



Special Report Wohnimmobilienmarkt Deutschland

www.cbre.de

2010/2011



WOHNIMMOBILIENMARKT & PORTFOLIOTRANSAKTIONEN DEUTSCHLAND

von Michael Schlatterer, Associate Director Valuation, Germany
Jan Linsin, Head of Research, Germany

EINLEITUNG

Seit dem Beginn der Finanzkrise 2007/2008 und den damit verbundenen Unsicherheiten auf den Kapital- und gewerblichen Immobilienmärkten sind Investoren weltweit auf der Suche nach Anlageformen, die Wertsicherheit bieten und gleichwohl eine Verzinsung des eingesetzten Kapitals über dem Zinsniveau von Staatsanleihen und über dem Niveau der Inflationsrate erreichen. Sowohl inländische als auch ausländische, private und institutionelle Investoren scheinen das Rendite-Risiko-Profil von deutschen Wohnimmobilien als attraktiv einzuschätzen. CB Richard Ellis verzeichnete in Deutschland 2008 einen leichten Rückgang der Nachfrage nach Mietwohnhäusern. 2009 und vor allem 2010 stieg das Interesse an Zinshäusern jedoch wieder signifikant an. Auch in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres zeichnet sich der Trend zu einer sich verfestigenden Nachfrage nach deutschen Wohninvestments ab.

1 WOHNIMMOBILIENMARKT DEUTSCHLAND

1.1 SOZIOÖKONOMISCHE SITUATION – DEMOGRAPHISCHER WANDEL

Deutschland wird sich bis 2025 auf eine weiterhin zunehmend disperse Bevölkerungsentwicklung einzustellen müssen. Zu diesem Ergebnis kommt eine aktuelle Untersuchung von CB Richard Ellis zum demographischen Wandel auf kleinräumiger Ebene in Deutschland. CB Richard Ellis erstellte auf Basis der Daten des Bundesinstituts für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR) Prognosewerte für die 413 Kreise und Kreisfreien Städte in Deutschland für den Berichtszeitraum der Jahre 2007 bis 2025. Die Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass deutsche Metropolstädte wie beispielsweise Köln (+0,3%), Hamburg (+0,7%), Berlin (+0,9%), Frankfurt am Main (+1,7%) oder München (+1,8%) aufgrund ihrer starken Anziehungs- und Wirtschaftskraft zukünftig ein positives Bevölkerungswachstum verzeichnen werden. Hinzu kommt, dass in Deutschland im Besonderen die Agglomerationsräume von Großstädten stärker wachsen als die Kernstädte selbst. Dementsprechend können die an

München angrenzenden Landkreise München (+16,4%) und Erding (16,8%) die höchsten Zuwächse an Bevölkerung im Gesamtvergleich der Städte und Landkreise erwarten. Ähnliches gilt für die Landkreise Potsdam-Mittelmark (+10,0%) bei Berlin oder Lüneburg (+8,5%) bei Hamburg. Geschuldet ist dieser positive Urbanisierungstrend der starken Sogwirkung von Großstädten auf dem Ausbildungs- und Arbeitsmarkt, das ausdifferenzierte Angebot an privaten und kulturellen Dienstleistungen sowie der Veränderung des Lebensstils bei einem Großteil der jüngeren Bevölkerung.

Folgerichtig werden Regionen in Westdeutschland mit einem Oberzentrum von mehr als 100.000 Einwohnern und einer Umlanddichte unter 300 Einwohner je km² durchschnittlich einen Bevölkerungsanstieg von rund +3,5% bis 2025 erwarten dürfen. Der ländliche Raum in Deutschland wird weiterhin ausdünnen und mit einem Rückgang von -6,0% bis in das Jahr 2025 zu rechnen haben.

(Fortsetzung auf Seite 3)

INHALTSVERZEICHNIS

1	WOHNIMMOBILIENMARKT DEUTSCHLAND	1
1.1	SOZIOÖKONOMISCHE SITUATION – DEMOGRAPHISCHER WANDEL	1
1.2	WOHNIMMOBILIENBESTAND	6
1.3	WOHNUNGSBAUAKTIVITÄTEN	8
1.4	LEERSTANDSSITUATION	10
1.5	WOHNEIGENTUMSQUOTE	11
1.6	MIETEN UND KAUFPREISE	13
1.7	REGIONALE UNTERSCHIEDE	14
2	WOHNIMMOBILIEN-PORTFOLIOTRANSAKTIONEN IN DEUTSCHLAND	16
2.1	RECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN	16
2.2	PORTFOLIOINVESTMENTS: GEWERBE- VS. WOHNNUTZUNG	18
2.3	PORTFOLIOTRANSAKTIONEN WOHNIMMOBILIEN	19
3	AUSBLICK	25
I.	QUELLENVERZEICHNIS	26

Dessen ungeachtet werden gerade Universitätsstädte mittlerer Größenordnung, wie bspw. Ingolstadt (+9,0%), Freiburg im Breisgau (+7,6%), Regensburg (+5,7%), Aachen (+5,3%) oder Tübingen (+4,9%), bis 2025 einen deutlichen Bevölkerungszuwachs zu verzeichnen haben. Dieser durchgängig positive Trend basiert vor allem auf dem Beschäftigungswachstum in Zukunftsfeldern von Wissenschaft und Technologie, starken Industrie- und Dienstleistungsbereichen wie Maschinen- und Fahrzeugbau wie auch Medizin- und Solartechnologie. Aufgrund staatlicher Anreizmodelle, Marktnachfrage sowie dem Vorhandensein privater- und öffentlicher Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen haben sich neue, innovative Branchen in diesen Regionen etabliert. Der Anteil junger Fach- und Führungskräfte unter 35 Jahren ist im bundesdeutschen Vergleich hier am höchsten.

Dagegen werden in Deutschland 225 Landkreise bzw. Kreisfreie Städte Einwohnerverluste hinnehmen müssen. 85 der untersuchten Kommunen verlieren sogar mehr als 10% bis in das Jahr 2025. Dabei sind gerade ländliche Räume in Westdeutschland und weite Teile Ostdeutschlands gleichermaßen von diesem starken Bevölkerungsrückgang betroffen. Im Gesamtvergleich müssen Städte wie Neubrandenburg (-26,9%), Suhl (-26,1%) oder Gera (-25,8%) mit den höchsten Rückgängen ihres Bevölkerungsbestands rechnen. Für das gesamte Bundesgebiet wird ein Rückgang der Bevölkerung bis in das Jahr 2025 von -1,7% prognostiziert. Im Osten des Landes sind es insgesamt sogar -10,0%. Westdeutschland darf immerhin noch einen Zuwachs von +0,4% der Bevölkerung erwarten.

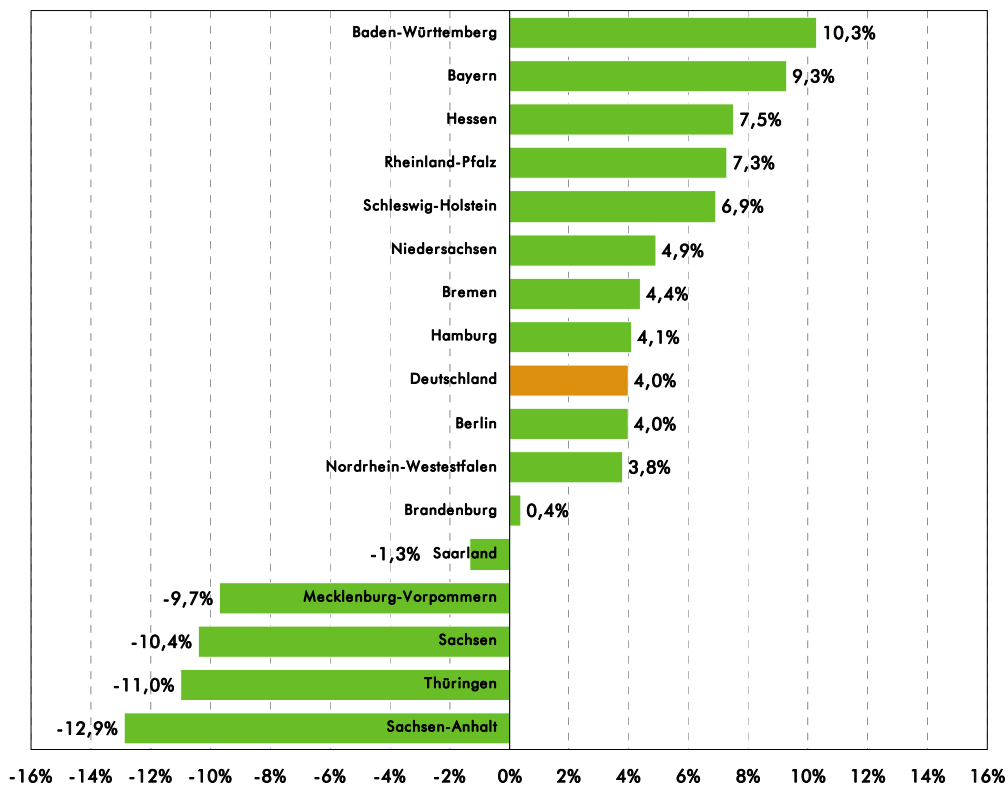
Abb. 1: Bevölkerungsprognose 2007-2025



Quelle: BBSR; CB Richard Ellis

Für den Wohnungsmarkt ist die Bevölkerungsentwicklung jedoch von untergeordneter Bedeutung. Entscheidend ist vielmehr die Anzahl der Haushalte. Gemäß der aktuellen Haushaltsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes wird die Gesamtzahl der Privathaushalte in Deutschland bis 2025 voraussichtlich um rund eine Million auf 41 Millionen zunehmen. Bedingt durch eine im Durchschnitt abnehmende Zahl an Haushaltsmitgliedern können die Bevölkerungsentwicklung und die Entwicklung der Anzahl der Haushalte in unterschiedliche Richtungen verlaufen. Beispielsweise sank die Bevölkerung in den neuen Bundesländern in den 1990er Jahren von 17,96 auf 17,23 Millionen, während die Anzahl der Haushalte von 7,83 auf 8,22 Millionen anstieg.

Abb. 2: Entwicklung der Privathaushalte 2007-2025



Quelle: Statistisches Bundesamt, BBSR; CB Richard Ellis

Nach aktuellen Prognoseberechnungen des BBSR wird in Deutschland in den nächsten 15 Jahren die Anzahl der Haushalte weiter steigen. Deutschlandweit wird dabei ein Anstieg der Haushalte bis 2025 um +4% erwartet. Gleichwohl ist bei näherer Betrachtung ein differenziertes Bild im Ost-/Westvergleich zu erkennen. Im Osten des Landes wird ein Rückgang der Haushalte um -5,9% zu erwarten sein, wohingegen in Westdeutschland die Anzahl der Haushalte im gleichen Zeitraum um 6,7% steigen wird. In 26 der insgesamt 97 Raumordnungsregionen innerhalb Deutschlands wird ein Rückgang an Haushalten zu verzeichnen sein. In 12 dieser Regionen wird ein Rückgang von über 10% erwartet. Die Zahl der Haushalte sinkt in Westdeutschland vor allem in strukturschwachen Gebieten wie Saarbrücken (-1,3%), Bochum/Hagen (-3,1%) und Oberfranken-Ost (-4,4%). Die höchsten Zuwachsraten verzeichnen dagegen westdeutsche Metropolregionen wie München (+13,6%) mit Landshut (+15,5%) und Ingolstadt (+16,1%), das Hamburger Umland-Süd (+12,2%) sowie Schleswig-Holstein-Süd (+11,8%). Generell zeichnet sich in Deutschland der Trend ab, dass vor allem die Agglomerationsräume um Kernstädte bis in das Jahr 2025 einen Anstieg an Haushalten zu erwarten haben.

Für den weiteren Anstieg der Haushalte bei stagnierender oder gar rückläufiger Bevölkerung gibt es drei Hauptursachen:

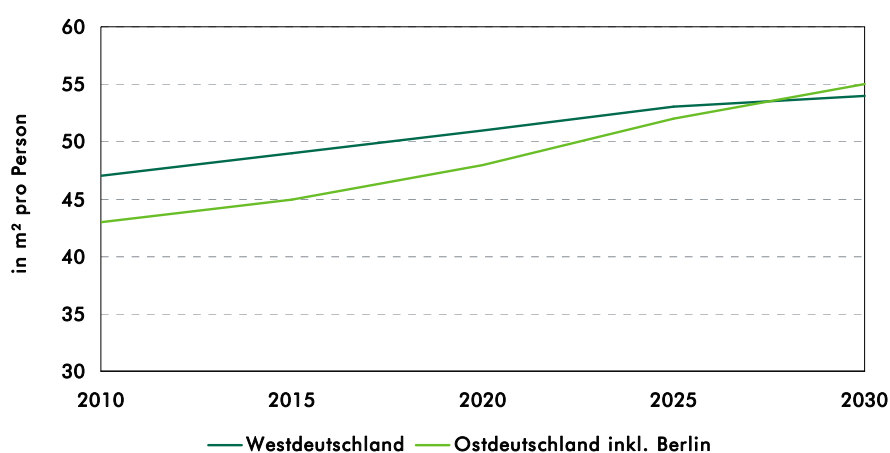
Erstens führen in Deutschland eine niedrige Geburtenhäufigkeit, eine weiter sinkende Alterssterblichkeit, eine immer noch höhere Lebenserwartung von Frauen sowie eine schneller als bei Frauen zunehmende Lebenserwartung der Männer zu einer Alterung der Gesellschaft.

