

Global Markets Real Estate

**IMMOBILIEN-INVESTMENTMARKT –
DIE PARTY GEHT WEITER**

Redaktionsschluss: 31. März 2015

Verantwortlich für den Inhalt: Deutsche Hypothekenbank

Ansprechpartner

Andreas Pohl · phone + 49 511 3045-310 · email: andreas.pohl@deutsche-hypo.de

Prof. Dr. Günter Vornholz · phone + 49 511 3045-640 · email: guenter.vornholz@deutsche-hypo.de
(V.i.S.d.P.; Markt-Analyse)

www.Deutsche-Hypo.de

Gliederung

Management Summary	4
1. Immobilien-Investmentmärkte	5
2. Rahmenbedingungen	6
3. Globale Entwicklung der Immobilien-Investmentmärkte	9
3.1 Transaktionsvolumen	9
3.2 Rendite	11
4. Entwicklung in Deutschland	12
4.1 Akteure	12
4.2 Investmentstrategien	13
4.3 Finanzierungsbedingungen	14
4.4 Transaktionsvolumen	15
4.5 Preisentwicklung	17
4.6 Renditen	17
5. Grenzüberschreitende Immobilieninvestments in Deutschland	19
6. Ausblick	20

Management Summary

Der Immobilien-Investmentmarkt ist seit dem Ende des letzten Jahrzehntes in einer langjährigen Aufschwungsphase, wobei ein Ende des Booms derzeit noch nicht absehbar ist. Zwar gibt es in einzelnen Teilbereichen Unsicherheiten und Risiken für die Entwicklung der Investmentmärkte, aber insgesamt überwiegen derzeit die positiven Rahmenbedingungen für diesen Markt.

Neue Dynamik erhält der Investmentmarkt durch u.a. die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB), die Finanzmärkte weiter mit ausreichend Liquidität zu versorgen. Die institutionellen Investoren sind aufgrund dieser für sie vorteilhaften Bedingungen weiter auf der Suche nach attraktiven Anlageprodukten. Gleichzeitig stehen sie aber auch unter Druck, da es an renditestarken Anlagen mangelt. Immobilien bieten hierbei gute Chancen, da die Spreads (Immobilienrenditen zu Verzinsung von Anleihen etc.) historisch ein sehr hohes Niveau erreicht haben.

Global hat der Immobilien-Investmentmarkt schon das Rekordniveau des Immobilienbooms des vergangenen Jahrzehnts erreicht. Ebenfalls sind die Renditen nach der Unterbrechung durch die Finanz- und Wirtschaftskrise wieder in der Abwärtsbewegung.

In Deutschland ist zwar das Transaktionsvolumen wiederum angestiegen, aber noch weit entfernt von den Höchstständen des Jahres 2007. Die Renditen sind hingegen schon wieder so niedrig wie damals. Die Preise für Immobilien haben auf einzelnen Märkten bereits wieder starke Anstiege in den letzten Jahren zu verzeichnen. So sind auf den Büromärkten in Düsseldorf, Hamburg oder München die Preise für Büroflächen auf einem historischen Höchststand; in Düsseldorf sind sogar schon wieder Preisrückgänge zu verzeichnen.

Auf dem Immobilien-Investmentmarkt zeigte sich der typische Verlauf eines Investmentzyklus. Seit 2009 haben in Deutschland sowohl die Investitionen insgesamt als auch

die grenzüberschreitenden Investments kontinuierlich zugenommen. Die Anleger sind dabei zunehmend risikobereiter geworden, was sich bei der Auswahl sowohl der Immobilienarten als auch der Regionen ausdrückt. Sie wenden sich vermehrt anderen Immobilienklassen als Core-Immobilien oder den A-Standorten zu.

