



Dr. Thomas Beyerle

## Immobilieninvestments 2007/2008: Vom Rekord zum Wendepunkt

Mit 61,3 Mrd. Euro Investmentvolumen wird das Jahr 2007 in die Geschichte eingehen als das Jahr mit dem höchsten Investmentmarktumsatz seit der Erfassung dieser Werte in Deutschland überhaupt. Weder die Deutsche Einheit noch die New Economy-Phase konnten als Impulsgeber eine solche Dynamik beim Kaufen und Verkaufen von Immobilien auslösen. Zwei wesentliche Elemente haben diese Entwicklung maßgeblich geprägt: das Kapitalmarktumfeld und die Losgrößen, sprich Portfolios. Zum einen die starke Nachfrage von so genannten Leveragebuyern, die dank des günstigen globalen Zinsumfeldes hohe Fremdkapitalpositionen bei geringen Tilgungsquoten aufbauen konnten, zum anderen die massive Bereitschaft deutscher Unternehmen sich von großen Immobilienbeständen, zumeist in Form von Portfolios zu trennen. Weitere Botschaften: 2007 war wieder das Jahr der Büroimmobilien, nachdem 2006 Einzelhandelsobjekte ganz oben auf der Einkaufsliste der Investoren standen. Der geographische Fokus dieser Investitionen lag wieder auf den Verdichtungsräumen; der positiven Entwicklung dort steht ein Rückgang in der Kategorie Regionalstandorte gegenüber. Die Summen in Euro und die Zahl der Immobilien, die ihren Besitzer gewechselt haben, sorgten in Deutschland zwischen 2005 und 2007 für eine Sonderkonjunktur. Weitere Großportfolios sind aktuell in der Pipeline. 2007 waren neben den opportuni-

stischen Investoren auch wieder stärker Core und Value Add-Investoren am deutschen Markt aktiv, das zeigt, dass die Nachfrage nach Immobilien an Breite gewonnen hat. Hierbei ganz wichtig: Das konjunkturelle Umfeld in Deutschland ist weiterhin in einer robusten Verfassung. Wir sehen aktuell keine dramatische Änderung ins Negative. Zumal in diesem wirtschaftlichen Umfeld im Jahr 2008 die Saat aufgehen muss, auf die die Käufer der Portfolios gesetzt haben. Dem Asset-Management wird in diesem Jahr die Schlüsselrolle schlechthin zukommen, um die Spreu in den Portfolios vom Weizen zu trennen.

Für Researcher, Analysten und Meinungsbildner tritt mit dem erreichten Rekordwert an den Investmentmärkten aber auch ein Wendepunkt ein. Eine neue Phase ihres Schaffens beginnt, denn jetzt zeigt sich ihr Können. Denn seien wir ehrlich, die Prognose der Investmentmärkte war in den letzten 3 Jahren nicht von besonderen Herausforderungen geprägt – die Ankündigungen und erfolgten Transaktionen gaben nur eine Richtung vor: nach oben. Diese Entwicklung kommt zum Ende. Spannender ist es deshalb heute einen ersten Blick auf das Ende des Jahres 2008 zu werfen: Weniger eine Punktlandung soll hierbei das Ziel sein, sondern die Bestimmung der Breite eines Korridors. Die Antwort auf die Frage, ob wir über oder unter dem Ergebnis des Vorjahres liegen werden, ist aus Sicht von DEGI Research klar: darunter, der Höchstwert und damit Wendepunkt wurde 2007 erreicht. Im Folgejahr wird sich die Aktivität am deutschen Immobilieninvestmentmarkt weiterhin auf sehr hohem Niveau und natürlich deutlich über dem 10-jährigen Mittelwert bewegen. Warum, das ist auf den folgenden Seiten dargestellt. Um es kurz zu machen und der „German Angst“ entgegenzutreten: Das Glas ist mehr als halb voll.