Zweitens steigt der Anteil Alleinerziehender.

Drittens wächst die Zahl von Ein- und Zweipersonenhaushalten infolge einer Zunahme an Partnerschaften mit separater Haushaltsführung. Nicht zuletzt liegt dies an einer gestiegenen beruflichen Mobilität, was insbesondere bei Personen im jüngeren und mittleren Alter zu kleineren Haushalten führt.

So ist beispielsweise die Anzahl an Einpersonenhaushalten nach Angaben des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2009 im Vergleich zum Jahr 2003 um +9% gestiegen. Im selben Zeitraum sank die Anzahl der Mehrpersonenhaushalte um -1%.

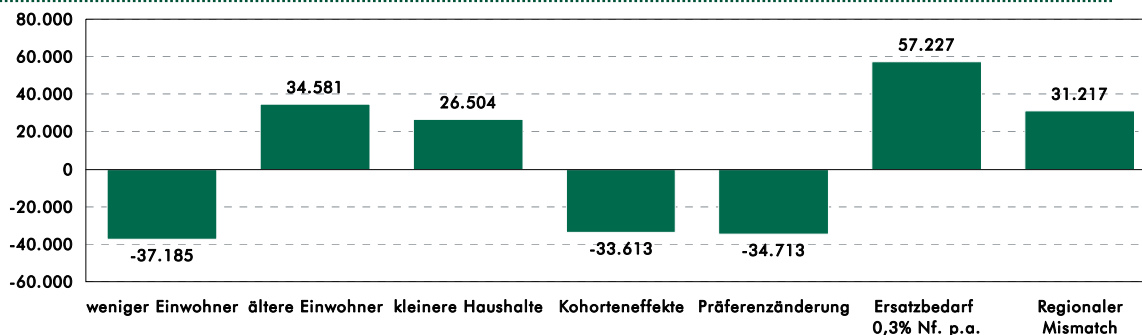
Abb. 3: Prognose der Wohnflächennachfrage in Deutschland



Quelle: empirica, LBS Research; CB Richard Ellis

Die Beratungsgesellschaft empirica erarbeitete im November 2009 einen umfassenden Wohnungsmarktbericht im Auftrag der BayernLB mit dem Titel: „Deutschland bis 2040, Langfristige Trends und ihre Bedeutung für den Immobilienmarkt“. Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass sich die Zusatznachfrage am Wohnungsmarkt bis 2040 trotz rückläufiger Bevölkerung stabil verhalten wird. In Zukunft dürfen nur einige Raumordnungsregionen wie beispielsweise der Voralpenraum Bayerns, Baden-Württemberg sowie der Großraum um Hamburg eine Steigerung der Wohnungsnachfrage von mehr als 15% erwarten. Große Bereiche Ostdeutschlands werden hingegen einen Rückgang der Nachfrage von über 15% erleiden.

In der Summe rechnet empirica damit, dass bis 2040 die Gesamtnachfrage von derzeit 17,1 Millionen Wohnungen auf 19,6 Millionen steigen wird. Der Bedarf an Mehrfamilienhäusern wird in den nächsten zehn Jahren zunächst noch dominieren. Bedingt durch eine Veränderung der Präferenzen wird sich der Nachfragefokus dann aber mehr und mehr auf Ein- und Zweifamilienhäuser richten. Demzufolge liegt bis zum Ende des Prognosezeitraums der jährliche Bedarf für Mehrfamilienhäuser bei geschätzten 45.000 Wohneinheiten, jener für Ein- und Zweifamilienhäuser hingegen bei rund 130.000 Wohneinheiten.

Abb. 4: Zusammensetzung der jährlichen Zusatznachfrage an Mehrfamilienhäusern

Quelle: empirica; CB Richard Ellis

Bereits heute sinkt nach Angaben von empirica der Bedarf an Mehrfamilienhäusern in 15 der 97 Raumordnungsregionen. In Westdeutschland ist ein Nachfragerückgang überwiegend im Saarland, der Westpfalz sowie Oberfranken-Ost zu erkennen. Bis 2040 wird die Nachfrage an Mehrfamilienhäusern in jeder zweiten westdeutschen Region um mehr als 5% zurückgehen. Dem gegenüber wird der Bedarf an Wohnraum in 11 Regionen ansteigen. Hierunter fallen der Großraum Hamburg, die südlichen Regionen Bayerns und Baden-Württembergs sowie der Raum um Köln/Bonn.

In den Regionen Ostdeutschlands wird, mit Ausnahme von Berlin und Potsdam, der Bedarf an Mehrfamilienhäusern um 25% zurückgehen. Im Rahmen des Bundesprogramms „Stadtumbau Ost“ und auch weiteren Programmen der Länder Brandenburg, Thüringen und Sachsen wurde in den letzten Jahren bereits versucht, den dortigen Leerstand zu minimieren. Im Zeitraum der Jahre 2000 bis 2008 wurde schätzungsweise 3% des gesamten Wohnungsbestandes der neuen Bundesländern zurückgebaut, vor allem bei nicht mehr marktfähigen Gebäuden des Typs WBS 70, des klassischen Plattenbautyps der ehemaligen DDR.

1.2 WOHNIMMOBILIENBESTAND

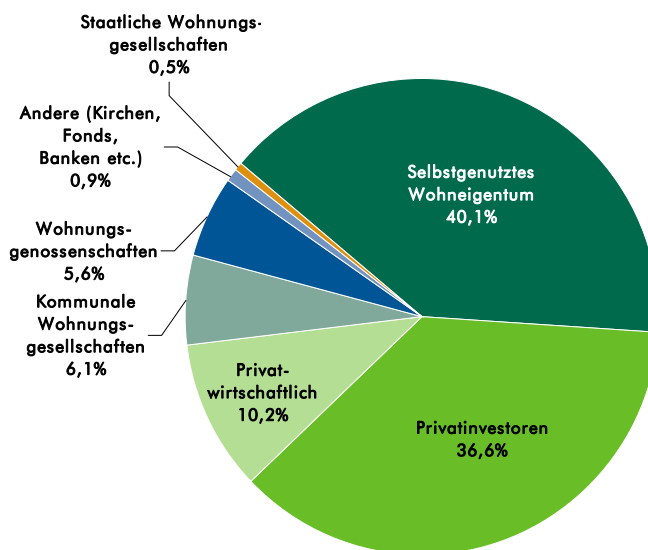
Nach aktuell verfügbaren Angaben des Statistischen Bundesamtes gab es Ende 2009 (Vorjahreswerte in Klammern) rund 41,18 (40,06) Millionen Wohneinheiten in Wohn- und Nichtwohngebäuden (inkl. Ein- und Zweifamilienhäusern). Dies entsprach einer Gesamtfläche von 3,48 (3,46) Milliarden m² bzw. 491 (488) Wohneinheiten pro 1.000 Einwohner und einer durchschnittlichen Größe pro Wohneinheit von 86,6 (86,4) m². Statistisch gesehen bewohnt jeder Einwohner 42,5 (42,2) m² Wohnfläche bei 4,4 Zimmern pro Wohneinheit.

4-Raum-Wohnungen sind mit 29,3% am häufigsten vertreten, gefolgt von 3-Raum-Wohnungen mit 21,4% und 5-Raum-Wohnungen mit 19,6%. Der Anteil der Wohnungen (größtenteils Einfamilienhäuser, Reihenhäuser) mit 6 bzw. 7 und mehr Räumen liegt bei 10,9% bzw. 10,6%. Wohnungen mit 2 Räumen und Einraumwohnungen bilden mit 6,1% und 2,1% das Schlusslicht.

Bewertet zu Wiederbeschaffungskosten lag das in Wohnimmobilien gebundene Nettobauvermögen Anfang 2011 bei über 4,2 Billionen €. Damit trägt der Wohnimmobiliensektor mehr als die Hälfte zum Nettoanlagevermögen in Deutschland bei.

Das IfS hat zusammen mit dem GDW für Deutschland im Jahr 2006 bei einer Gesamtanzahl von rund 40 Millionen Wohneinheiten nachfolgende Eigentümerstruktur ermittelt:

Abb. 5: Wohnungsbestandshalter in Deutschland 2006



Quelle: IFS & GdW Jahresstatistik; CB Richard Ellis

Abb. 6: Wohnungsbestandshalter 2006

Wohnungsbestandshalter 2006 (Anteile in %)	
Selbstgenutztes Wohneigentum	40,1%
Private Kleinanbieter	36,6%
Privatwirtschaftliche, institutionelle Investoren	10,2%
Kommunale Wohnungsunternehmen	6,1%
Wohnungsgenossenschaften	5,6%
Andere (Kirchen, Fonds, Banken etc.)	0,9%
Staatliche Wohnungsgesellschaften	0,5%

Wohnungsbestandshalter 2006 (Anzahl Wohneinheiten)		
Selbstnutzer, davon in	Ein- und Zweifamilienhäuser	12.812.000
	Geschosswohnungen	3.081.000
Private Kleinanbieter, davon in	Ein- und Zweifamilienhäuser	5.421.000
	Geschosswohnungen	9.089.000
Privatwirtschaftliche, institutionelle Investoren		4.059.000
Kommunale Wohnungsunternehmen		2.434.000
Wohnungsgenossenschaften		2.217.000
Andere (Kirchen, Fonds, Banken etc.)		301.000
Staatliche Wohnungsgesellschaften		206.000
Gesamt		39.620.000

Quelle: IFS & GdW Jahresstatistik; CB Richard Ellis

Nach der Akquisition des Viterro Portfolios 2004 ist die Deutsche Annington (Terra Firma Capital Partners) zum größten Bestandhalter in Deutschland aufgestiegen und hat mittlerweile rund 185.000 Wohneinheiten im Portfolio. Die börsennotierte GAGFAH (Fortress Investment Group) liegt mit rund 170.000 Wohneinheiten knapp auf dem zweiten Rang. Nach der lange vorbereiteten Übernahme des THS Wohnungsbestandes rückt die Evonik AG mit rund 132.000 Wohneinheiten an die dritte Stelle vor; die öffentliche Wohnungsbaugesellschaft SAGA GWG (Hamburg) folgt mit rund 131.000 Wohneinheiten. Mit einigem Abstand liegt die LEG Nordrhein-Westfalen (Goldman Sachs) mit 92.000 Wohneinheiten auf Rang fünf der größten deutschen Wohnungsbestandhalter.

Abb. 7: Die Top12 Wohnungsbestandhalter

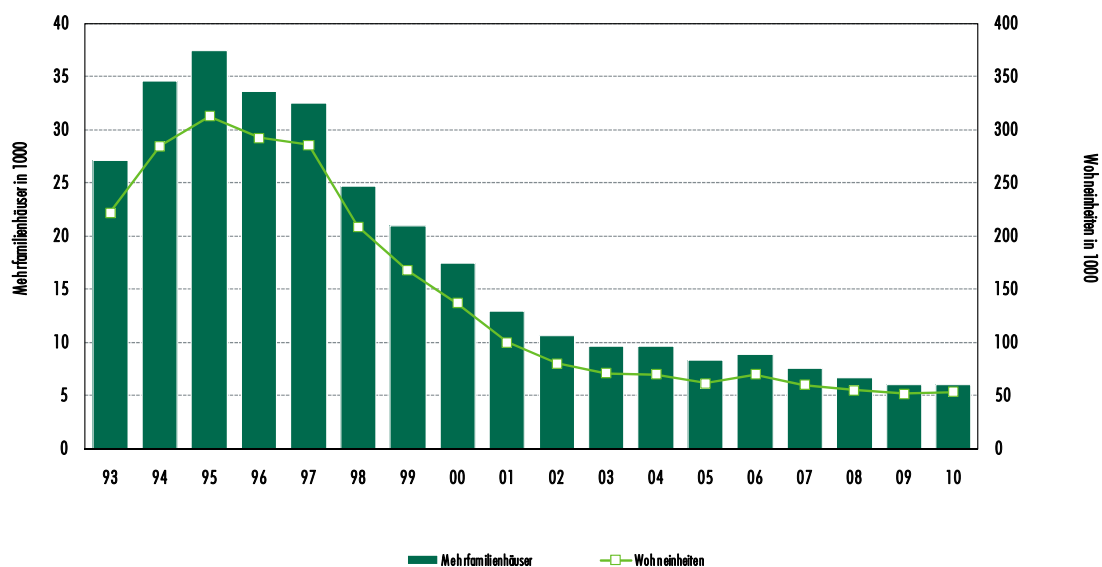
Nr	Bestandhalter	Regionen	Typ	Anzahl Wohneinheiten ca.
1	Deutsche Annington	Deutschlandweit	Institutioneller Investor (Terra Firma)	185.000
2	GAGFAH	Deutschlandweit	Institutioneller Investor (Hauptinvestor Fortress)	170.000
3	Evonik / THS	Nordrhein-Westfalen	Industrieunternehmen	132.000
4	SAGA GWG	Hamburg	Landesgesellschaft	131.000
5	LEG	Nordrhein-Westfalen	Institutioneller Investor (Goldman Sachs)	92.000
6	Gewobag	Berlin	Landesgesellschaft	72.000
7	Nassauische Heimstätte	Hessen	Landesgesellschaft	64.000
8	Pirelli RE / RREEF	Nord- und Ostdeutschland	Institutioneller Investor (inkl. div. Joint-Ventures)	60.000
9	degewo	Berlin	Landesgesellschaft	55.000
10	GSW	Berlin	Institutioneller Investor (Hauptinvestor Cerberus; Goldman)	51.500
11	Deutsche Wohnen	Hessen, Rheinland-Pfalz, Berlin	Institutioneller Investor	51.000
12	ABG	Frankfurt	Kommunale Gesellschaft	50.000

Quelle: CB Richard Ellis

1.3 WOHNUNGSBAUAKTIVITÄTEN

Der Wohnungsneubau ist in Deutschland über viele Jahre hinweg geschrumpft. Dem Wiedervereinigungsboom und der Stimulierung durch die Einführung der Eigenheimzulage folgte ein Einbruch bei den Wohnungsbauaktivitäten. Wurden 1997 noch rund eine halbe Million Wohnungen neu errichtet, waren es 2010 nur noch rund 140.100 neu gebaute Wohnungen. Dabei nahmen die Fertigstellungen von Wohnungen in Mehrfamilienhäusern um 3,0%, die von Wohnungen in Einfamilienhäusern um 2,7% zu. Gegenüber 2009 legte der Wohnungsneubau damit insgesamt um 2,6% leicht zu, jedoch ist der Markt von einer Trendwende noch weit entfernt. In Zweifamilienhäusern wurde dagegen ein Rückgang um 2,8% registriert.