Es ist zu erwarten, dass die aufgezeigten positiven Rahmenbedingungen auch kurz- bis mittelfristig anhalten werden und so für Impulse auf dem Immobilien-Investmentmarkt sorgen werden. Die expansive Geldpolitik der Notenbanken und der positive Abstand der Immobilienrenditen zu anderen Anlageassets machen Immobilien auch zukünftig zu einer interessanten Anlage.

1. Immobilien-Investmentmärkte

Der Immobilien-Investmentmarkt umfasst Transaktionen, bei denen Käufer durch den Erwerb eines Objektes oder eines Immobilienportfolios eine Rendite erzielen wollen. Diese kann durch den mit Hilfe der Immobilie generierten Cash Flow oder durch einen Wertzuwachs des jeweiligen Objektes realisiert werden (vgl. Schaubild 1). Üblicherweise werden in diesem Zusammenhang nur die Marktaktivitäten professioneller Marktteilnehmer erfasst (in Deutschland bspw. nur Transaktionen mit einem Volumen von mehr als 5 Mio. Euro). Die wesentliche ökonomische Funktion des Immobilien-Investmentmarktes besteht in der Preisbildung für Immobilien und in den daraus resultierenden Informationen für die Marktteilnehmer (Informationsfunktion des Preises).

Die Bestimmung der Relation zwischen Immobilienpreis und dem Cash Flow (z.B. Jahresnettokalmtieten) sowie der Wertveränderung des Objektes führt dann zu den entsprechenden Renditekennziffern. Diese ermöglichen den Marktteilnehmern den Vergleich verschiedener Anlagealternativen sowohl im Immobilienbereich als auch darüber hinaus. Gerade Letzteres hat für die Marktteilnehmer im Zuge der Globalisierung deutlich an Bedeutung gewonnen, da Anlagealternativen heute weltweit und über

alle Asset-Klassen hinweg zur Verfügung stehen. Durch die mittlerweile enge Verzahnung zwischen Immobilien- und Kapitalmarkt ist die Kapitalmarktentwicklung ein sehr bedeutender Faktor für die Immobilienmärkte geworden, die ihrerseits nicht mehr nur von lokalen Akteuren, sondern zunehmend auch von international tätigen Investoren geprägt werden.

Trotz dieser hohen Bedeutung des Investmentmarktes für die Immobilienbranche existiert noch immer keine allgemein gültige Marktabgrenzung, was je nach Datenquelle und Untersuchungsfokus zu unterschiedlichen Ergebnissen führen kann.

Gegenstand der vorliegenden Studie ist in erster Linie der institutionelle Immobilien-Investmentmarkt, welcher Transaktionen gewerblich genutzter Immobilien durch institutionelle Investoren erfasst. Neben einer Kapitalanlage in gewerblich genutzte Immobilien kommt für Investoren grundsätzlich auch ein alternatives Engagement in Wohnimmobilien in Frage. Dem wird dadurch Rechnung getragen, dass die häufig in der Öffentlichkeit viel beachteten Portfoliotransaktionen von Wohnungsbeständen separat berücksichtigt werden.

Das Transaktionsvolumen auf dem deutschen Immobilien-Investmentmarkt erreichte im vergangenen Jahr knapp 40 Mrd. Euro, was gegenüber dem Vorjahr eine Zunahme

