wohninvestments negativ beeinflussen?

- Negative Einflüsse im Mikroumfeld der Wohnimmobilien können einen erwarteten Erfolg enorm beeinflussen. Hierzu gelten insbesondere unsichere Bebauungspläne, wie z.B. der Bau oder die Erweiterung von Straßen, die Errichtung von Hochhäusern, Schulen oder Sportanlagen in unmittelbarer Nähe.
- Einige Standorte (wie z.B. Leverkusen mit Bayer oder Wolfsburg mit VW) hängen stark von der wirtschaftlichen Lage der Unternehmen ab. Sollten die Unternehmen drastische Entlassungen vornehmen, leidet auch die Nachfrage nach Wohnimmobilien stark und Marktpreise fallen.

Sehen Sie die aktuelle Nachfrage nach Wohnimmobilien nur situationsbedingt und was prognostizieren Sie der Wohnimmobilie als Asset-Klasse nach der Finanz- und Wirtschaftskrise?

- Viele Anleger haben sich in der aktuellen Krise die Finger an zu riskanten Investitionen verbrannt. Zumindest in den kommenden Jahren wird mehr Wert auf nachhaltige Anlagen gelegt.
- Die Investition in deutsche Wohnimmobilien hat sich als eine der stabilsten und nachhaltigsten Anlagen erwiesen. Investoren dürfen in guten Zeiten keine Renditen von 20% - 30% Prozent erwarten, müssen aber in Krisenzeiten auch keinen Verlust von bis zu 80% befürchten.

Jones Lang LaSalle GmbH

Name: Dr. Konrad Kanzler
Position: Principal Consultant – Residential Valuation / Valuation & Transaction
Advisory
Adresse: Wilhelm-Leuschner-Straße 78, 60329 Frankfurt am Main
Datum: 14.09.2009

Der Markt für Wohnimmobilieninvestments in Deutschland

Investoren halten Deutschland nach wie vor für einen attraktiven Standort für Immobilieninvestitionen. Auch wenn der Investmentmarkt weiterhin von ungünstigen Finanzierungsbedingungen beherrscht wird, gibt es doch einige positive Indikatoren. So wurde z.B. der Hauptrefinanzierungszinssatz der Europäischen Zentralbank im Mai auf 1 % gesenkt und bleibt bis heute unverändert. Allerdings werden diese günstigen Konditionen von den Banken bisher noch nicht weitergegeben, was weiterhin zu einer Kreditklemme führt.

Nach einer relativ kurzfristigen Beruhigung in 2008 legt das von Jones Lang LaSalle erfasste Portfolio-Transaktionsvolumen im Wohnimmobiliensektor, verglichen mit dem 2. Halbjahr 2008, im 1. Halbjahr 2009 deutlich zu. Allein im 2.Quartal 2009 wurden gut 15.000 gehandelte Wohneinheiten registriert. Seit Anfang 2008 weist kein anderes Quartal diese Summe an verkauften Wohneinheiten auf (der Verkauf der 93.000 LEG-Wohnungen im Juni 2008 bleibt hier außer Betracht). Portfoliotransaktionen, bei denen Investoren mehrere 10.000 Wohneinheiten „en bloc“ erworben haben, sind weiterhin nicht in Sicht. Kaufgruppen, die sich in den großen Bieterverfahren der vergangenen Jahre zurückgehalten haben, wie z.B. kommunale Wohnungsgesellschaften, Versicherungen oder Immobilien-Spezialfonds, drängen derzeit verstärkt auf den Markt.