Abb. 8: Fertigstellungen von Mehrfamilienhäusern / Wohnungen in Deutschland 1993-2010



Quelle: Statistisches Bundesamt; CB Richard Ellis

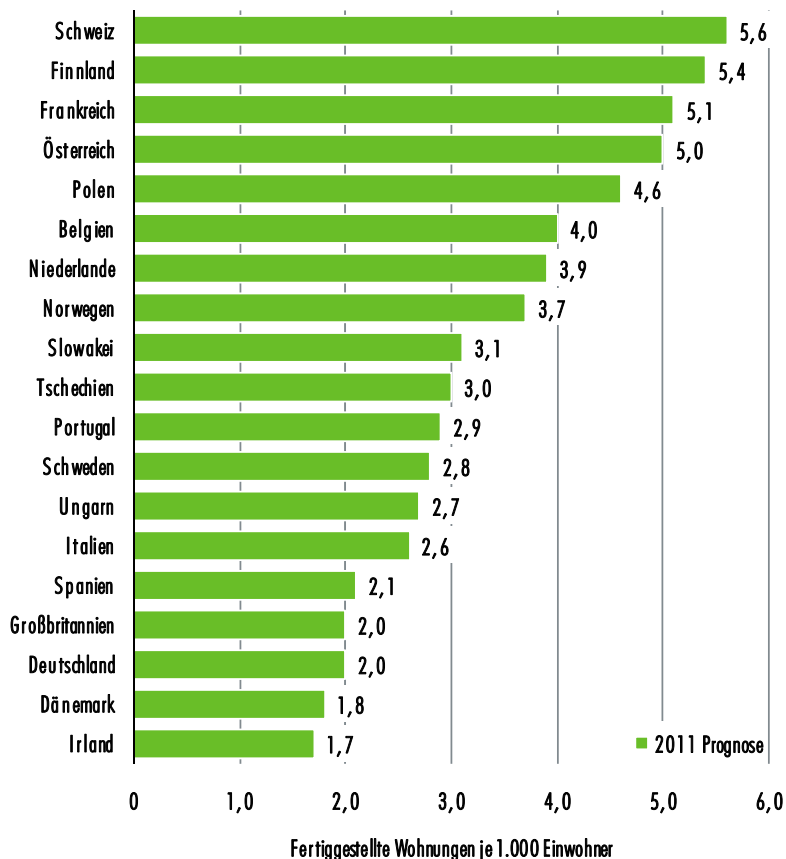
Auch wenn die Anzahl der Genehmigungen die Talsohle verlassen hat und die im ifo Konjunkturtest befragten Wohnungsbaufirmen von einer erheblich verbesserten Geschäftslage berichten, sieht das ifo-Institut für Deutschland weiterhin keine echte Belebung. Dies liegt daran, dass auch 2012 die Fertigstellungszahlen für Deutschland die Marke von rund 200.000 Wohnungen weiterhin merklich unterschreiten werden. Zudem wird der größte Anteil der derzeit im Bau befindlichen Mehrfamilienhausprojekte für den höher- oder hochpreisigen Eigentumswohnungsmarkt erstellt. Das Mehrfamilienhaus wird aufgeteilt und die Eigentumswohnungen an Eigennutzer oder Kapitalanleger verkauft. Der freifinanzierte Mietwohnungsbau wird weiterhin nur eine untergeordnete Rolle einnehmen. Einer der Hauptgründe liegt in den hohen Bodenpreisen und den im europäischen Vergleich hohen Herstellungskosten. Erst ab einem erzielbaren Mietniveau von 9 bis 11 €/m² pro Monat macht es betriebswirtschaftlich Sinn, ein frei finanziertes Mietwohnhaus zu projektieren. Entsprechende Mietpreise sind allerdings nur in wirtschaftlich prosperierenden Regionen oder in guten Lagen zu erzielen.

Als Folge davon liegt Deutschland, nach Aussagen der LBS Research in Zusammenarbeit mit Euroconstruct, gemessen an den Baufertigstellungen pro Einwohner in Europa weiterhin auf den hinteren Plätzen. Zwar hat Deutschland nach sechs Jahren erstmals das Tabellenende verlassen, jedoch bleibt der Wohnungsbau hierzulande auch 2011 im Vergleich zu den meisten Nachbarn noch weit zurück. Mit 2,0 Wohneinheiten pro 1.000 Einwohner werden in Deutschland rund zwei Drittel weniger Wohnungen errichtet als beim Spitzenreiter Schweiz. Infolge der Finanzmarktkrise hat auch der Wohnungsbau in Dänemark deutlich gelitten. Noch dramatischer zeigt sich die Situation vor allem in Irland und Spanien, wo die Neubauintensität gegenüber den Boomjahren regelrecht eingebrochen ist. Wurden in Spanien vor vier Jahren noch 17,4 Wohneinheiten pro 1.000 Einwohner errichtet, so lag dieser Wert 2011 gerade einmal noch bei 2,1. In Irland dagegen erreicht die Neubauintensität mit aktuell 1,7 nicht einmal ein Zehntel des Wertes von 2006, als noch 21,3 Wohneinheiten pro 1.000 Einwohner fertiggestellt wurden.

Mittelfristig wird die Fertigstellungsquote pro Kopf in Deutschland zwar stärker zunehmen, wird aber im europäischen Vergleich weiterhin niedrig bleiben. 2013 dürften nach Prognosen des ifo-Instituts etwa 2,5 Wohnungen je 1 000 Einwohner neu errichtet werden. Gegenüber 2009 ist dies immerhin ein Anstieg um knapp 50%, jedoch ist die Neubauintensität von den Rekordwerten Mitte der 1990er Jahre,

als Deutschland mit fast sieben Wohneinheiten pro 1.000 Einwohner errichtet wurden, noch weit entfernt.

Abb. 9: Wohnungsneubau in Europa – Fertiggestellte Wohnungen je 1.000 Einwohner

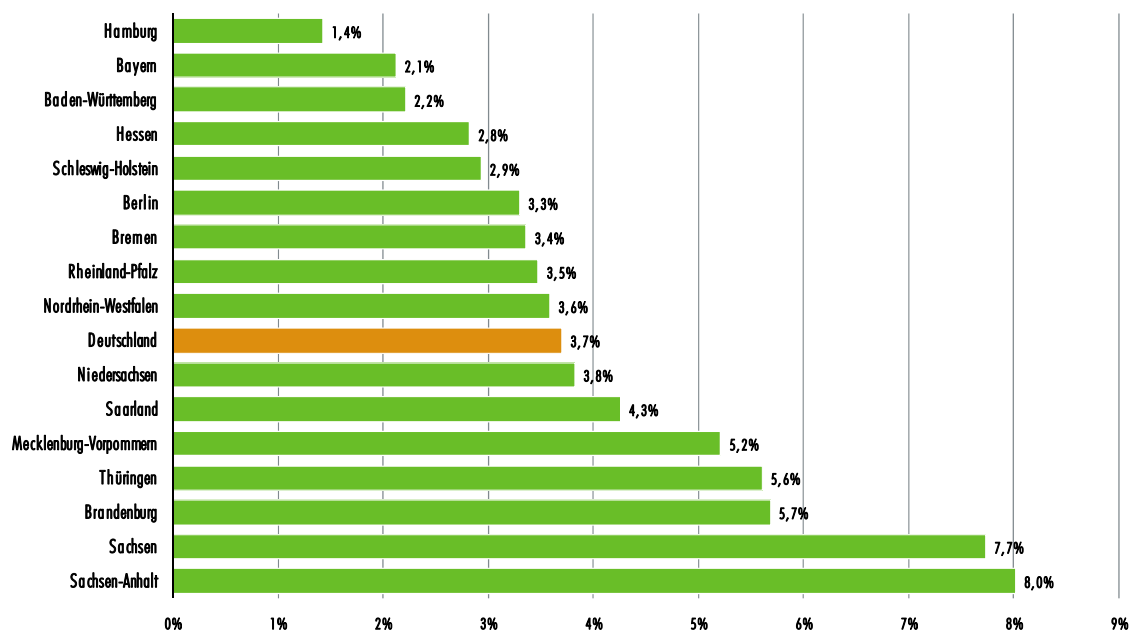


Quelle: LBS Research & Euroconstruct; CB Richard Ellis

1.4 LEERSTANDSSITUATION

Nach Angaben des Techem-empirica-Leerstandsindex 2009 lag die Leerstandsquote für Mehrfamilienhäuser in Deutschland im Jahr 2009 im Durchschnitt bei ca. 3,7%. Im Vergleich zum Vorjahr ist der Leerstand in Deutschland nahezu unverändert. Die Leerstandsquote lag allerdings mit +5,8% in den Neuen Bundesländern deutlich über der in Westdeutschland mit +2,9%. Hamburg konnte mit einem Wohnungsleerstand von 1,4% einen Anstieg von absolut +0,1% zum Vorjahr verzeichnen, bleibt aber nach wie vor das Bundesland mit der mit Abstand niedrigsten Leerstandsquote. Die Situation in den Neuen Bundesländern stellt sich entgegengesetzt dar. Hier reduzierten sich die Leerstände um bis zu -1,6% zum Vorjahr, bleiben aber trotzdem auf vergleichsweise hohem Niveau.

Abb. 10: Leerstandsquote in Mehrfamilienhäusern nach Bundesland 2009

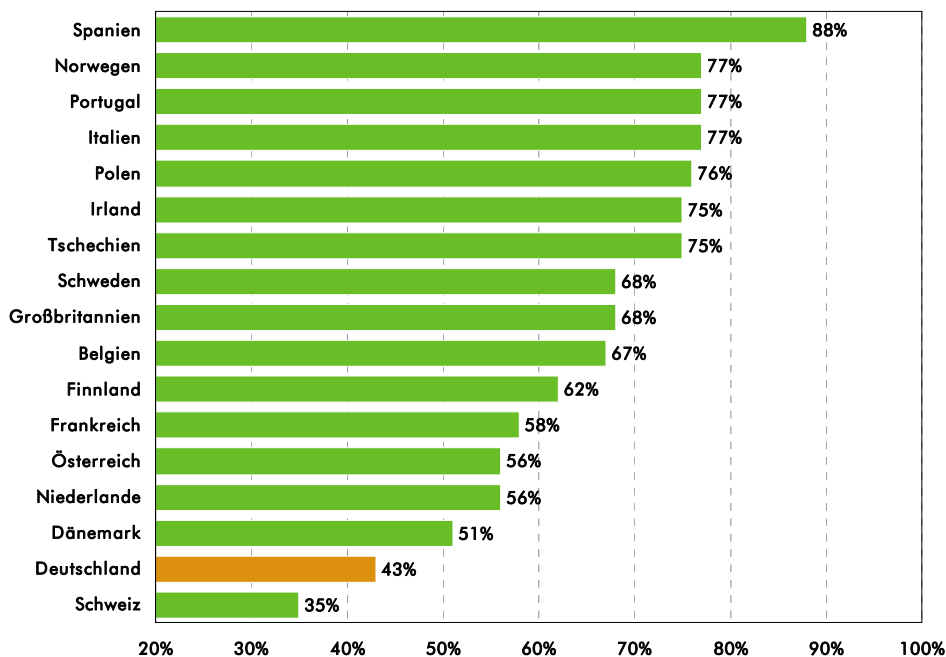


Quelle: Techem-Empirica-Index 2009; CB Richard Ellis

Insgesamt waren im Jahr 2009 knapp 774.000 Wohnungen in Mehrfamilienhäusern nicht bewohnt. Hiervon lagen 329.900 in Ostdeutschland inklusive Berlin; 444.100 im Westen des Landes. Die durch Steuervorteile induzierte, hohe Bautätigkeit Mitte der 1990er Jahre wirkt sich immer noch auf die Leerstandsquoten im Osten Deutschlands aus.