Immobilien-Investmentmärkte

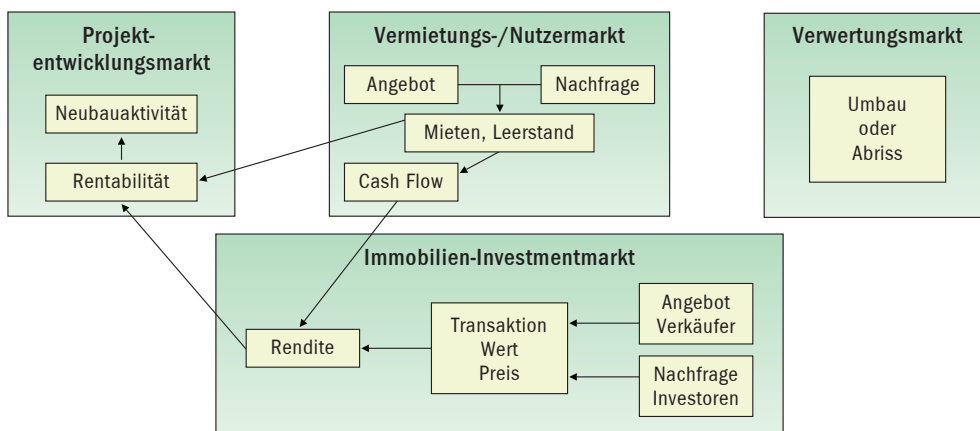


Schaubild 1
Quelle: Deutsche Hypo; in Anlehnung an Gondring

von ca. 30 v.H. bedeutet. Damit stiegen die Umsätze seit 2009 das sechste Jahr in Folge. Besonders stark war dabei das vierte Quartal, auf welches allein Transaktionen in Höhe von gut 14 Mrd. Euro entfielen. Damit weist dieses Quartal ein höheres Transaktionsvolumen auf als das vierte Quartal des Jahres 2007 mit gut 13 Mrd. Euro. Damit stellt sich allerdings auch die Frage, ob sich die dynamische Entwicklung der vergangenen Jahre in dieser Form fortsetzt oder ob die Party vielleicht bald vorbei sein könnte.

Um eine Antwort hierauf zu geben, werden zunächst die Rahmenbedingungen der Entwicklung untersucht. Es folgt eine Analyse des globalen und des deutschen Immobilien-Investmentmarktes, bevor auf die Bedeutung der grenzüberschreitenden Immobilieninvestments eingegangen wird.

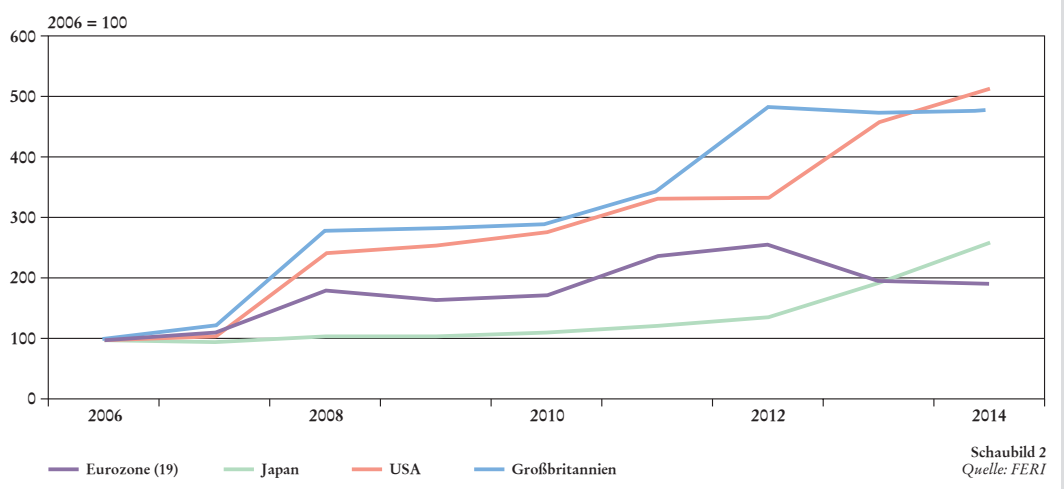
2. Rahmenbedingungen

Zur Bekämpfung der Folgen der internationalen Finanzkrise nach 2007 haben die Zentralbanken ihre jeweiligen Bilanzsummen z. T. wiederum massiv ausgeweitet (vgl. Schaubild 2). Damit haben sie den Märkten umfangreich Liquidität zur Verfügung gestellt. Seit 2006 hat das amerikanische Federal Reserve Board (FED) seine Bilanzsum-