Die bestimmenden Themen im laufenden Jahr werden weiterhin mangelnde Finanzierungsbereitschaft der Banken sowie die Notwendigkeit einer erhöhten Eigenkapitaleinbringung der Investoren sein. Die Folge ist ein zusätzlicher Druck auf die Preise von Wohnungsbeständen teilweise in B- und insbesondere in C-Standorten. Eine weiterhin starke Nachfrage wird bei Wohnungsbeständen ab dem Baujahr 1995 in Top-Standorten wie z.B. Hamburg, München und Frankfurt zu beobachten sein, die von

den aktuellen demografischen Veränderungen profitieren können (Zuwanderung; Bevölkerungswachstum; junge Haushalte etc.). In diesem Marktsegment gibt es ungeachtet des wirtschaftlichen Umfeldes keine bzw. nur geringfügige Preisveränderungen. Daneben können auch einzelne B-Standorte, wie Wiesbaden, Mainz, Münster, aber auch Leipzig, Dresden oder Potsdam, aufgrund positiver Bevölkerungs- und Wirtschaftsperspektiven Stabilität und sogar Zuwächse verzeichnen.

Die Intention der aktiven Käufer liegt dabei auf langfristigen stabilen Einnahmen basierend auf guten Mikrolagen mit positiver Miet- und Bevölkerungsentwicklung sowie einer guten Bausubstanz. Unmodernisierte Wohnungsbestände aus den 50er und 60er Jahren in strukturschwachen Regionen sind derzeit weniger gefragt und werden auch zukünftig für Investoren wenig an Attraktivität hinzugewinnen. Das Thema „Wohnungsprivatisierung“ wird im Zuge der Wirtschaftskrise und speziell durch drohende Arbeitsplatzverluste auf absehbare Zeit noch stärker als bisher in sehr ausgesuchten Lagen möglich sein. Im Gegensatz dazu wird der Mietwohnungsbau wieder neu belebt. Sinkende Grundstückspreise, niedrigere Baukosten und den durch die geringe Bautätigkeit der letzten Jahre verursachten Nachfrageüberhang machen diesen Markt für Investoren immer interessanter.

Weitere Interviews und Befragungen durften nicht veröffentlicht werden, da diese vertrauliche Daten und Informationen beinhalten, die auf die Strategie des befragten Unternehmens hinweisen könnten. Nach Genehmigung fanden jedoch Teilpunkte, dieser vertraulichen Daten und Interviews, in der Ausarbeitung Verwendung.

Literaturverzeichnis

Bücher / Wissenschaftliche Arbeiten

Alda, W. und Lassen, J. (2005): Kapitalanlagegesellschaften, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 87 - 122

Brübach, J. (2005): Private Direktinvestitionen, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 67 - 87

Bone-Winkel, S. und Gerstner, N. (2005): Immobilien-Projektentwicklung im Kontext der Stadtplanung, in: Schulte, K.-W.: Immobilienökonomie Band 3 – Stadtplanerische Grundlagen, München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, Seite 751

Bone-Winkel, S. und Müller T. (2005): Bedeutung der Immobilienwirtschaft, in: Schulte, K.-W.: Immobilienökonomie Band 1 – Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3. Auflage, München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, Seite 27 -4 6

Bulwien, H. (2005): Überblick über Immobilieninvestoren und Immobilienanlageprodukten in Deutschland, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 45 – 66

Copper, J. und Pyhrr, S. (1989): Real Estate Investments, Edition Number 2, New York, Seite 14

Cadmus, A. und von Bodecker, M. (2005): Immobilien-Aktiengesellschaften und REITs, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 123 – 150

Demary, M. (2008): Die ökonomische Relevanz von Immobilienpreisschwankungen aus IW-Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung, 35- Jg, Heft 4, Seite 3 – 15

Demary, M. und Voigtländer, M. (2009): Inflationsschutz von Immobilien – Direktanlagen und Aktien im Vergleich aus IW-Trends – Vierteljahresschrift zur empirischen Wirtschaftsforschung

Gier, S. (2006): Bereitstellung und Desinvestition von Unternehmensimmobilien, Dissertation an der European Business School, Schloß Reichartshausen

Gondring, H. (2004): Immobileinwirtschaft, Handbuch für Studium und Praxis, 1.Auflage, München: Franz Vahlen Verlag

Gorynski, B. (2008): Real Estate Investment – Innovative Finanzierungsinstrumente in der Immobilienwirtschaft im Hinblick auf ihre Relevanz in der Praxis, Abschlussarbeit zur Erlangung des Grades Immobilien-Ökonom (GdW), Bochum, Führungsakademie im EBZ Europäischen Bildungszentrum der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, Seite 35-41