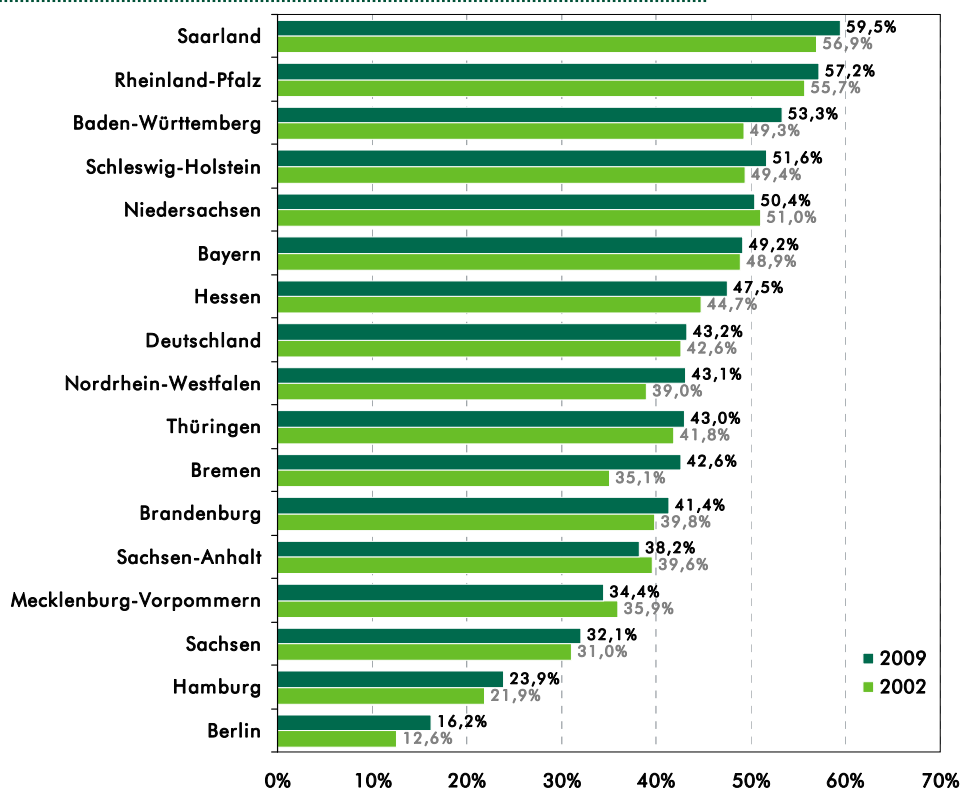
1.5 WOHN-EIGENTUMSQUOTE

Abb. 11: Wohneigentumsquote im internationalen Vergleich 2009



Quelle: Euroconstruct, ifo-Institut; CB Richard Ellis

Abb. 12: Wohneigentumsquote in Deutschland – Selbstgenutztes Wohneigentum nach Bundesländern 2009



Quelle: Statistisches Bundesamt; CB Richard Ellis

Internationaler Vergleich

Deutschlands Wohneigentumsquote ist die zweitniedrigste in Europa. Der Anteil der Wohnungseigentümer lag 2009 weiterhin bei nur 43%. Nur in der Schweiz war der Anteil mit 35% auf einem niedrigeren Niveau. Der EU-Durchschnitt liegt insgesamt seit der letzten EU-Erweiterung bei 65%. Im Vergleich dazu beträgt die Wohneigentumsquote in den USA 69%.

Vergleich der Bundesländer

Der Bundesländervergleich der Wohneigentumsquote hat sich in den letzten Jahren kaum verändert. Am niedrigsten ist sie in denjenigen Bundesländern, in denen kommunale Bestandshalter mit zum Teil öffentlich geförderten Wohnungsbeständen eine wichtige Rolle bei der Versorgung mit Wohnraum einnehmen. Hierzu gehören vor allem die Stadtstaaten Berlin und Hamburg sowie die Großstädte in Sachsen.

Von 2002 bis 2009 ist die Wohneigentumsquote im bundesdeutschen Durchschnitt geringfügig von 42,6% auf 43,2% gestiegen. Dies liegt vor allem im Generationenwechsel begründet: bei der älteren Generation stellen die Mieterhaushalte eine größere Gruppe dar als bei den jüngeren Generationen. Andererseits sind, zumindest im geringfügigen Ausmaß, auch Einzelprivatisierungen dafür verantwortlich. So ist z. B. in den Bundesländern Berlin, Nordrhein-Westfalen und Bremen, in denen großvolumige Wohnimmobilien-Portfolios gehandelt wurden, ein stärkerer Anstieg der Wohneigentumsquote zu beobachten.

2005 bis Mitte 2007 wurde die niedrige Wohneigentumsquote als wichtigster Indikator für das Thema „Einzelprivatisierung“ von Wohneinheiten an Mieter, Eigennutzer und Kapitalanleger verwendet. Das

Privatisierungspotenzial war bei vielen Investoren eine Erlösmöglichkeit und Teil des Businessplans. Neben der niedrigen Wohneigentumsquote gab es noch andere plausible Gründe für ein erfolgreiches Vermarkten von privatisierten Mietwohnungen (Umwandlungen):

- niedrige Hypothekenzinssätze als Anreiz für private Immobilienkäufe;
- Wohneigentum ist nach Meinungsumfragen der Bausparkassen mit Abstand das beliebteste Mittel zur Altersvorsorge;
- Planungen der Regierung, Wohneigentum in das Altersvorsorgemodell der Riester-Rente zu integrieren (umgesetzt 2008);
- eine erhöhte Anzahl von Haushalten, die Erbvermögen erhält und dieses teilweise in Wohneigentum investiert;
- städtische Wohnungsmärkte wie München, Stuttgart und Hamburg mit einem knappen Angebot an Eigentumswohnungen.

Allerdings hat die Erfahrung der letzten Jahre gezeigt, dass die Erwartung an die Einzelprivatisierung zu hoch angesetzt war. Die Gründe hierfür sind vor allem:

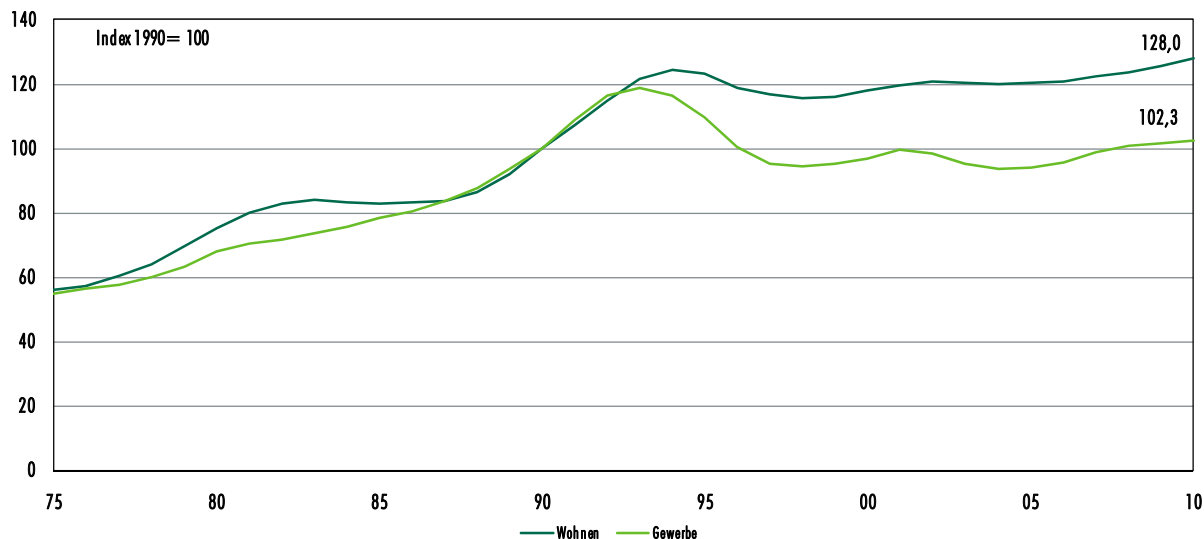
- ein ausreichendes Angebot von gut ausgestatteten Mietwohnungen in den meisten regionalen Wohnungsmärkten;
- ein Großteil der Wohnungsportfoliotransaktionen fand in Bundesländern wie Berlin, Nordrhein-Westfalen und Sachsen statt, in denen die Kaufkraft und die Sparquote der Haushalte im Durchschnitt relativ niedrig sind;
- die Mentalität der deutschen Mieter - der finanzielle, zeitliche und organisatorische Aufwand, eine Wohnung zu mieten ist erheblich geringer als eine Eigentumswohnung zu erwerben;
- in Deutschland ist es zumindest in den Großstädten kein sozialer Makel, in einer Mietwohnung zu wohnen, sondern gesellschaftlich akzeptiert.

Erfolgversprechend erscheinen Einzelprivatisierungen nur bei Gründerzeithäusern und Neubauten mit wenigen Wohneinheiten und in guten Lagen. Eine Einzelprivatisierung von größeren Wohnungsbeständen aus den 1950er, 1960er und 1970er Jahren mit einer zumeist älteren Bewohnerschaft ist schwierig und arbeitsintensiv. Zudem muss aufgrund der Privatisierungskosten (Aufteilung, Vermarktung etc.) ein Mindestpreisniveau beim Verkauf erreicht werden. Banken handhaben seit Ende 2007 die Finanzierung von Wohnimmobilienportfolios, bei denen vom Käufer eine Einzelprivatisierung im Businessplan als Erlöspotenzial dargestellt wird, sehr restriktiv.

1.6 MIETEN UND KAUFPREISE

Die Betrachtung des BulwienGesa AG German Property Market Index seit 1990 zeigt, dass Investitionen in Wohnimmobilien eine höhere Rentabilität aufweisen als Investments im Bereich Gewerbeimmobilien. Während sich Mieten und Kaufpreise für Wohnimmobilien beständig im Bereich um 120 Indexpunkte (bei einer Basis von 100 Indexpunkten in 1990) bewegen, liegen Gewerbemieten und -kaufpreise unter bzw. in den letzten Jahren leicht über dem Level von 1990.

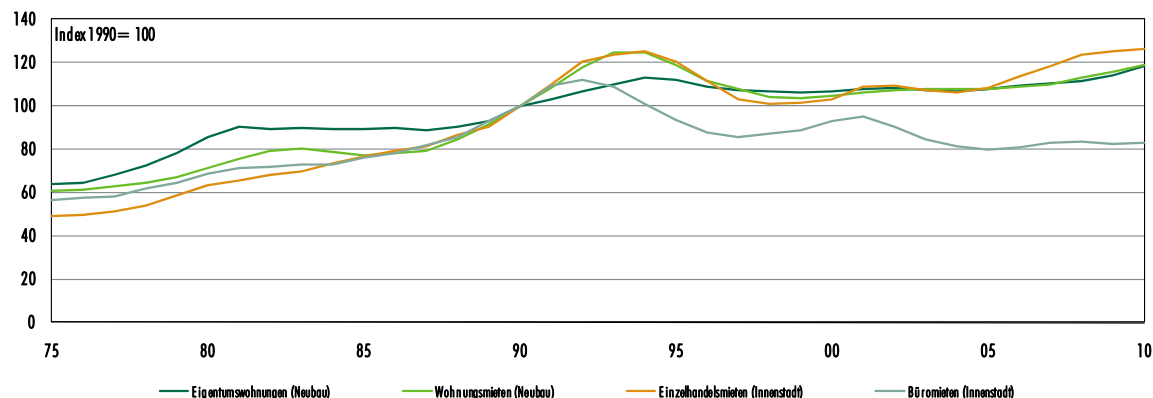
Abb. 13: Immobilienmarktindex Deutschland



Quelle: BulwienGesa AG; CB Richard Ellis

Zu bemerken ist hierbei, dass sanierte Altbauwohnungen den größten Beitrag zu dieser Entwicklung leisten. Seit 1990 stiegen die Mieten für sanierte Altbauwohnungen im deutschen Durchschnitt um rund 40%. Es ist zu beachten, dass die BulwienGesa AG den Immobilienmarktindex auf Basis nominaler Werte berechnet, ohne Berücksichtigung der Inflationsrate.

Abb. 14: Immobilienmarktindices Deutschland im Vergleich



Quelle: BulwienGesa AG; CB Richard Ellis

1.7 REGIONALE UNTERSCHIEDE

Wie im vorhergehenden Kapitel beschrieben, bestehen in Deutschland signifikante Unterschiede zwischen Regionen und Städten bezüglich aussagekräftiger Wohnungsmarktkennzahlen. Die Entwicklungen von Kaufpreisen, Mieten und Vervielfältigern folgen dem Trend der Bevölkerungsentwicklung, wirtschaftlichen Tendenzen, Wohnungsfertigstellungen, Leerstandsquoten und dem absoluten Umfang des Wohnungsangebotes.