Ihr

## Immobilieninvestitionen in Deutschland 2007

Bereits auf Grundlage der Transaktionen des ersten Halbjahres 2007 konnte ein Rekordergebnis für das Gesamtjahr erwartet werden. Trotz der negativen Einflüsse der Subprimekrise und der daraus resultierenden erschwerten Fremdfinanzierungsmöglichkeiten in der zweiten Jahreshälfte konnte nach 2005 und 2006 abermals ein deutlicher Spitzenwert auf dem deutschen Markt der Gewerbeimmobilientransaktionen erzielt werden. Mit einem Gesamtvolumen von 61,3 Mrd. EUR wurde gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung von 33% erzielt. Dieses Wachstum ist um so beachtenswerter, da einige große Portfolio-

transaktionen in den beiden letzten Quartalen auf einen späteren Zeitpunkt verschoben wurden (z. B. Leo III, Sony-Center, Teile des Hannibal-Portfolios, KarstadtQuelle-Häuser).

Wie aus Tabelle 1 ersichtlich wird, war das vergangene Jahr von großen Portfoliotransaktionen geprägt, die sich größtenteils auf das Segment der Büroimmobilien bezogen und von deutschen Investoren auf der Verkäuferseite gestaltet wurden.

Auf Grund der aktuellen Marktsituation gehen wir davon aus, dass das Jahr 2007 den Wendepunkt des Transaktionsaufkommens markiert. Zwar rechnen wir für 2008 abermals mit

Abbildung 1: Entwicklung des Immobilieninvestitionsvolumens 2000 bis 2008

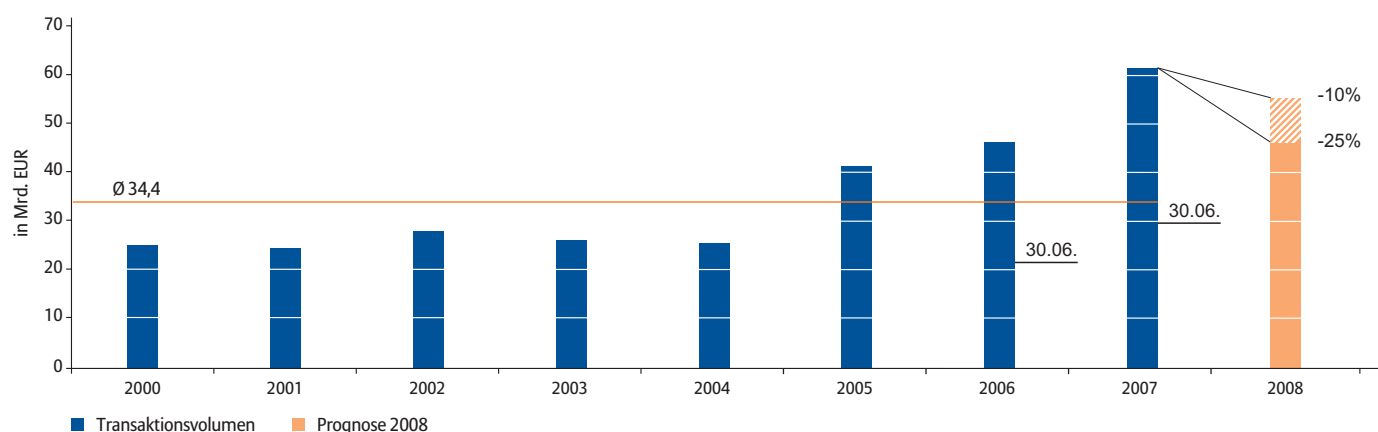


Tabelle 1: Top-10-Immobilieninvestitionen in Deutschland 2007

Verkäufer		Käufer		Portfolio	Immobilientyp	Investitionsvolumen Mio. EUR
Name	Herkunftsland	Name	Herkunftsland			
DEGI, Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH	Deutschland	Whitehall	USA	Spring	Büro	2.450
Union Investment Real Estate	Deutschland	Morgan Stanley Real Estate (MSREF)	USA	Pegasus I	Büro	2.063
Allianz Immobilien	Deutschland	Whitehall	USA	Charlotte	Büro	1.700
Cerberus	USA	RREEF, Pirelli	Deutschland, Italien	Baubecon	Wohnungen	1.700
Blackstone	USA	Round Hill Capital, Morley Fund Management	USA, Großbritannien		Wohnungen	1.600
Allianz Immobilien	Deutschland	IVG	Deutschland	Core	Büro	1.300
Daimler AG	Deutschland	SEB Asset Management	Deutschland	Daimler-Quartier	gemischt	1.300
Bundesrepublik Deutschland	Deutschland	CA Immo	Österreich	Vivico	gemischt	1.030
Quantum Immobilien AG	Deutschland	Morgan Stanley Real Estate (MSREF)	USA		gemischt	750
Curzon Global Partners	Großbritannien	AAIM	Großbritannien		Einzelhandel	700