Günther, M. und Hübl, L. (2009): Wohnungsmangel in Deutschland? Regionalisierter Wohnungsbedarf bis zum Jahr 2025, 12-seitige Studie des Eduard Pestel Instituts

Hamberger, K. (2003): Planung und Durchführung von Portfoliotransaktionen nach steuerlichen Gesichtspunkten, in: Gondring, H. / Zoller, E. / Dinauer, J.: Real Estate Investment Banking, Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag, Seite 347 - 363

Just, T. (2006): Wohnungsportfolios: Warum internationale investoren jatzt nach Deutschland kommen, in: Spars, G.: Wohnungsmarktentwicklung Deutschland – trends, Heft 58, Berlin, Seite 43 – 60

Jäger, M. und Voigtländer, M. (2007): Determinanten der Rendite von Büroimmobilien, in: IW-Trends, 34.Jg., Heft 4, 2007, Seite 32-32

Kiesl, B. (2003): Real Estate Acquisition & Leverage Finance: Finanzierung von Immobilienportfolios und Immobilienunternehmen, in: Gondring, H. / Zoller, E. / Dinauer, J.: Real Estate Investment Banking, Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag, Seite 327 - 346

Kunath, A. (2005): Fondsinitiatoren, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 45 – 66

Kutscher, R. (1997): Der offene Immobilienfonds, ein Wertpapier der Immobilie, in: Brunner, M.: Immobilien-Investment, Produkt, Märkte, Strategie, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag

Müller, M. (2003): Die strategische Reduktion des Immobilienbestandes als Maßnahme zur Kapitalfreisetzung, in: Gondring, H. / Zoller, E. / Dinauer, J.: Real Estate Investment Banking, Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag, Seite 501 - 534

Nehls, J.; Schneider, W. und Tschammler, T. (2003): Der Markt für Immobilieninvestitionen, in: Gondring, H. / Zoller, E. / Dinauer, J.: Real Estate Investment Banking, Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag, Seite 535 - 548

Opitz, G. (2002): Finanzierung durch geschlossene Immobilienfonds, in: Schulte, K.-W. / Achleitner, A.-K. / Schäfers, W. / Knobloch B.: Handbuch Immobilien-Banking, Von der traditionellen Immobilien-Finanzierung zum Immobilien-Investmentbanking, 1. Auflage, Köln: Immobilien Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 89 - 117

Rottke, N. B. (2005): Investition mit Real Estate Private Equity, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 273 – 318

Rottke, N. B. (2004): Investition mit Real Estate Private Equity, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S.: Band 29, Dissertation, Köln: European Business School Oestrich-Winkel

Sailer, E. (2006): Der Bedarf an Objektbetreuungsleistungen, in: Murfeld, E.: Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft, 5. Auflage, Hamburg: Hammonia Verlag, Seite 45 – 47

Sailer, E. (2006b): Immobilieninvestment und Assetmanagement, in: Murfeld, E.: Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft, 5. Auflage, Hamburg: Hammonia Verlag, Seite 55 - 57

Schäfers, W. und Gier, S. (2005): Non-Property-Companies, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 229 - 254

Schneiders, K.-W. und Pfirsching, F. (2005): Portfoliotransaktion als Form der Immobilieninvestition, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 339 – 358

Schulte, K.-W. (2005): Immobilienökonomie Band I - Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3.Auflage, 2004

Schulte, K.-W. und Holzmann, C. (2005): Investition in Immobilien, in: Schulte, K.-W. / Bone-Winkel, S. / Thomas, M.: Handbuch Immobilien-Investition, 2. Auflage, Köln: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller, Seite 21-44

Walbröhl, V. (2001): Die Immobilienanlageentscheidung im Rahmen des Kapitalanlagemanagements institutioneller Anleger, 1. Auflage: Immobilien-Informationsverlag Rudolf Müller

Zeller, S. und Runge M. (2007): Wertpapiere im Investment Banking, in: Hochmann, H.-J. / Thießen, F.: Investment Banking, 2. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, Seite 189 – 199