Abb. 15: CBRE Miet-Kaufpreis-Relation Wohnungsmarkt Deutschland



Quelle: CB Richard Ellis

Aus Investorensicht sind die chancenreichsten Standorte nicht unbedingt Großstädte wie Hamburg, München oder Berlin, sondern Städte mit günstiger Kaufpreis-Mietertrags-Relation. Demnach ist ein Investitionsstandort umso chancenreicher, je höher das Steigerungspotenzial der Marktmiete und gleichzeitig je geringer die Höhe des Kaufpreismultiplikators.

Generell liegt die nominale Marktmietsteigerung im langjährigen Mittel - abhängig von Qualität und Standort - unter der Inflationsrate. In einigen ostdeutschen Landkreisen wird sogar ein realer Rückgang des Marktmietniveaus verzeichnet.

CB Richard Ellis kommt über die Auswertung von über 1,5 Millionen anonymisierten Bestandsmieten und Neuabschlüssen aus den Jahren 2007 bis 2009 sowie der Analyse der sozioökonomischen Rahmendaten, der Baufertigstellungen, der Grundstücksmarktberichte der lokalen Gutachterausschüsse und der Kennzahlen aus begleiteten Transaktionen zu dem Ergebnis, dass eher die westdeutschen Universitätsstandorte ein günstiges Chancen-Risiko-Profil aufweisen. Hierzu gehören Darmstadt,

Erlangen, Ingolstadt, Mainz und Augsburg. Von den ostdeutschen Städten ist in dieser Spitzengruppe nur Jena vertreten.

Eine Beschränkung auf wenige Großstädte ist für Investoren mit einer so genannten „Buy-and-Hold“-Strategie wenig sinnvoll. Allerdings reagieren die lokalen Wohnimmobilienmärkte in den Mittelstädten im Vergleich zu den Immobilienhochburgen sensibler auf die Entwicklung oder den Neubau großvolumiger Wohnanlagen.

2 WOHNIMMOBILIEN-PORTFOLIOTRANSAKTIONEN IN DEUTSCHLAND

Die nach wie vor bestehenden Unsicherheiten auf den Finanzmärkten wie auch die global geschwächte Wirtschaftsleistung resultierten in einer Vertrauenskrise bei zahlreichen Anlegern, institutionellen Investoren und Kreditinstituten. Für Alternativinvestments ist die Verzinsung entweder stark gesunken oder das Anlagerisiko ist unter den momentanen Marktbedingungen zu hoch. Die signifikant gestiegene Risikosensibilität spiegelte sich im Einbruch der Investmentvolumina gewerblich genutzter Immobilien in den Jahren 2008 und 2009 wider. Obwohl institutionelle Investoren Wohnimmobilien schon vor mittlerweile über einer Dekade als Assetklasse entdeckten, sind seit dem Beginn der Finanzkrise Wohnpakete noch einmal verstärkt in den Investorenfokus gerückt. Wohninvestments gelten aufgrund niedriger Wertschwankungen und einem sicheren, kontinuierlichen Cashflow als vergleichsweise risikoarme Assetklasse. Bei derzeit restriktiver Kreditvergabe stimmen Banken der Finanzierung einer Wohnportfoliotransaktion aufgrund der relativ sicheren wie auch stetigen Mittelzuflüsse und folglich eines niedrigeren Kreditausfallrisikos eher zu als einem fremdkapitalfinanzierten Erwerb gewerblich genutzter Immobilien.

In den letzten Jahren hat sich die deutsche Wohnungswirtschaft als überwiegend stabiler Investmentmarkt herauskristallisiert. Sie unterscheidet sich damit vom Immobiliensektor anderer Länder wie dem der USA, Großbritanniens oder Spaniens, in denen die Branche als Auslöser der andauernden Finanz- und Wirtschaftskrise gilt. Es wirkt sich positiv aus, dass es in Deutschland in geringerem Ausmaß spekulative Übertreibungen und keine Immobilienpreisblase gegeben hat. Ein wichtiger Grund hierfür ist bei privaten Finanzierungen die Bedeutung von risikoarmen Festzinshypotheken und Bausparverträgen und das Fehlen eines Subprime-Marktes (privater Hypothekendarlehenmarkt, der überwiegend aus Kreditnehmern mit geringer Bonität besteht).

2.1 RECHTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN

Bemessungsgrundlage bei der Grundsteuer

Der Bundesfinanzhof hält gemäß seines am 11. August 2010 veröffentlichten Urteils eine Neubewertung des Grundvermögens zwecks Erhebung der Grundsteuer für erforderlich. Die derzeitige Einheitsbewertung des Grundvermögens sei aufgrund des Unterbleibens einer laufenden Neubewertung mit verfassungsrechtlichen Anforderungen nicht vereinbar. Inwieweit sich dies auf die Investitionstätigkeit im bestehenden Geschosswohnungsbau auswirken wird bleibt abzuwarten. Der wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Finanzen hat zur Reform der Grundsteuer im Dezember 2010 Stellung genommen. Mit einer Entscheidung über eine aktuelle Bemessungsgrundlage wird für 2011 gerechnet.

Erhöhung der Grunderwerbssteuer

Immobilienkäufer müssen sich in Deutschland auf steigende Erwerbsnebenkosten einstellen. Gleich vier Bundesländer haben die Grunderwerbsteuer zum 01.01.2011 erhöht. Die Freie Hansestadt Bremen und Niedersachsen haben den Steuersatz von 3,5% auf 4,5%, das Saarland immerhin auf 4% angehoben, wobei im Saarland aktuell diskutiert wird, den Steuersatz bis zum Frühjahr 2013 in zwei weiteren Schritten weiter auf dann 5% zu erhöhen. Auch Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz wollen die Grunderwerbsteuer auf 5% anheben. Sie folgen damit Berlin, Hamburg und zuletzt Sachsen-Anhalt, wo der Steuersatz jeweils von 3,5% auf jetzt 4,5% angehoben wurde. Brandenburg und im April

2011 auch Thüringen nahmen zur Haushaltskonsolidierung gar eine Erhöhung auf 5% vor. Schleswig-Holstein will ab 2012 nachziehen und ebenfalls den Steuersatz auf das Rekordniveau von 5% setzen.

Die Grunderwerbsteuer wird bei Immobilientransaktionen fällig und bemisst sich nach dem Kaufpreis. Bis September 2006 hatte die Bundesregierung den Grunderwerbsteuersatz einheitlich mit 3,5% festgelegt. Seither dürfen die Länder die Höhe des Steuersatzes selbst bestimmen.

Angesichts der angespannten Haushaltslage von Bund, Ländern und Kommunen und der beschlossenen Schuldenbremse ist eine flächendeckende Erhöhung der Sätze ein durchaus realistisches Szenario. Nach einer Studie des Wirtschaftsforschungsinstitut RWI in Essen summiert sich der Konsolidierungsbedarf der 16 Bundesländer in den kommenden Jahren auf 27 Milliarden €. Ab 2020 dürfen diese überhaupt keine neuen Schulden mehr machen.

Energieeinsparverordnung (EnEV 2009)

Durch die Novellierung der Energieeinsparverordnung (EnEV) – und der Heizkostenverordnung – werden die Beschlüsse der Bundesregierung zum Integrierten Energie- und Klimaprogramm (IEKP) im Gebäudebereich umgesetzt. Die Bundesregierung hat am 18. Juni 2008 die Änderung der EnEV beschlossen. Am 6. März 2009 hat der Bundesrat mit einigen Änderungen zugestimmt, die am 18. März 2009 von der Bundesregierung angenommen wurden. Am 1. Oktober 2009 ist die Änderung der Energieeinsparverordnung in Kraft getreten.

Ziel der novellierten EnEV ist es, den Energiebedarf für Heizung und Warmwasser im Gebäudebereich um etwa 30% zu senken. In einem weiteren Schritt sollen laut Integriertem IEKP ab 2012 die energetischen Anforderungen nochmals um bis zu 30% erhöht werden.

Die Änderungen der EnEV 2009 im Überblick:

- Neubauten: Die Obergrenze für den zulässigen Jahres-Primärenergiebedarf wird um durchschnittlich 30% verschärft.
- Neubauten: Die energetischen Anforderungen an die Wärmedämmung der Gebäudehülle werden um durchschnittlich 15% erhöht, das heißt, die Wärmedämmung der Gebäudehülle muss durchschnittlich 15% mehr leisten als bisher.
- Altbau-Modernisierung: Bei der Modernisierung von Altbauten mit größeren baulichen Änderungen an der Gebäudehülle werden die energetischen Bauteilanforderungen um durchschnittlich 30% verschärft (z.B. Erneuerung der Fassade, der Fenster, des Dachs). Alternativ kann sich der Bauherr dafür entscheiden, auf das 1,4-fache Neubauniveau zu sanieren. Dies betrifft die Anforderungen an den Jahres-Primärenergiebedarf und an die Wärmedämmung der Gebäudehülle.
- Die Anforderungen an die Dämmung oberster, nicht begehbare Geschossdecken (Dachböden) werden verschärft. Oberste begehbare Geschossdecken müssen bis Ende 2011 eine Wärmedämmung erhalten. In beiden Fällen genügt aber auch eine Dämmung des Daches. Beibehalten wurde die Freistellung der Eigentümer von Ein- und Zweifamilienhäusern, wenn der Eigentümer am 01.02.2002 in dem Haus gewohnt hat. Die Nachrüstpflichten sind von dem späteren Erwerber des Hauses innerhalb von zwei Jahren nach Eigentümerwechsel zu erfüllen.
- Für Klimaanlage, welche die Feuchtigkeit der Raumluft verändern sollen, wird eine Pflicht zum Nachrüsten von Einrichtungen zur automatischen Regelung der Be- und Entfeuchtung vorgesehen.
- Nachtstromspeicherheizungen, die älter als 30 Jahre sind, sollen in größeren Gebäuden außer Betrieb genommen werden und durch effizientere Heizungen ersetzt werden. Dies betrifft Wohngebäude mit mindestens sechs Wohneinheiten und Nichtwohngebäude mit mehr als 500 m² Nutzfläche. Die Pflicht zur Außerbetriebnahme soll stufenweise zum 1. Januar 2020 einsetzen. Es besteht keine Pflicht, wenn das Gebäude das

Anforderungsniveau der Wärmeschutzverordnung 1995 erfüllt, der Austausch unwirtschaftlich wäre oder öffentlich-rechtliche Vorschriften den Einsatz von elektrischen Speicherheizsystemen vorschreiben (z.B. Festsetzungen in Bebauungsplänen).

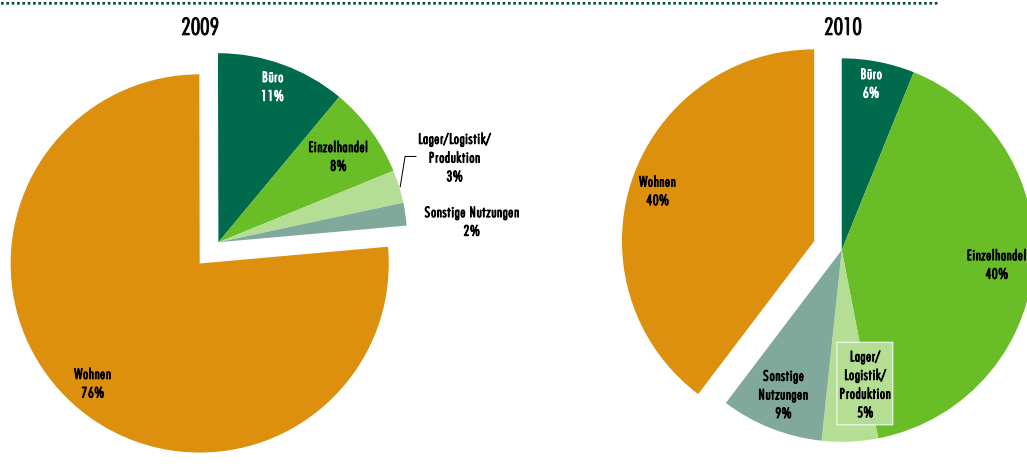
- Maßnahmen zum Vollzug der Verordnung werden verstärkt: Bestimmte Prüfungen werden dem Bezirksschornsteinfegermeister übertragen und Nachweise bei der Durchführung bestimmter Arbeiten im Gebäudebestand - so genannte Unternehmererklärungen - eingeführt. Außerdem werden einheitliche Bußgeldvorschriften bei Verstößen gegen zentrale Vorschriften der EnEV eingeführt. Verstöße gegen bestimmte Neu- und Altbauanforderungen der EnEV und die Bereitstellung und Verwendung falscher Daten beim Energieausweis werden als Ordnungswidrigkeit geahndet.