Quelle: DEGI Research, 2008

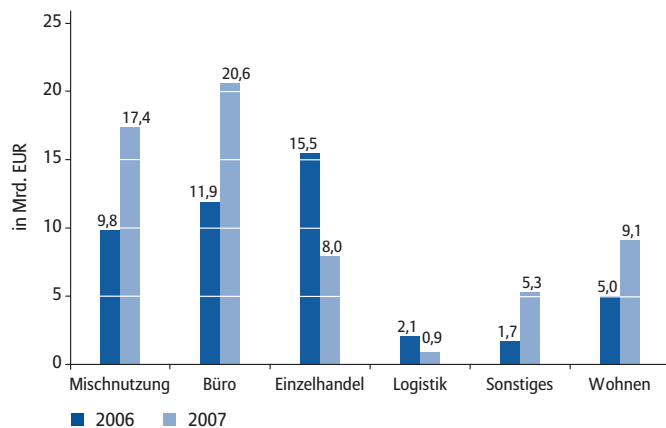
einem Transaktionsvolumen deutlich über dem langjährigen Mittelwert von 34,4 Mrd. EUR. Jedoch wird bedingt durch die erschwerten Financial-Engineering-Möglichkeiten ein, wie 2007 zu beobachtender, Bieterwettstreit nach Großportfolien ausbleiben. Dies – in Verbindung mit dem vom Markt erwarteten Anstieg der Nettoanfangsrenditen – wird zu einem verringerten Transaktionsvolumen 2008 führen. Hier rechnen wir im positiven Fall mit einem leichten Rückgang um ca. 10% (auf ca. 55 Mrd. EUR) bis hin zu einem Absinken um 25% auf in etwa das Niveau von 2006 (ca. 46 Mrd. EUR).

## Immobilieninvestitionen nach Nutzungsarten

Mit einem Anteil von über 34% an den Gesamtinvestitionen nimmt der Büroimmobiliensektor 2007 einen deutlichen Spitzenplatz ein. Insgesamt 28% des Volumens entfielen auf gemischt genutzte Immobilien, gefolgt von Wohnimmobilien (15%), Einzelhandelsimmobilien (13%) und Sonstigen (9%; Freizeit- und Hotelimmobilien, Pflegeheime, Kliniken). Den geringsten Anteil nahmen reine Logistikimmobilien (1%) in Anspruch.

Es wird deutlich, dass das Interesse an Büroimmobilien mit 20,6 Mrd. EUR nahezu einer Verdopplung des Vorjahreswertes entspricht, während sich die Investitionen in Einzelhandelsimmobilien mit 8 Mrd. EUR knapp halbiert haben. Gründe hierfür liegen zum einen in dem weit überdurchschnittlichen Engagement auf dem deutschen Einzelhandelsimmobilienmarkt im Jahr 2006, das zudem z. B. durch den Verkauf des KarstadtQuelle-Portfolios geprägt wurde. Andererseits verzeichnete 2007 eine weit überdurchschnittliche Aktivität in dem Segment der Büroimmobilien, die sich beispielsweise mit den Portfoliotransaktionen Spring, Pegasus und Charlotte mit einem Transaktionsvolumen von über 6,2 Mrd. EUR zeigt.

Abbildung 2: Immobilieninvestitionen nach Nutzungsarten – 2006 und 2007 im Vergleich



Quelle: DEGI Research, 2008

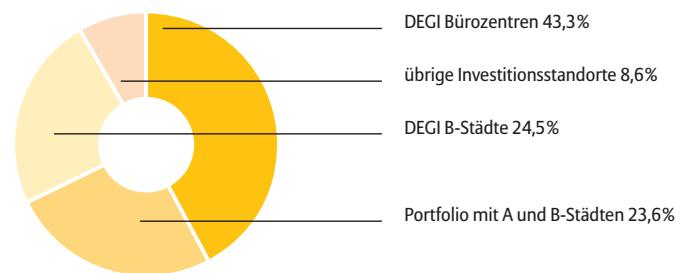
Der Bereich der sonstigen Immobilien hat auf Grund der Transaktionen im Bereich der Hotels, Pflegeheime, Kliniken und Freizeitimmobilien ebenfalls deutlich an Volumen zulegen können.