Zoller, E. (2003): Corporate Real Estate Management, in: Gondring, H. / Zoller, E. / Dinauer, J.: Real Estate Investment Banking, Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler Verlag, Seite 81 - 104

Zeitschriften / Sonstige Quellen

Aengevelt (2009): Tendenz zum Zweiklassen-Wohnungsmarkt, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 20.07.2009

Atisreal (2007): Investment Market Report 2007

Atisreal (2009): Investment Market Report 2009

Berger, J. und Rieck, P. (2008): Finanziererrunde - Immobilienfinanzierung, Immobilienmanager, Ausgabe 1+2/2008, S.14/15

Best, J. (2009): Aus für viele Großprojekte, Schlagzeile Handelsblatt.com vom 19.12.2008

BNP Paribas Real Estate, Jones Lang LaSalle, Savills, Dr. Lübke und Aengevelt (2009): Weniger Büroflächen vermietet, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.07.2009

BulwienGesa (German Property Index) und ESTAVIS (Investitionsbarometer Deutschland) (2009): Immobilienwerte sinken, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 14.05.2009

Bundesregierung: Wohnungs- und Immobilienmarktbericht

CB Richard Ellis (2009): European Property: Back to Basic? 2008 Trends / 2009 Outlook, March 2009

CB Richard Ellis (2009): Investment „back to basics“, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 12.03.2009

Colliers Müller International Immobilien (2000): Investment Market Report 2000

Colliers Property Partners (2009): Investment auf „Normalmaß“, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 14.07.2009

Cushman & Wakefield (2009): Wertverluste von Immobilien setzt sich fort, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.05.2009

Cushman & Wakefield (2009): Deutlich weniger Wohnportfolios verkauft, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 13.01.2009

DTZ (2009): Keine baldigen Erholungen der europäischen Kreditmärkte in Sicht, Immobilienmanager Schlagzeile vom 14.07.2009

Egger, W. (2009): Rubrik: Köpfe: Die Krise ist die Wiege des Erfolgs, Immobilienmanager, Ausgabe 6-2009, Seite 42-43

Ernst & Young Real Estate (2009): Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

ESTAVIS AG (o.J.): Studie - Estavis Investmentbarometer für Deutschland

Fründ, H. (2009): Ernst & Young Real Estate Trendumfrage unter 100 Unternehmen darunter offene Immobilienfonds und Beteiligungsgesellschaften, Versicherungen, Wohnungsgesellschaften, Family Offices und Immobilienaktiengesellschaften: Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

Gerharz, M. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 16-19

Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (2009): Definitionssammlung zum Immobilieninvestmentmarkt

Goedeckemeyer, K.-H. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 16-19

Götzen, R. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: „Ein Drittel der vorherigen Volumens“, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 22-23

Grant Thornton. (2009): Stimmung in der Immobilienwirtschaft hellt auf, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.06.2009

Haarmann, W. (2009): Rubrik: Finanzen + Steuern: Anlagechance Wohnimmobilie, Immobilienwirtschaft, Ausgabe 05-2009, Seite 36-37

Hackhausen, J. (2008): Aus für viele Großprojekte, Schlagzeile Handelsblatt.com vom 19.12.2008

Hettrich, S. (2008): King Sturge Immobilienkonjunktur-Index, Monatsbericht Mai 2009

Horrell, T. (2008): Europäische Immobilieninvestments: In der zweiten Jahreshälfte geht es aufwärts, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 10.07.2009

Immo Media Consult (2009): Befragung 1.479 Makler im Internetportal ImmobilienScout24 vom 04/2009

Institut der Deutschen Wirtschaft (2009): Wohngebäude schützen vor Inflation, Immobilienmanager Schlagzeile vom 28.01.2009

Institut der Deutschen Wirtschaft (2009): Kreditvergabe – Kein Grund zur Panik, Immobilien-Monitor, 2/2009

Institut der Deutschen Wirtschaft (2009): Immobilien-Monitor – Immobilien ein bedeutender Markt, Nr. 3/2009

iwd (2009): Wohnimmobilien – Die Krise geht weiter, Juni 2008

Jones Lang LaSalle (2009): Deutsche Wohnungsmärkte noch krisenresistent, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.03.2009