Allein durch die staatlichen Förderprogramme mit einem Investitionsvolumen von 35,5 Milliarden € wurden von 2006 bis Ende 2008 rund 900.000 Wohnungen umfassend energetisch saniert bzw. energieeffizient errichtet. Dämmung, Erneuerung der Fenster, Installation von Solaranlagen und Erneuerung der Heizungsanlagen sind die energetischen Sanierungsmaßnahmen, die von Selbstnutzern, privaten Vermietern und Unternehmen am häufigsten ergriffen werden. Dies ergab eine Befragung der KfW-Bankengruppe und des Instituts der deutschen Wirtschaft, Köln unter 5.500 Privatpersonen und 250 Wohnungsunternehmen, die zwischen 2006 und 2009 KfW-Fördermittel für klimafreundliche Modernisierungen in Anspruch genommen hatten. Demnach gaben Selbstnutzer im Durchschnitt 288 €/m² für die Sanierung aus, private Vermieter 394 €/m², und Wohnungsunternehmen investierten 522 €/m². Private Vermieter erhöhten ihre Mieten nach der Sanierung um durchschnittlich 10%, bei Wohnungsunternehmen lag die Erhöhung im Schnitt bei 27%. Private Vermieter und die Unternehmen hingegen zielten vor allem auf die Substanzerhaltung der Objekte und die Steigerung der Wohnqualität ab.

2.2 PORTFOLIOINVESTMENTS: GEWERBE- VS. WOHNNUTZUNG

Das Jahr 2009 war im Bereich von Portfolioinvestments in Gewerbeimmobilien sehr stark von der Rezession und den Nachwirkungen der Finanzkrise geprägt. So lag das Volumen gewerblicher Portfoliotransaktionen lediglich bei 1,14 Milliarden €. Wohnportfoliotransaktionen dominierten mit einem Volumen von 3,67 Milliarden € und einem Anteil am Gesamtvolumen von 76% den Markt. Wie stark die Marktanteile von einzelnen Portfoliotransaktionen abhängig sein können, zeigt ein Blick auf das Jahr 2010. Vor allem aufgrund des Verkaufs eines Shoppingcenter-Portfolios an die niederländische Corio N.V. stieg der Marktanteil von Portfolioinvestments in Einzelhandelsimmobilien auf 40% an. Das Volumen von Wohnportfoliotransaktionen lag im Jahr 2010 bei 3,25 Milliarden € (Marktanteil ebenfalls 40%) und damit rund 12% unter dem Vorjahreswert.

Abb. 16: Immobilienportfoliotransaktionen Deutschland nach Nutzungsart

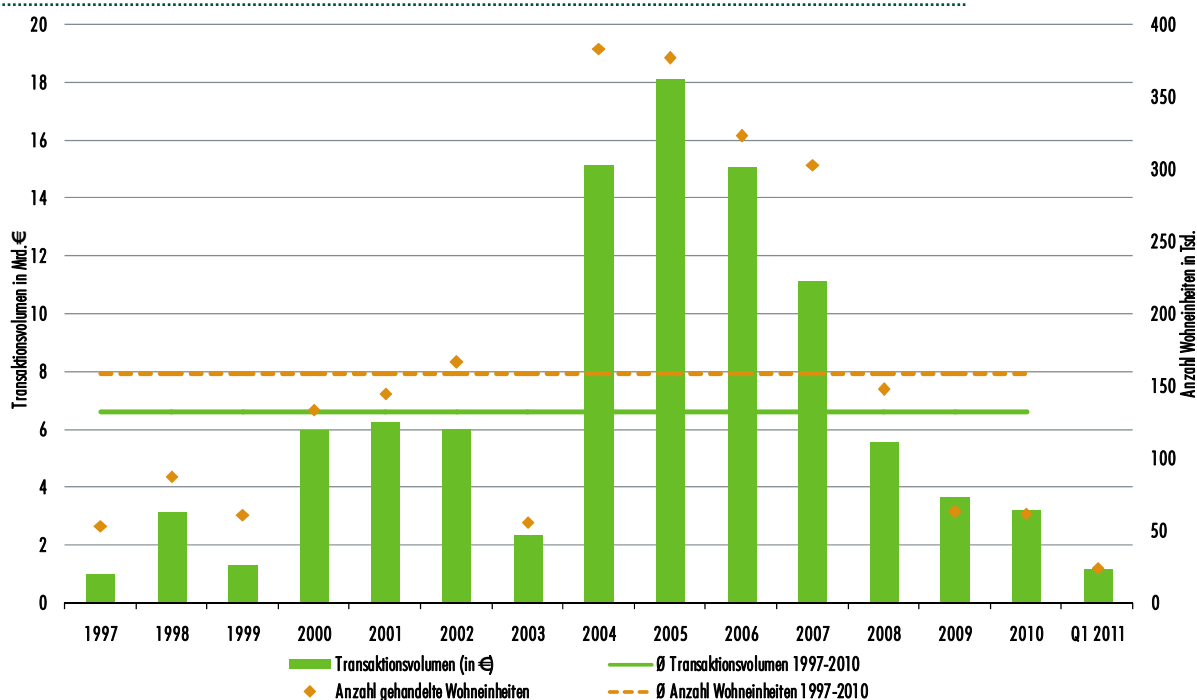


Quelle: CB Richard Ellis

2.3 PORTFOLIOTRANSAKTIONEN WOHNIMMOBILIEN

Im Jahr 2010 konnte für den Bereich „Wohnimmobilien“ für das Bundesgebiet ein Transaktionsvolumen von 3,25 Milliarden € registriert werden (Basis: 100 und mehr Wohneinheiten). Insbesondere aufgrund eines schwächeren zweiten Halbjahres wurde damit das Vorjahresresultat von 3,67 Milliarden € nicht ganz erreicht. Sowohl die Transaktionsvolumina, wie auch die Zahl der gehandelten Wohneinheiten sind nun schon im fünften Jahr in Folge gesunken und liegen deutlich unter dem langjährigen Mittel. Doch so paradox es angesichts dieser Entwicklung klingen mag: Wenn es infolge der letzten Rezession einen Gewinner unter den Immobilienanlagen gab, dann war das in Deutschland das Investment in Wohnimmobilien. Unter dem Vorzeichen umfassender staatlicher Rettungspakete infolge der Finanzkrise ist ein Szenario wahrscheinlich, innerhalb dessen die in vielen EU-Ländern hohe Verschuldung der Staatshaushalte steigende Inflationsraten nach sich ziehen wird. Folglich wird dem Bereich Wohnimmobilieninvestment unter anderem aufgrund des unterstellten hohen Inflationsschutzes¹, aber auch aufgrund vergleichsweise stetiger Mieteinnahmen besonders hohes Potenzial zugerechnet. Darüber hinaus mangelt es aktuell an Möglichkeiten für Alternativinvestments; entweder aufgrund schlechter Rahmenbedingungen für deren Finanzierung wegen zu hoher Risikoaufschläge, wegen unattraktiver Renditeentwicklungen oder wegen Verknappung des Angebotes. So deutet sich mit einem Transaktionsvolumen im ersten Quartal 2011 von 1,20 Milliarden € ein Jahresendergebnis über dem Vorjahresresultat an.

Abb. 17: Portfoliotransaktionen nach Investitionsvolumen sowie Anzahl der gehandelten Wohneinheiten (100 Wohneinheiten und mehr)

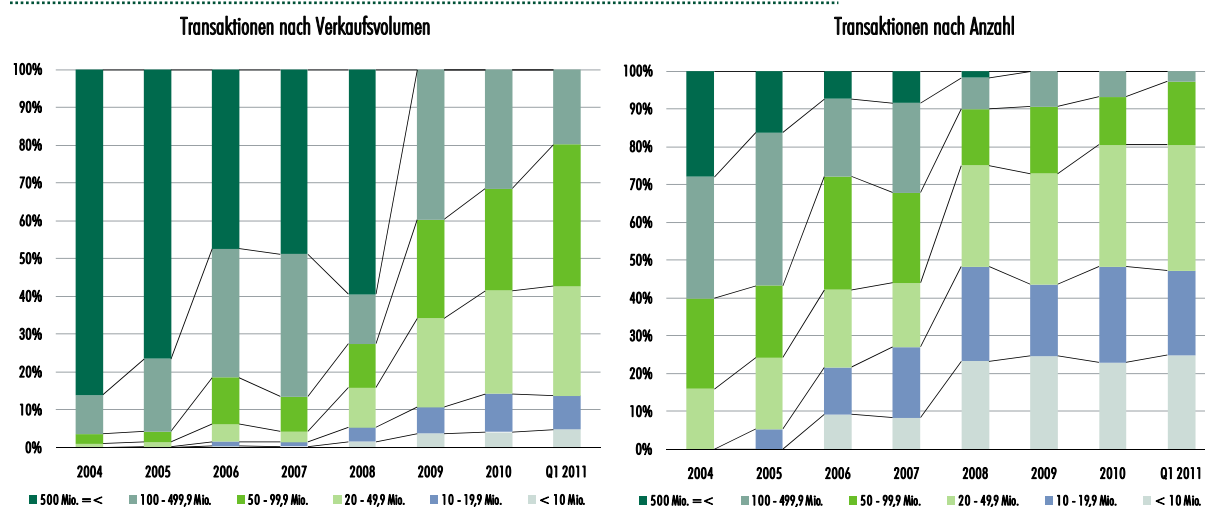


Quelle: CB Richard Ellis

¹ Vgl. IW Köln 2009 (Online im Internet: http://www.immobilienekonomik.de/fileadmin/docs/PM_06-Immobilien.pdf, Stand: 26.05.2010);
 Vgl. Financial Times Deutschland 2010 (Online im Internet: <http://www.ftd.de/finanzen/immobilien/immobilieninvestitionen-warum-wohnungseigner-die-inflation-herbeisehen/50086886.htm>, Stand 26.05.2010)
 Vgl. Focus 2009 (Online im Internet: http://www.focus.de/finanzen/altersvorsorge/ftd-14356/immobilien-wann-betongold-vor-der-inflation-schuetzt_aid_395472.htm, Stand 26.05.2010).

Der Markt für Investitionen in Wohnimmobilien hat seit Ausbruch der Finanzkrise aber auch in sich einige Veränderungen erfahren. In den Hochzeiten der letzten Boomphase bis 2007 hatte sich die Renditeschere zwischen guten und schlechten Lagen immer mehr geschlossen, womit der Kauf größerer Portfolien noch einmal zusätzlich an Attraktivität gewann. Seit Beginn der Finanzkrise spiegeln sich höhere Risiken auch wieder in höheren Renditen und niedrigeren Verkaufspreisen wider. Objekte in schlechten Lagen oder mit nur mäßiger Bausubstanz, mit folglich hohem Leerstandsrisiko und größerem Instandhaltungsaufwand, spielen im Marktgeschehen aufgrund der derzeitigen Risikovermeidungsstrategie nur eine Nebenrolle. Folglich verkleinerten sich seit dem Jahr 2008 die durchschnittliche Paketgröße der Portfolien, also die Zahl der gehandelten Wohneinheiten, und dementsprechend auch das Transaktionsvolumen deutlich. Nach Zahl der Veräußerungen lag der Schwerpunkt des Marktgeschehens im Jahr 2010 zwischen 20 und 49,9 Millionen €. Eine höhere Zahl großvolumiger Transaktionsvolumina scheiterte vor allem am knappen Angebot der im Fokus stehenden Produkte. Die Nachfrage konzentrierte sich sehr stark auf das Premiumsegment, unter welches Neubauobjekte oder sanierte Altbauobjekte in demografisch wie wirtschaftlich wachsenden Metropolen fallen.

Abb. 18: Wohnportfoliotransaktionen nach Größenkategorie

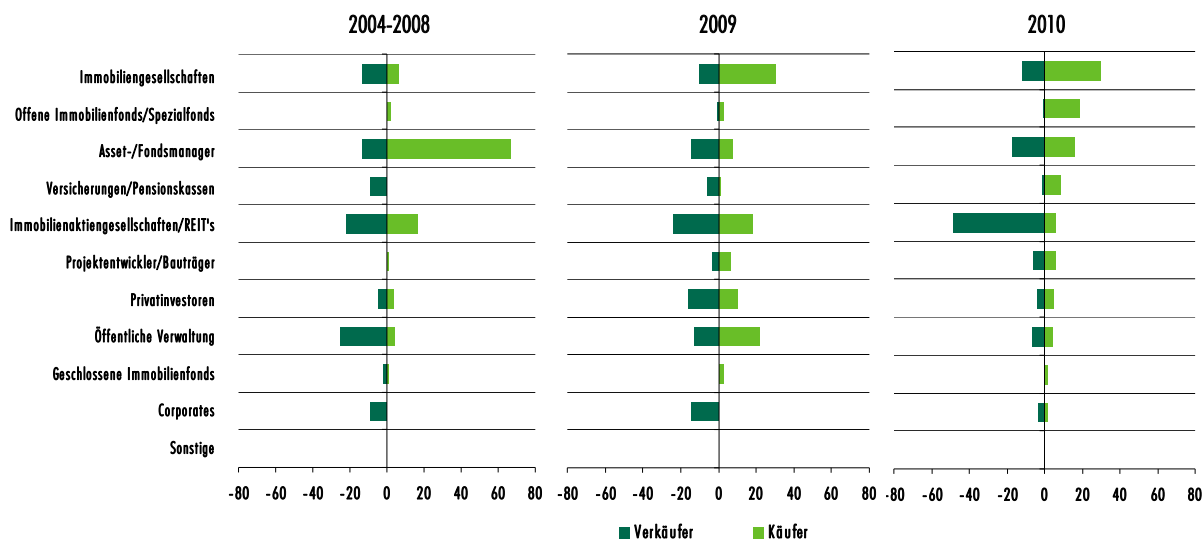


Quelle: CB Richard Ellis

Durch das Ausbleiben großvolumiger Transaktionen blieb im Jahr 2010 die in einem Wohnportfolio durchschnittlich gehandelte Anzahl an Wohnungen mit rund 710 Einheiten weit hinter dem 10jährigen Mittel (2000 bis 2009) der gehandelten Wohneinheiten von rund 10.100 Einheiten zurück. Bis 2008 deckten Portfoliotransaktionen mit über 500 Millionen € fast immer mindestens die Hälfte des gesamten Transaktionsvolumens im Wohnportfoliosegment ab. Hingegen kam seit dem Jahr 2009 innerhalb dieses Größenvolumens keine einzige Transaktion zu Stande.