## Immobilieninvestitionen nach Standortstruktur

Bei der Betrachtung der Transaktionen nach der Standortstruktur wird deutlich, dass ein Großteil der zuordenbaren Umsätze in den von DEGI Research definierten A-Standorten (Berlin, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, Leipzig, München und Stuttgart) getätigt wurde (43,3%). Ein weiterer Fokus lag auf Portfolien, die sowohl in A- als auch in B-Städten investiert sind (23,6%). Lediglich 8,6% des Volumens entfielen auf Objekte in C-Standorten. Daraus wird deutlich, dass der Schwerpunkt der Investitionstätigkeiten in 2007 auf den Verdichtungsräumen lag. Weiterhin gehen wir von einer anhaltenden Attraktivität der B-Standorte durch eine stärkere Marktdurchdringung bzw. Markttransparenz aus.

Aus diesen Zahlen wird aber auch ersichtlich, dass den mittleren und kleinen Standorten (C-Kategorie) in Deutschland erneut ein Interesse seitens der Investoren entgegengebracht wurde, gleichwohl konnten die Vorjahreswerte nicht mehr erreicht werden. Diese Investitionsstandorte haben in ihrer Bedeutung gegenüber dem Vorjahr von 13,4% auf 8,6% einen Rückgang erfahren.