Jones Lang LaSalle (2009): Ein klitzekleiner Hoffnungsschimmer, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 16.04.2009

Jones Lang LaSalle (2009): Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

King Sturge (2009): Die Lage ist besser als die Stimmung, Newsletter Immobilienmanager vom 05.05.2009

King Sturge (2009): Immobilienklima verbessert sich, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.02.2009

KfW Bankengruppe: Antragsberechtigt sind Privatpersonen, Wohnungsunternehmen und Wohnungsgenossenschaften, Gemeinden, Kreise, Gemeindeverbände sowie sonstige Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts, www.kfw-foerderbank.de

Knight Frank (2009): Wertverluste von Immobilien setzt sich fort, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.05.2009

Kubatzki, W. (2007): Ist die Kreditkrise eine Immobilienkrise?, in: Immobilienmanager, Ausgabe 12/2007

Lemli, M. (2009): Trotz Krise, Immobilieninvestoren verhalten optimistisch, Schlagzeile www.dasinvestment.com vom 16.01.2009

Linsin, J. (2009): Öffentliche Hand wird zu Immobilienverkäufen gezwungen, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 29.06.2009

Loibl, R. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Wackelnde Wände, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 24

Marklerverbund DIP - Deutsche Immobilien Partner (2009): Umsätze auf deutschem Investmentmarkt sinken drastisch, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 12.02.2009

Marklerverbund DIP - Deutsche Immobilien Partner und Aengevelt Research (2009): Investments – Investmentmarkt im Schatten der Finanzkrise vom 12.02.2009

Mergen, S. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 16-19

o.V. (2008): Investoren sehen bei Wohnimmobilien gute Einstiegschancen, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 05.12.2008

o.V. (2008): Wohnungsneubauten stärken den Markt, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.12.2008

o.V. (2009): Bericht über die Wohnungs- und Immobilienwirtschaft in Deutschland, S.7, Juni 2009

o.V. (2009): Neue Förderprogramme für energieeffiziente Gebäude, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 09.03.2009

o.V. (2009): Wohnungssektor als Konjunkturstütze nutzen, XING Branchen Newsletter Wohnimmobilien vom 04.06.2009

Patrizia Immobilien. (2009): Rubrik: Markt: Chancen für den Mietmarkt, Immobilienmanager, Ausgabe 5-2009, Seite 32-33

Patrizia Immobilien. (2009): Rubrik: Markt: Schöner Wohnen, Immobilienmanager, Ausgabe 3-2009, Seite 44-45

Rasch, W. (2009): Wohnungssektor als Konjunkturstütze nutzen, XING Branchen Newsletter Wohnimmobilien vom 04.06.2009

Rasch, W. (2009): BFW-Präsident Rasch zum Konjunkturpaket II: Dies hätte für unsere Branche fatale Folgen, www.bfw-bund.de

RICS (2009): Wertverluste von Immobilien setzt sich fort, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 19.05.2009

RICS (2009): European Housing Review: RICS – Frankfurt am Main/London vom 09.02.2009

RICS (2009): European Housing Review: Zusammenfassung Europäischer Wohnungsbericht, RICS Research,

RICS (2009): Wohnimmobilienpreise sinken in ganz Europa, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 09.03.2009

Rubinsohn (2009): European Housing Review: RICS – Frankfurt am Main/London vom 09.02.2009

Schaffner, P. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 16-19

Schuhmacher, W. und Plessner, J. (2008): Finanziererrunde - Immobilienfinanzierung, in: Immobilienmanager, Ausgabe 1+2/2008

Schulten, A. (2009): Aus für viele Großprojekte, Schlagzeile Handelsblatt.com vom 19.12.2008

Schulten, A. (2009): Projektentwickler konzentrieren sich jetzt auf den Wohnungsbau, aus Welt online vom 07.05.2009, Branchennewsletter XING, Gruppe Wohnimmobilien