Sowohl die Käufer- als auch die Verkäuferseite haben sich massiv gewandelt. Bis 2007 dominierten Investoren wie Opportunity oder Private Equity Fonds, die bei ihren Wohninvestments value-added oder opportunistische Strategien verfolgten. Über das Anheben von Mietpreisen und durch Privatisierungen sollten bei einem vergleichsweise kurzen Anlagehorizont hohe Renditen erzielt werden. Gesucht wurde nach Wertsteigerungspotenzialen und weniger nach Objekten, welche über stetige Mieteinnahmen einen kontinuierlichen Ertragsfluss in Aussicht stellen. Fehlende Verkaufsmöglichkeiten aufgrund zu hoch angesetzter Preisvorstellungen verhinderten bisher den Exit aus dieser Strategie. Unter Ausblendung der Veräußerung des *LEG-NRW-Portfolios* im Frühsommer 2008 ist seit Ende 2007 ein deutlich verändertes Bild festzustellen. Aktiv sind vor allem deutsche Wohnungsgesellschaften, oft mit städtischem Hintergrund.

Abb. 19: Käufer- und Verkäuferstruktur

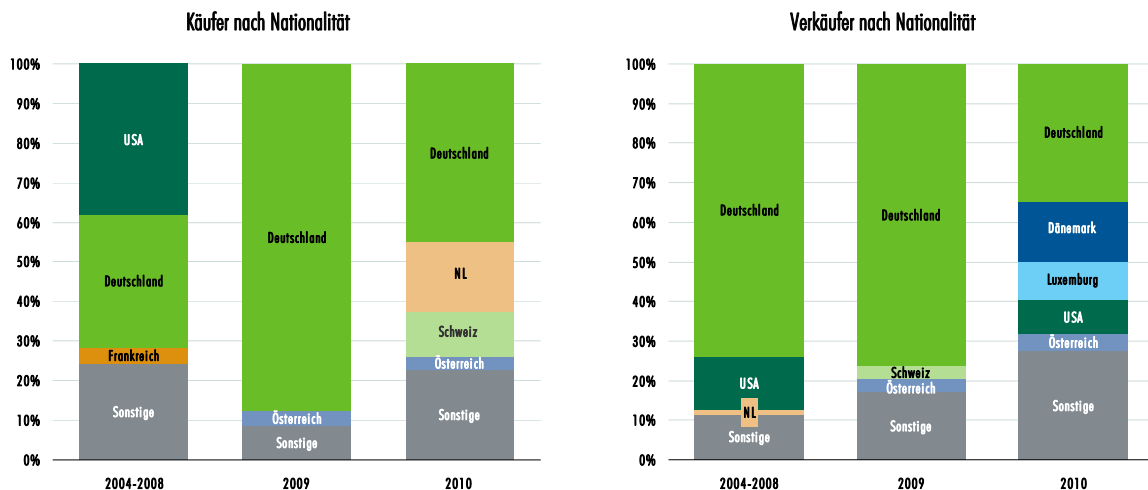


Der Investitionsfokus von Wohnungsgesellschaften ist auf das deutsche Bundesgebiet, meist sogar nur auf die regionale Ebene beschränkt. Daneben treten Fondsgesellschaften in Erscheinung, unter deren professioneller Bestandsverwaltung stetige Mietzahlungen die Basis für eine langfristig planbare und stabile Renditeentwicklung bilden. Dadurch bedingt sind mit Fondsvehikeln im Sektor „Wohnen“, die unter dem Mantra der sicheren Kapitalanlage inklusive Inflationsschutz für sich werben, gegenwärtig sehr erfolgreich Anlagegelder generierbar. Mehr und mehr Bedeutung fällt auch Versicherungen und Pensionsfonds zu. Diese investieren häufig nicht direkt, sondern tätigen Wohninvestments über geschlossene Fonds und Spezialfonds. Dieser indirekte Anlageweg eröffnet die Möglichkeit, die professionelle Bestandsverwaltung dem jeweiligen Fonds zu überlassen – ein professionelles Immobilienmanagement ist Grundvoraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung einer langfristig ausgelegten Anlagestrategie.

Auch verkäuferseitig hat ein Zeitenwandel eingesetzt: In der Entstehungsphase des institutionellen Wohnimmobilieninvestmentmarktes – also während der ersten Hälfte der vergangenen Dekade – stammten die Verkaufsprodukte überwiegend aus der Privatisierung von Wohnimmobilienbeständen der öffentlichen Hand oder aus Beständen von Großbetrieben mit teils öffentlichem Hintergrund. Mittlerweile hat der Anteil von Wiederverkäufen deutlich zugenommen. Erstmals traten im Jahr 2009 Bund, Länder und Gemeinden bzw. Gesellschaften, die der öffentlichen Hand unterstellt sind, stärker auf Käufer- als auf Verkäuferseite auf und stellten dabei die zweitgrößte Käufergruppe dar. Grund für den Rückgang von Verkäufen öffentlicher Bestände ist vor allem der mittlerweile hohe politische Druck, der den Privatisierungsvorhaben entgegensteht. Die prekäre Haushaltslage vieler Kommunen hat im Jahr 2010 wieder zu einigen Verkäufen geführt, welche allerdings bei weitem noch nicht die Anteile der Jahre 2004 bis 2008 erreichten (zur Wahrscheinlichkeit weiterer Privatisierungen öffentlicher Wohnungsbestände vgl. Kapitel 2.4). Während die öffentliche Hand im Gesamtjahr 2010 lediglich Wohnpakete im Wert von rund 173 Millionen € veräußerte, verzeichneten wir im ersten Quartal 2011 für entsprechende Transaktionen bereits ein Volumen von 249 Millionen €. Die prekäre Haushaltslage - vor allem bei vielen Kommunen - resultiert bei öffentlichen Trägern wieder in einer gestiegenen Bereitschaft, ihre Haushalte über die Privatisierung von Wohnungsbeständen zu konsolidieren.

Immobilienaktiengesellschaften waren mit einem Anteil von 38% im Jahr 2010 die eindeutig bedeutendste Verkäufertypisierung. In einem vergleichsweise schwachen Börsenumfeld ist für sie die Veräußerung von Bestandsobjekten ein alternativer Weg zur Kapitalbeschaffung, um unter anderem ihre Verschuldungsquote senken zu können. Aufgrund des anstehenden Restrukturierungsprozesses der deutschen Landesbanken ist damit zu rechnen, dass auch diese sich von Teilen ihrer Immobilienvermögen trennen werden.

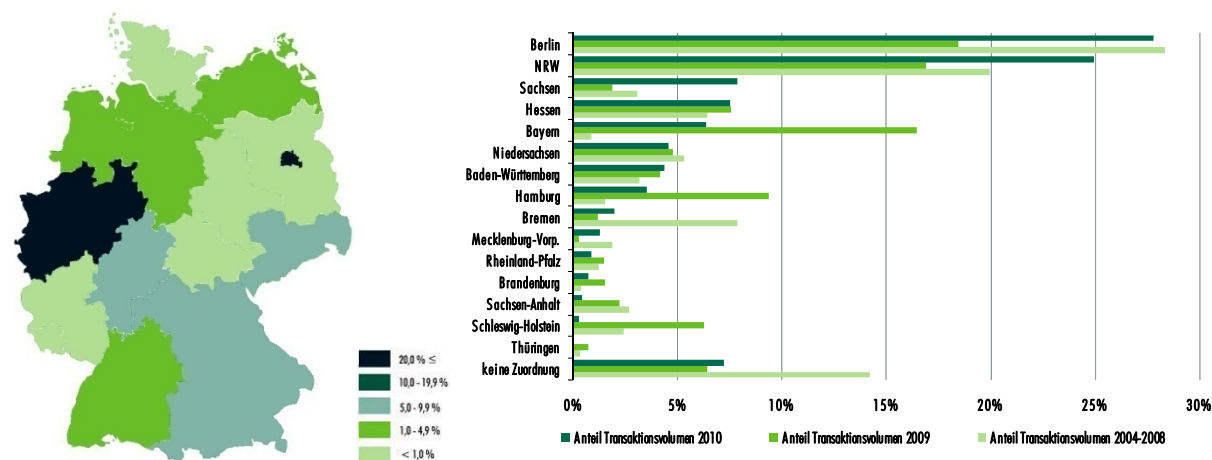
Abb. 20: Käufer und Verkäufer nach Nationalität



Quelle: CB Richard Ellis

Für ausländische Investoren ist der deutsche Wohnungsmarkt nach wie vor von großer Relevanz. Die bis Mitte 2008 tonangebenden Asset-/Fondsmanager aus dem angelsächsischen Raum sind nach 2008 quasi vom Markt verschwunden. Nach dem Rezessionsjahr 2009 konnte jedoch für 2010 und vor allem im ersten Quartal 2011 wieder eine deutlich höhere Aktivität verzeichnet werden, die auf die Nachfrage anderer ausländischer Anlegergruppen zurückzuführen ist.

Abb. 21: Investitionsfokus nach Bundesländern²



Quelle: CB Richard Ellis

Eine Analyse der geographischen Verteilung von Wohninvestments innerhalb Deutschlands verdeutlicht, dass Regionen mit Bevölkerungswachstum bzw. einem Wachstum der Haushaltszahlen für Wohninvestments besonders attraktiv sind. Dabei ist die geographische Verteilung nach Bundesländern

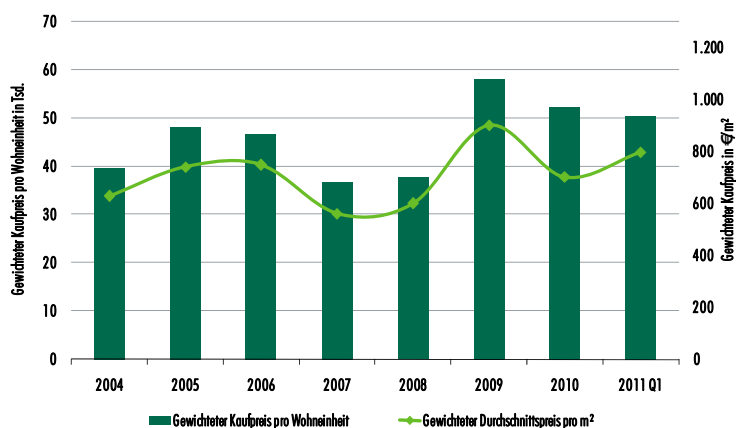
² Der Rückgang der Kategorie „keine Zuordnung“ im Zeitraum 2009 / 2010 ist auf die Zunahme kleiner und mittelgroßer Portfoliopakete und folglich eine leichtere Zuordnung zu administrativen Gebietseinheiten zurückzuführen.

eigentlich zu grob. Die hohen Werte für Hessen beziehen sich insbesondere auf die Region Rhein-Main, die für Bayern auf die Metropolregion München und die für Sachsen auf die Städte Dresden und Leipzig mit ihren jeweiligen Umlandgemeinden.

Im Vergleich zum Mittel der Jahre 2004 bis 2008 stiegen die Anteile insbesondere in Regionen mit besonders zahlungskräftiger Mieterstruktur. Großstädte wie Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, Stuttgart, Köln und Düsseldorf und deren Umland standen in besonderem Fokus. Auch diese Entwicklung ist ein Symptom des seit 2008 veränderten Investmentverhaltens, das unter einem langfristigen Anlagehorizont auf Cashflow-Generierung aus zuverlässigen Mietzuflüssen abzielt.

Die Entwicklung durchschnittlicher Kaufpreise pro Wohneinheit als auch pro Quadratmeter spiegelt weniger die allgemeine Preisentwicklung am deutschen Wohnungsmarkt wider. Vielmehr handelt es sich um produktabhängige Größen, die symptomatisch anzeigen, was aktuell am Markt gehandelt wird. Während vor 2008 große Portfolien mit weitflächiger Verteilung und breit gefächerter Mieterstruktur gehandelt wurden, stehen aktuell Investments in Wohnobjekte mit solventer Mieterstruktur in entsprechender Lage im Mittelpunkt. Dies ist Hauptgrund dafür, dass sowohl der durchschnittliche Preis pro Quadratmeter als auch der gewichtete Durchschnittspreis pro Wohneinheit seit dem Jahr 2009 deutlich über dem Niveau der Vorjahre liegen. Zusätzlich ist das Preisniveau bei kleineren Portfoliopaketten tendenziell höher. Insofern handelt es sich weniger um einen Preisanstieg, als um ein Resultat der veränderten Produktfokussierung.