Abbildung 3: Verteilung der Transaktionen nach Standortstruktur

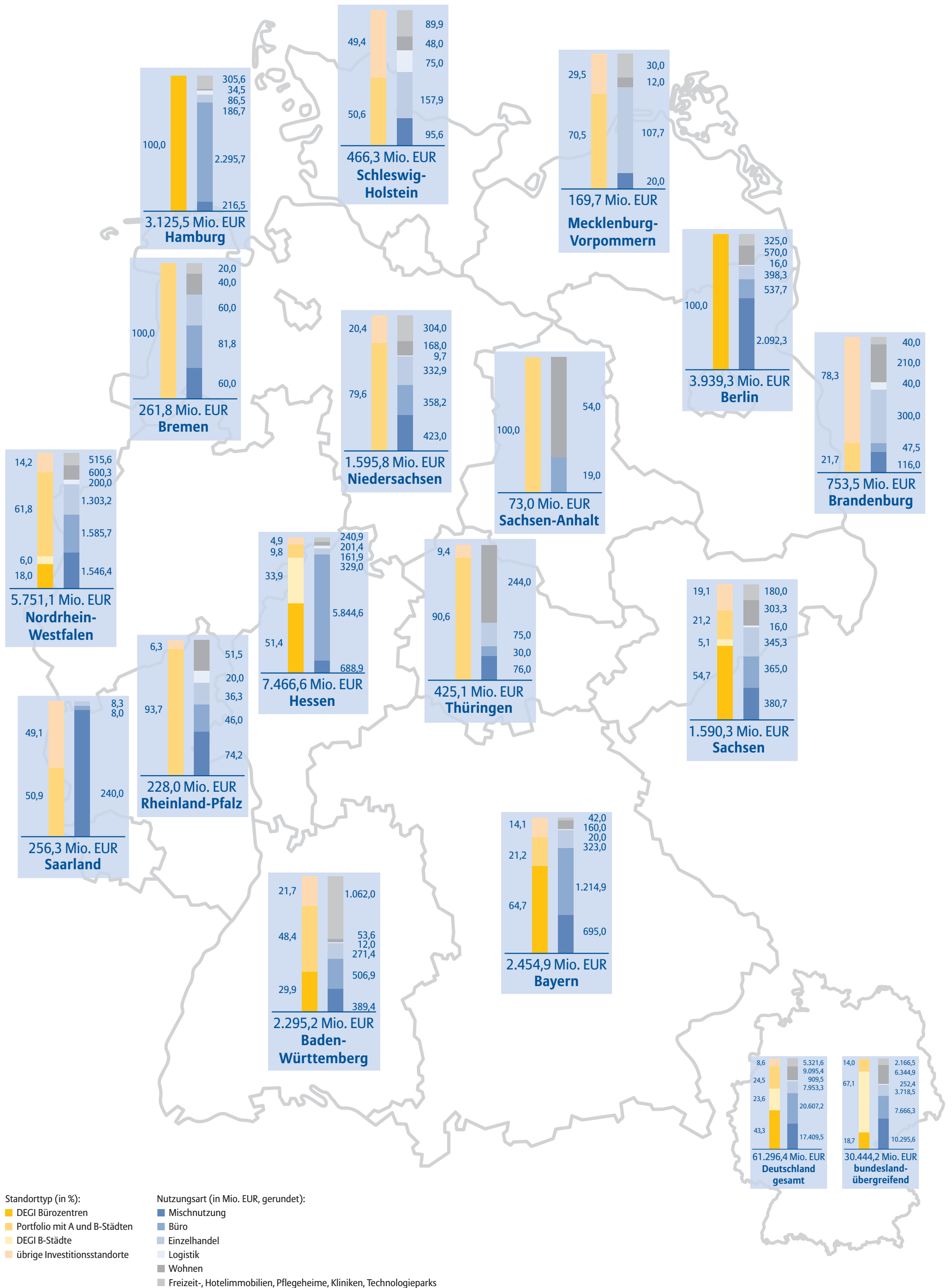


Quelle: DEGI Research, 2008

## Geographische Strukturen – Immobilieninvestitionen nach Bundesländern

Nach der detaillierten Analyse der Immobilieninvestitionen auf Bundeslandebene nach Nutzungsart und Standorttyp durch DEGI Research an Hand der Halbjahreszahlen 2007 erfolgt nun bereits zum zweiten Mal eine Auswertung in dieser Detailtiefe. Hierzu eine methodische Erläuterung: Wie bereits erwähnt ist eine große Anzahl der Transaktionen in

Abbildung 4: Immobilieninvestitionen in Deutschland nach Bundesland, Nutzungsart und Standortstruktur 2007