Schulz-Wulkow, C. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 16-19

Seeler, J. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 16-19

Tiefensee, W. (2009): Bundesregierung: Immobilienwirtschaft als Anker in der Krise, Immobilienmanager Schlagzeile vom 03.06.2009

Union Investment Real Estate (2009): Immobilieninvestoren äußern wieder Zuversicht, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 25.06.2009

Vogt, M. (2009): Rubrik: Titelstory Wohnungsmarkt: Hoffnung Wohnen?, Immobilienmanager, Ausgabe 4-2009, Seite 16-19

Voigtländer, M. (2008): Die Subprime-Krise in der Retroperspektive, in: Professionelles Immobilien-Banking 2008/2008, vdp Broschüre, 2008

Voigtländer, M. (2009): Die schlimmsten Folgen der Finanzkrise kommen erst noch, Newsletter Immobilienmanager Schlagzeile vom 04.02.2009

Voigtländer, M. (2009): Es gibt keinen typischen Immobilienzyklus, Immobilienmanager, Ausgabe 1/2-2009, S.22 und 23

Voigtländer, M. (2009): Rubrik: Markt: Souverän investieren, Immobilienmanager, Ausgabe 11-2008, Seite 32-34

Alle Zeitschriften, Newsletter, Studien, Broschüren und sonstige Quellen sind beim Autor in Druckform zu erhalten.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit ehrenwörtlich:

1. dass ich meine Abschlussarbeit selbständig und ohne fremde Hilfe angefertigt habe.
2. dass ich die Übernahme wörtlicher Zitate aus der Literatur sowie Verwendung der Gedanken anderer Autoren an den entsprechenden Stellen innerhalb der Arbeit gekennzeichnet habe.

Ich bin mir bewusst, dass eine falsche Erklärung rechtliche Folgen haben wird.

Ort, den

Unterschrift

Curriculum Vitae



Bartosz Adam Gorynski
Bochumer Landstraße 156
45276 Essen

0049 178 677 64 84
B.Gorynski@gmx.de

Curriculum Vitae

Persönliche Details:

Name: Bartosz Adam Gorynski

Adresse: Bochumer Landstraße 156
45276 Essen
Deutschland

Geburtsdatum: 14 Juni 1985

Geburtsort: Marienwerder / Polen

Nationalität: Deutsch

Schullaufbahn:

1991 – 1993 Städt. Kath. Grundschule an der Berliner Straße
Essen-Frohnhausen

1993 – 1995 Grundschule am Morungenweg
Essen-Freisenbruch

1995 – 2004 Erich Kästner-Gesamtschule
Essen-Steele
Schulabschluss: Allgemeine Hochschulreife

Schulische Aushilfsarbeiten:

Januar 2002 – Aushilfsarbeiter:
September 2002 Gärtner, St. Altfried Kindergarten
Minnesängerstraße 59, 45279 Essen

September 2002 – Aushilfsarbeiter:
Juni 2004 Architektur und Immobilien-Projektentwicklung
"Atelier Stadt & Haus Planungs- und Ingenieur GmbH"
Schürmannstraße 25a, 45136 Essen

Grundwehrdienst:

Juli 2004 –
Juli 2005 (verlängert) Hauptgefreiter, später Hilfsausbilder (bestandene Prüfung für die Laufbahn der Offiziere)

Berufsausbildung:

August 2005 –
Juni 2007 (verkürzt) Bauzeichner
Architektur und Immobilien-Projektentwicklung / Hochbau
"Quadrat Bauprojekte GmbH"
Witteringstraße 62, 45130 Essen
Berufsschulabschluss: "Sehr Gut"

Berufliche Tätigkeit:

Juli 2007 – heute Development und Planung
"Quadrat Bauprojekte GmbH"
Witteringstraße 62, 45130 Essen

Januar 2008 – heute Planung und Assistent Vertrieb
"ECOdreI Verwaltungs-GmbH"
Witteringstraße 62, 45130 Essen

November 2007 –
Juli 2009 Assistenz: Architektur
"Kubik Planen und Bauen GmbH"
Witteringstraße 62, 45130 Essen