me mehr als verfünffacht, die Europäische Zentralbank (EZB) dagegen „nur“ knapp verdoppelt. Die Bank of Japan legte hier ca. das Zweieinhalbfache zu, während die Bank of England ihre Bilanz auf knapp das Fünffache erhöhte. Die EZB beabsichtigt allerdings, ihre Bilanzsumme wieder mindestens auf das Niveau des Jahres 2012 zu bringen, in welchem diese rd. 3 Bill. Euro betrug. Dies bedeutet eine Ausweitung der Bilanzsumme um 50 v.H. Die damit verbundene weitere Expansion der Geldmenge wird seit dem 09.03.2015 umgesetzt, indem bis September 2016 jeden Monat Anleihen europäischer Staaten im Wert von 60 Mrd. Euro angekauft werden sollen.

Damit zeichnet sich ab, dass die EZB und die FED bei der Versorgung der Weltwirtschaft mit frischer Liquidität die Rollen tauschen werden. Während gegen Ende des Jahres damit gerechnet wird, dass die FED zum ersten Mal seit sieben Jahren versuchen wird, die Leitzinsen anzuheben, zeigen die letzten Beschlüsse der EZB, dass diese die Euro-Liquidität nochmals massiv ausweiten wird. Begründet wurden die jeweils getroffenen Maßnahmen mit der Stützung des schwachen Bankensektors, der Sorge um eine beginnende Deflation und der Bekämpfung der in Folge der Krise aufgetretenen Staatsschuldenproblematik und der Wirtschaftsschwäche in Südeuropa. Zudem sollten die Maßnahmen die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor anregen, um so die

Entwicklung der Bilanzsummen der Zentralbanken



Investitions- und Konsumnachfrage zu stützen. Insgesamt steht damit global weit mehr Liquidität zur Verfügung, als zur Unterstützung des gleichzeitig erreichten Wirtschaftswachstums erforderlich wäre.

Der Tiefpunkt der internationalen Finanzkrise zeigt sich in der wirtschaftlichen Entwicklung vor allem im Jahr 2009, mit einer durchgängig rückläufigen Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes (vgl. Schaubild 3). In der Folge setzte die wirtschaftliche Erholung mit der Rückkehr zu moderatem Wirtschaftswachstum ein. Lediglich Japan hatte mit der Tsunami-Katastrophe und der daraus folgenden Zerstörung des Kernkraftwerks Fukushima im Jahr 2011 einen weiteren Schock für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu verkraften. In der Eurozone ging das Wachstum, belastet durch die Staatsschuldenkrise, zwar ebenfalls zurück, blieb aber im positiven Wertebereich und erholt sich seitdem wieder. Im Jahr 2014 konnte hier mit 0,9 v.H. ein höheres Wachstum als allgemein erwartet verzeichnet werden. Dies wurde u. a. durch die gute binnenwirtschaftliche Entwicklung getragen. Weltweit betrug das Wirtschaftswachstum 2014 nach Angaben des Internationalen Währungsfonds 3,3 v.H., für 2015 werden 3,8 v.H. erwartet. Damit zeigt sich die Weltwirtschaft auf einem stabilen Erholungskurs.