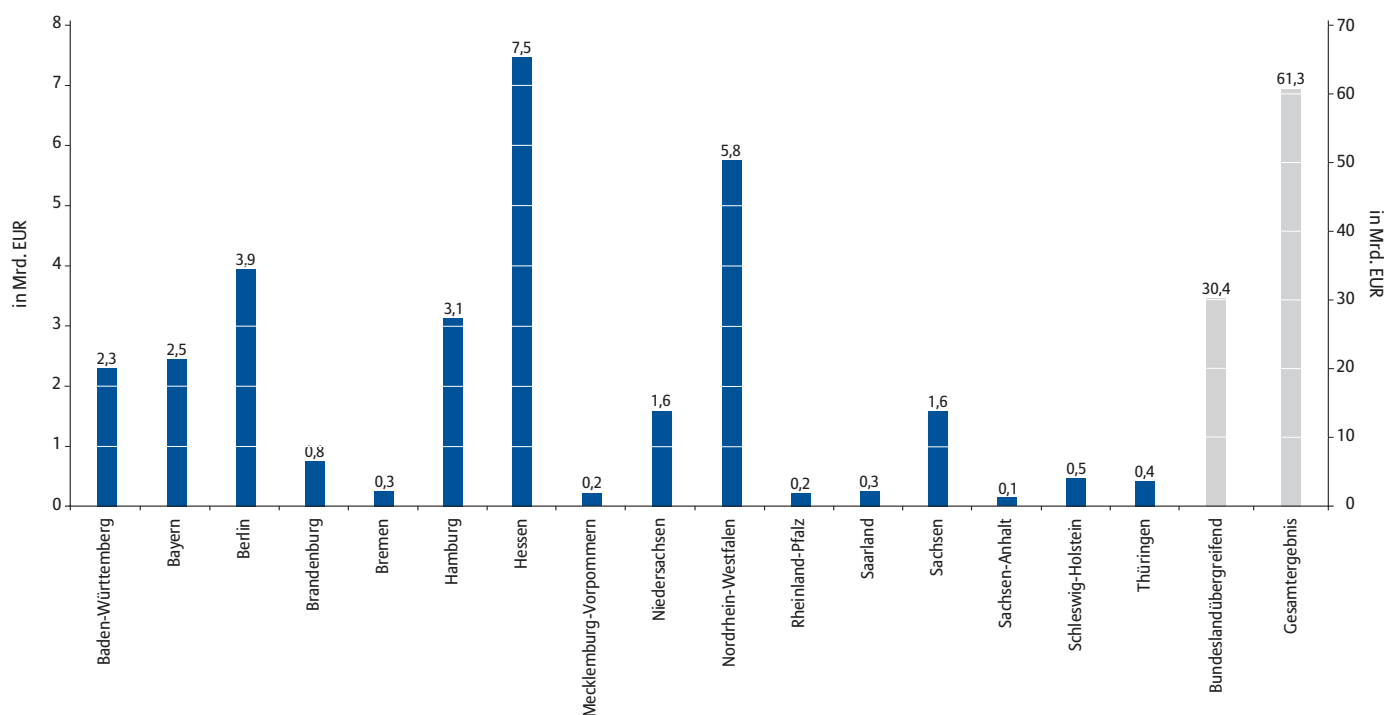


Portfolien erfolgt. Diese bundeslandübergreifenden Investments summieren sich auf ein Volumen von 30,4 Mrd. EUR und haben ihren Schwerpunkt im Bereich der Büroimmobilien sowie mischgenutzten Objekten. Auch bei den Wohnungstransaktionen entfallen viele Deals auf mehrere Bundesländer. Der Wert der bundeslandübergreifenden Portfolien wird von DEGI Research separat ausgewiesen und ist der zur Gesamtsumme auf Bundesländerebene zuzurechnen.

Wie bereits zum Ende des zweiten Quartals festgestellt, handelt es sich bei den Bundesländern um eine sehr inhomogene Gruppe – die Transaktionsvolumina beschreiben eine Spannweite zwischen lediglich 73 Mio. EUR (Sachsen-Anhalt) bis hin zu 7,46 Mrd. EUR (Hessen).

- Das Transaktionsvolumen in **Baden-Württemberg** betrug 2007 ca. 2,3 Mrd. EUR. Ein weiterer großer Anteil entfällt auf bundeslandübergreifende Portfoliotransaktionen, die in diesem Wert nicht enthalten sind. 30% der zuordenbaren Transaktionen entfallen auf Stuttgart, nahezu 50% auf B-Standorte. Die übrigen 20% wurden in C-Städten investiert.
- In **Bayern** konnten 2,45 Mrd. EUR zugeordnet werden. Hierin sind die bundesweiten Portfoliotransaktionen allerdings nicht enthalten, zu denen auch bedeutende Investitionen v.a. in München gehören. Der Investitionsschwerpunkt nach Standorttyp lag eindeutig in dem A-Standort München (65%), gefolgt von B- (21%) und C-Standorten (14%).
- Der **Berliner** Investmentmarkt (ohne bundesweite Portfolien) war vor allem durch gemischt genutzte Immobilien geprägt und erreichte ein Transaktionsvolumen von 3,9 Mrd. EUR.
- Die Investitionen in **Brandenburg** konzentrierten sich zu 78% auf kleine C-Standorte. Der Schwerpunkt der insgesamt 753 Mio. EUR Transaktionsvolumen entfällt auf die Segmente Einzelhandel (40%) und Wohnen (28%).
- Das Bundesland **Bremen** weist ein Investitionsvolumen von 282 Mio. EUR auf, das auf die Segmente Büro, Einzelhandel, Mischnutzung und Wohnen verteilt ist.
- **Hamburg** bündelt ein Volumen von 3,1 Mrd. EUR. Der Großteil hiervon entfällt auf das Segment der Büroimmobilien. Über dieses Volumen hinaus sind viele Objekte im Rahmen von bundesweiten Transaktionen gehandelt worden, wodurch sich die Summe nochmals deutlich erhöhen dürfte.
- Das Transaktionsvolumen in **Hessen** beläuft sich auf 7,5 Mrd. EUR und ist zu einem Großteil auf die Finanzmetropole Frankfurt am Main sowie Büroimmobilienverkäufe zurückzuführen. Kleinere B-Standorte fallen lediglich mit 5% ins Gewicht. Auch hier muss wieder auf die bundeslandübergreifenden Transaktionen verwiesen werden, die mehrere Objekte in Hessen beinhalten.
- In **Mecklenburg-Vorpommern** bündeln sich die Investitionen in Höhe von 170 Mio. EUR zu 70% auf den B-Standort Rostock sowie C-Standorte. Der Schwerpunkt liegt mit über 60% im Bereich der Einzelhandelsimmobilien.
- B-Standorte wie Hannover oder Braunschweig tragen zu ca. 80% zu dem Transaktionsvolumen in **Niedersachsen** in Höhe von 1,6 Mrd. EUR bei. Dieses verteilt sich relativ gleichmäßig auf die unterschiedlichen Nutzungsarten, wobei Wohnen und Logistik unterrepräsentiert sind.
- Bedingt durch die Metropolregion Rhein-Ruhr weist das Bundesland **Nordrhein-Westfalen** mit 5,75 Mrd. EUR ein sehr hohes Investitionsvolumen auf. Dieses ist zu 18% den A-Standorten sowie zu 62% B-Standorten zuzuordnen. Schwerpunkte der Nutzungsarten liegen in gemischt genutzten Immobilien sowie Büro- und Einzelhandelsobjekten.
- **Rheinland-Pfalz** verzeichnet mit lediglich 228 Mio. EUR ein sehr niedriges Investitionsvolumen. Der Schwerpunkt liegt hier zu 96% auf den B-Standorten.
- Das **Saarland** konnte im zweiten Halbjahr im Gegensatz zur ersten Jahreshälfte eine Investitionstätigkeit aufweisen. Insgesamt beläuft sich das Volumen auf 256 Mio. EUR, das sich relativ gleichmäßig auf B- und C-Standorte verteilt.
- Die A-Standorte Dresden und Leipzig zeichnen für 55% der Umsätze in **Sachsen** verantwortlich. Diese summieren sich zusammen mit den B- und C-Standorten (je ca. 20%) auf 1,59 Mrd. EUR.
- In **Sachsen-Anhalt** wurde mit 73 Mio. EUR die geringste Investitionstätigkeit registriert. Diese fand in den Bereichen Wohnen und Büro statt.
- Die Transaktionen in **Schleswig-Holstein** fanden ausschließlich in B-Standorten statt. Der Schwerpunkt der insgesamt 466 Mio. EUR entfiel auf Einzelhandelsimmobilien, gefolgt von gemischt genutzten Objekten.
- Auf das Bundesland **Thüringen** entfielen 2007 425 Mio. EUR. Diese wurden größtenteils in B-Standorten und lediglich zu 9% in C-Standorten getätigt. Der sektorale Schwerpunkt liegt im Bereich der Wohnimmobilien.