Juli 2009 – heute Leitung Vermietung und Immobilienverwaltung
"TOK Girardetstraße 54 GbR"
Witteringstraße 62, 45130 Essen

Beteiligung an Projekten:

ARKANUM Stadtwald Residenz, Essen:
Neubau einer Seniorenresidenz, Einzelhandel und Büros

Elisabeth-Krankenhaus, Essen:
Revitalisierung, Modernisierung und Erweiterung

Neubau mehrerer Produktionshallen für ein Kupplungs- und Getriebebauunternehmen

Arge Wohnbebauung Nöckersberg, Essen-Byfang:
Neubau von 12 Doppelhaushälften

Projektgesellschaft Leveringstraße mbH & Co. KG, Essen
Leveringstraße 2a und 2b, Essen Stadtwald:
Neubau eines Mehrfamilienhauses mit 14 Wohneinheiten

"ECODrei Projektgesellschaft Girardetstraße mbH & Co.
KG", Essen:
Neubau einer Eigentumswohnanlage mit 42 Wohneinheiten
und einer Parkgarage mit 63 Stellplätze in 3 Bauabschnitten

und eine Vielzahl kleiner Modernisierungs- und Neubauprojekte

Hochschule:

Oktober 2007 –
Oktober 2008
(berufsbegleitend)

FWI Führungsakademie im Europäischen Bildungszentrum
(EBZ) der Wohnungs- und Immobilienwirtschaft, Bochum
Studiengang: Immobilienökonom
Hochschulabschluss: "Gut"

Ökonomarbeit: Real Estate Investment – Innovative
Finanzierungsinstrumente in der Immobilienwirtschaft im
Hinblick auf ihre Relevanz in der Praxis

Exkursion Berlin: Immobilienwirtschaft in den neuen
Bundesländern

Oktober 2008 –
Oktober 2009
(berufsbegleitend)

EBZ Business School – University of Applied Sciences
Studiengang: Diplomierter Wohnungs- und Immobilienwirt
(EBZ)

Diplomarbeit: Real Estate Investment Opportunities –
Renaissance von Residential Investments in Zeiten der Finanz-
und Wirtschaftskrise

Eine frühzeitige Erkennung des Trends zur deutschen Wohnimmobilie als
Portfolio stabilisierende Asset-Klasse

Seminar Unternehmens- und Wirtschaftsethik auf der Martin-
Luther-Universität Halle-Wittenberg

Oktober 2009 –
vorauss. Oktober 2010
(berufsbegleitend)

EBZ Business School – University of Applied Sciences
Studiengang: Bachelor of Arts Real Estate

Bachelor-Thesis in Vorbereitung (Abschluss 10/2010):
Thematik noch offen

Studienaufenthalt in Moskau an der Russian State
University for the Humanities

Internationale Berufserfahrung 2009:

März & April 2009 International Real Estate Investment EMEA
"DTZ Debenham Tie Leung"
One Curzon Street, London W1A 5PZ
United Kingdom

Beteiligung an internationalen Transaktionen:

Assistenz in der Erstellung einer grenzübergreifenden
Investmentbroschüre für ein Portfolio mit neun deutschen Büro-
und Einzelhandels-Immobilien mit einem Gesamtvolumen von
100 Millionen €

Unterstützung bei der Verkaufspräsentation für eine internationale
Veräußerung von vierzehn deutschen Logistikimmobilien mit
einem Gesamtvolumen von 110 Millionen €

Weitere Tätigkeiten:

Politisches Engagement

Oktober 2006 – heute
Unternehmenskonzeption und –betreuung für
"g-cosmetique by Gabriele Domscheit" (www.g-cosmetique.de)

Mitglied der "Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche
Forschung (gif) e. V."

Sprachkenntnisse:

Deutsch (Muttersprache), Polnisch (fließend), Englisch (Gut),
Französisch (Grundkenntnisse)

Hobbys / Interessen:

Faszination internationales Real Estate, wissenschaftliches
Arbeiten, globales Arbeiten, RICS, Aktienmarkt, Geopolitik,
Sport