Abb. 22: Durchschnittlicher Kaufpreis pro Wohneinheit/pro Quadratmeter



Quelle: CB Richard Ellis

Wie auch die nachfolgende Auflistung bedeutender Transaktionen der vergangenen Jahre zeigt, werden großvolumige Transaktionen zumeist so realisiert, dass Unternehmensanteile der verkaufenden Gesellschaft erworben werden (Share Deal). Da seit dem Jahr 2009 der Anteil großvolumiger Veräußerungen deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt lag, wurde die überwiegende Zahl der Transaktionen per direktem Objektkauf (Asset Deal) abgeschlossen. Share Deals werden in den nächsten Jahren aber aus steuerlichen Gründen an Attraktivität gewinnen: Berlin, Hamburg, Sachsen-Anhalt, Bremen, Brandenburg, Niedersachsen, das Saarland, Schleswig-Holstein, Thüringen, Baden-Württemberg und Rheinland-Pfalz haben eine Erhöhung ihrer Grunderwerbssteuersätze bereits vollzogen bzw. diese angekündigt. Es ist durchaus möglich, dass sich unter den derzeitigen Belastungen der öffentlichen Haushalte weitere Bundesländer diesem Beispiel anschließen werden. Als Folge könnten Share Deals auch vermehrt bei Transaktionsvolumina mittlerer Größe Anwendung finden. Zwar ist der Transaktionsaufwand bei einem Share Deal deutlich höher als bei einem Asset Deal, jedoch wird über diesen Weg nur noch ein sehr geringer Teil der Grunderwerbssteuer fällig. So wird in einigen Fällen die Belastung durch zusätzlichen Transaktionsaufwand niedriger als die entsprechend zu entrichtende Grunderwerbssteuer sein.

Abb. 23: Auswahl an bedeutenden Transaktionen 2004 bis 2010³

Jahr/ Quartal	Markt	Käufer	Verkäufer	Kaufpreis in Mio. €	Anzahl Einheiten	Kaufpreis/ Wohneinheit in €	Kaufpreis in €/m ²	
2010 Q2	Asset Deal	Berlin	Corestate	JER Partners	160	2.000	80.000	960
2010 Q2	Share Deal	NRW/Sachsen	TAG	Francono	100	2.000	50.000	830
2010 Q1	Share Deal	Berlin/NRW	BXR	Tower Group	400	5.800	68.000	1.000
2009 Q4	Share Deal	Berlin	Deutsche Annington (Terra Firma)	IMW	200	4.500	45.000	720
2009 Q2	Share Deal	Hamburg, Düsseldorf	Meravis	DAWAG	405	6.000	68.000	1.050
2009 Q1	Asset Deal	Erlangen, München, Karlsruhe, Bruchsal	Bietergemeinschaft	SiWoGe	320	3.900	81.000	1.100
2008 Q4	Asset Deal	Bundesweit	Merrill Lynch / Colonia RE	Bonner Wohnbau	100	2.000	53.000	740
2008 Q2	Asset Deal	Berlin, Kiel, München	RVG	iii	130	2.100	60.000	920
2008 Q2	Share Deal	NRW	Whitehall/ Goldman Sachs	LEG NRW	2.890	93.000	31.000	500
2007 Q2	Share Deal	Norddeutschland	Deutsche Wohnen	Gehag (Oaktree)	540	27.000	20.000	310
2007 Q2	Share Deal	Berlin, Hannover, Magdeburg, Kiel	Pirelli / RREEF	Cerberus	1.700	27.000	63.000	940
2007 Q1	Share Deal	Kiel, Wuppertal, Bremen, M'Gladbach	GOAL (Round Hill / Morley Fund)	Blackstone	1.600	31.000	52.000	790
2006 Q4	Share Deal	Bundesweit	FDL	Morgan Stanley/ Corpus	2.100	40.000	53.000	810
2006 Q1	Share Deal	Dresden	GAGFAH (Fortress)	Stadt Dresden/ Woba Dresden	1.700	49.100	36.000	680
2005 Q4	Share Deal	Bundesweit	Cerberus	BauBeCon	1.000	22.900	44.000	670
2005 Q3	Share Deal	Hamburg	SAGA	GWG	2.820	38.400	73.400	1.130
2005 Q2	Share Deal	Bundesweit	Deutsche Annington (Terra Firma)	Eon/Viterra	7.000	137.700	50.000	780
2005 Q2	Share Deal	Norddeutschland	GAGFAH (Fortress)	NordLB/Nileg	1.500	30.000	50.000	770
2004 Q4	Share Deal	Bundesweit	Fortress	GAGFAH	3.550	82.000	43.000	690
2004 Q4	Share Deal	Rhein-Ruhr	Morgan Stanley / Corpus	ThyssenKrupp	2.100	48.000	44.000	670
2004 Q4	Share Deal	Norddeutschland	Blackstone	WCM	1.400	31.000	45.000	690
2004 Q2	Share Deal	Berlin	Cerberus / Goldman Sachs	GSW	2.100	66.000	32.000	490

³ In der Tabelle enthaltene Angaben basieren teilweise auf Schätzungen, für deren Richtigkeit keine Gewähr übernommen wird.

3 AUSBLICK

Die Nachfrage inländischer wie ausländischer Investoren nach deutschen Wohnportfolios wird auch im weiteren Jahresverlauf recht stabil bleiben. Bis zum Jahresendes 2011 erwarten wir in diesem Bereich ein Transaktionsvolumen leicht oberhalb des Wertes aus 2010. Angesichts des sich selbsttragenden Wirtschaftsaufschwungs, gestiegener Reallöhne, drohender Inflationsrisiken und eines z.T. stark begrenzten Wohnraumangebots, gerade in prosperierenden Zuzugsregionen, rechnen wir mit weiter steigenden Mieten und Kaufpreisen.

Weitergehende Informationen - CBRE CityReports

CB Richard Ellis Residential Valuation erstellt halbjährlich aktualisierte Marktberichte zu allen deutschen 413 Stadt- und Landkreisen. Die detaillierten Marktinformationen zu den einzelnen Standorten stehen interessierten Kunden zur Verfügung, können jedoch käuflich nicht erworben werden.

Zusätzlich veröffentlicht CB Richard Ellis Residential Valuation in Zusammenarbeit mit der GSW jeweils Anfang des Jahres einen Berliner Wohnmarktreport, der auf der Homepage www.rueckerconsult.de/wohnmarktreport.html kostenfrei bezogen werden kann.

Ebenso erschien zum Herbst 2010 in Zusammenarbeit mit der LEG Nordrhein-Westfalen zum ersten Mal ein Wohnungsmarktreport Nordrhein-Westfalen. Auf der Homepage der LEG können einzelne Städtereports kostenfrei bezogen werden. Der gesamte Bericht ist gegen Zahlung einer Schutzgebühr erhältlich.

I. QUELLENVERZEICHNIS

- BayernLB (2009):** Deutschland bis 2040, Langfristige Trends und ihre Bedeutung für den Immobilienmarkt, München
- BulwienGesa (2011):** RIWIS & BulwienGesa Immobilienindex 1975-2010
- BBSR Bundesinstitut für Bau, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (2008):** Wohneigentum in Deutschland – regionale Aspekte Internet:
http://www.bbsr.bund.de/nn_502842/BBSR/DE/WohnenImmobilien/WohnungspolitischeAnalysen/WohnungsmarktStadtentwicklung/Fachbeitraege/Wohneigentum/wohneigentum.html (20.08.2010)
- BBSR Bundesinstitut für Bau, Stadt- und Raumforschung im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (2009):** INKAR, Indikatoren und Karten zur Raum- und Stadtentwicklung, Bonn
- BMVBS Bundesministerium für Verkehr, Bauen und Stadtentwicklung (Hrsg.) (2010):** Veröffentlichungen zum Thema EnEV 2009
- Bundesverband der privaten Bausparkassen (2010):** Bericht über das Geschäftsjahr 2009, Berlin
- CB Richard Ellis (2010):** Valuation Data; u. a. mit mehr als 2 Millionen Mieteinträgen
- Empirica (2011):** empirica-Leerstandsindex 2009, Internet: <http://www.empirica-institut.de/empi2007/tel.html> (21.06.2011)
- Ernst & Young (Juli 2010):** Kommunen in der Finanzkrise: Status Quo und Handlungsoptionen – Eine Befragung von 300 Kommunen
- Financial Times Deutschland (2010):** Warum Wohnungseigner die Inflation herbeisehnen. Internet:
<http://www.ftd.de/finanzen/immobilien/immobilieninvestitionen-warum-wohnungseigner-die-inflation-herbeisehnen/50086886.htm> (26.05.2010)
- Focus (2009):** Wann „Betongold“ vor der Inflation schützt. Internet:
http://www.focus.de/finanzen/altersvorsorge/tid-14356/immobilien-wann-betongold-vor-der-inflation-schuetzt_aid_395472.htm (30.11.2010)
- Handelsblatt (2010):** Grundsteuer soll Stadtkassen sanieren. Internet:
<http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/urteil-des-bundesfinanzhofs-grundsteuer-soll-stadtkassen-sanieren;2636772> (20.08.2010)
- Haus & Grund Das Hauseigentümer-Magazin (2010):** Techem-Studie, Leerstand im Osten Deutschlands weiter gestiegen, 10.02.2010
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln (2009):** Immobilienmärkte. Im Sog der Demographie. Pressemitteilung Nr. 22/2009
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln (2009):** Wohngebäude schützen vor Inflation. Internet:
http://www.immobilienekonomik.de/fileadmin/docs/PM_06-Immobilien.pdf (30.11.2010)
- LBS Bundesgeschäftsstelle der Landesbausparkassen (Hrsg.) (2010):** 2010 Markt für Wohnimmobilien, Berlin
- Prognos AG (2009):** Zukunftsatlas Branchen 2009. Internet: www.prognos.com/zukunftsatlas (20.08.2010)
- Siedentop, S. (2008):** Die Rückkehr der Städte? Zur Plausibilität der Reurbanisierungshypothese, Information zur Raumentwicklung (3/4): 193-210
- Statistische Ämter des Bundes und der Länder (Hrsg.) (2011):** Demografischer Wandel in Deutschland, Heft 1
- Statistisches Bundesamt (2010):** Bauen und Wohnen, Fachserie 5 Reihe 3, Wiesbaden
- Statistisches Bundesamt (2009):** Baugenehmigungen / Baufertigstellungen nach Gebäudeart – Lange Reihen z. T. ab 1960. Wiesbaden
- Voigtländer, M. (2009):** Why is the German Homeownership Rate so Low? Housing Studies, 23(3): 355-372

Für weitere Informationen:**VALUATION****Michael Schlatterer MRICS**

Associate Director,
Team Leader Valuation

CB Richard Ellis
Hausvogteiplatz 10
10117 Berlin

t: +49 30 72 61 54-156
e: michael.schlatterer@cbre.com

INVESTMENT ADVISORY SERVICES – CAPITAL MARKETS**Konstantin Lüttger**

Associate Director,
Head of Residential Investment Germany

CB Richard Ellis
Bockenheimer Landstraße 24
60323 Frankfurt am Main

t: +49 69 17 00 77-29
e: konstantin.luetgter@cbre.com

RESEARCH**Dr. Jan Linsin**

Director,
Head of Research Germany

CB Richard Ellis
Bockenheimer Landstraße 24
60323 Frankfurt am Main

t: +49 69 17 00 77-663
e: jan.linsin@cbre.com

Franz Weber

Analyst

CB Richard Ellis
Neuer Wall 77
20354 Hamburg

t: +49 40 80 80 20-38
e: franz.weber@cbre.com

CBRE Residential Valuation Germany ist einer der Marktführer für die Bewertung von Wohnimmobilienbeständen. 2010 wurden rund 480.000 Wohneinheiten mit einem Volumen von circa 25 Milliarden € bewertet. Von den Top 10 der institutionellen Bestandhalter im deutschen Wohnimmobiliensektor werden sieben von CBRE bewertet.

Das CB Richard Ellis Investmentteam hat über die letzten fünf Jahre Transaktionen von wohnungswirtschaftlichen Immobilien mit einem Wert von ca. 14 Milliarden € (ca. 400.000 Wohneinheiten) begleitet. Hierbei wurden Investoren sowohl auf der Verkaufsseite, wie auch auf der Ankaufsseite erfolgreich beraten.

DISCLAIMER 2011 CB RICHARD ELLIS

Die hierin enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Wir zweifeln nicht an ihrer Richtigkeit, haben sie jedoch nicht überprüft. Wir übernehmen dafür keine Gewähr und geben weder eine Garantie ab noch machen wir Zusicherungen. Es obliegt Ihnen, ihre Richtigkeit und Vollständigkeit unabhängig zu bestätigen. Alle in Ansatz gebrachten Prognosen, Stellungnahmen, Annahmen oder Abschätzungen dienen ausschließlich als Beispiele und stellen weder die aktuelle noch die künftige Marktentwicklung dar. Diese Informationen sind ausschließlich zum Gebrauch durch die Kunden von CB Richard Ellis bestimmt und dürfen nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von CB Richard Ellis vervielfältigt werden.