Abbildung 5: Immobilieninvestitionen in Deutschland 2007 nach Bundesländern in Mrd. EUR



Quelle: DEGI Research, 2008

Tabelle 2: Immobilieninvestitionen nach Bundesland und Nutzungsart 2007

	Mischnutzung	Büro	Einzelhandel	Logistik	Sonstiges	Wohnen	Gesamtergebnis
Baden-Württemberg	389,4	506,9	271,4	12,0	1.062,0	53,6	2.295,2
Bayern	695,0	1.214,9	323,0	20,0	42,0	160,0	2.454,9
Berlin	2.092,3	537,7	398,3	16,0	325,0	570,0	3.939,3
Brandenburg	116,0	47,5	300,0	40,0	40,0	210,0	753,5
Bremen	60,0	81,8	60,0		20,0	40,0	261,8
Hamburg	216,5	2.295,7	186,7	86,5	305,6	34,5	3.125,5
Hessen	688,9	5.844,6	329,0	161,9	240,9	201,4	7.466,6
Mecklenburg-Vorpommern	20,0		107,7		30,0	12,0	169,7
Niedersachsen	423,0	358,2	332,9	9,7	304,0	168,0	1.595,8
Nordrhein-Westfalen	1.546,4	1.585,7	1.303,2	200,0	515,6	600,3	5.751,1
Rheinland-Pfalz	74,2	46,0	36,3	20,0		51,5	228,0
Saarland	240,0	8,0	8,3				256,3
Sachsen	380,7	365,0	345,3	16,0	180,0	303,3	1.590,3
Sachsen-Anhalt		19,0				54,0	73,0
Schleswig-Holstein	95,6		157,9	75,0	89,9	48,0	466,3
Thüringen	76,0	30,0	75,0		0,1	244,0	425,1
Bundeslandübergreifend	10.295,6	7.666,3	3.718,5	252,4	2.166,5	6.344,9	30.444,2
Gesamtergebnis	17.409,5	20.607,2	7.953,3	909,5	5.321,6	9.095,4	61.296,4

Quelle: DEGI Research, 2008