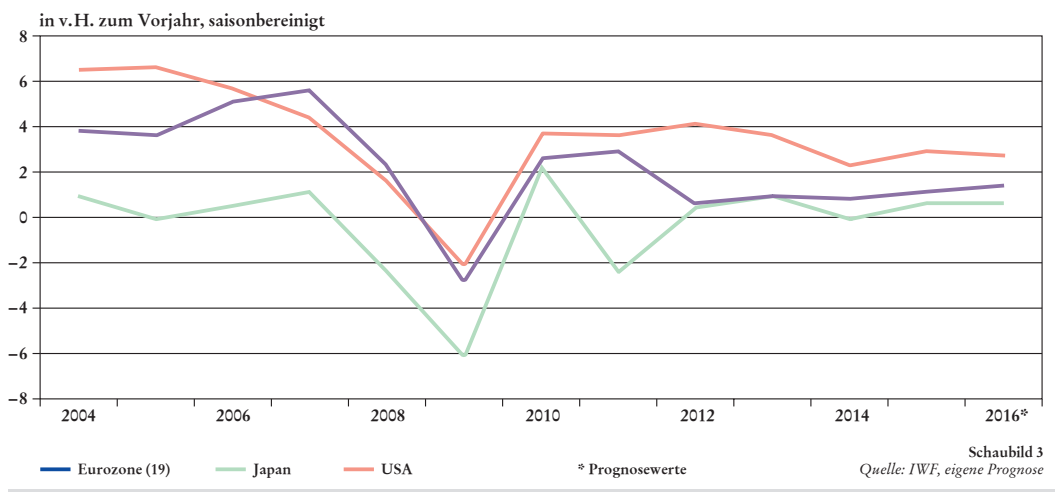
Das zu beobachtende Wirtschaftswachstum reicht allerdings bei weitem nicht aus, um

die durch die Zentralbanken bereitgestellte Liquidität zu absorbieren, da diese nur zu einem kleinen Teil für Transaktionszwecke benötigt wird. Insgesamt erholen sich die betrachteten Volkswirtschaften derzeit gut, insbesondere die der USA, welche 2014 ein Wirtschaftswachstum von 2,4 v.H. verzeichnen konnte. Die in der Folge vorhandene Überschussliquidität hätte dann durch steigende Verbraucherpreise zu Inflation in den einzelnen Währungsräumen führen können. Ein Blick auf die Entwicklung der internationalen Inflationsraten zeigt aber, dass dies nicht geschehen ist (vgl. Schaubild 4).

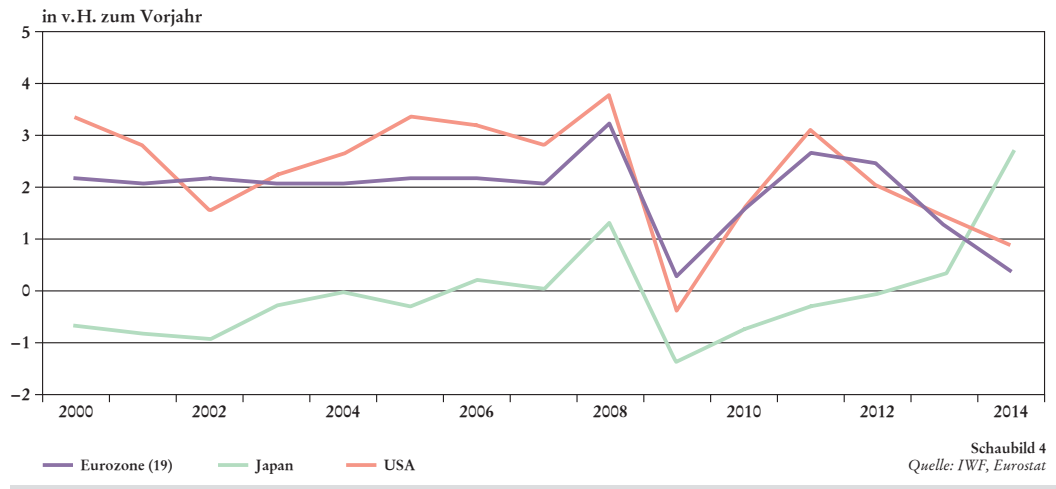
Im Gegenteil: In den betrachteten Währungsräumen sind keine inflationären Entwicklungen zu beobachten. In Japan zeigt sich seit der Asien-Krise und dem Platzen der Dot.com-Blase eine nur kurz unterbrochene deflationäre Tendenz. In den USA und der Eurozone präsentieren sich die Verbraucherpreise stabil. Für das derzeit zu beobachtende weitere Sinken der Inflationsraten sind insbesondere die historisch niedrigen Rohöl- und damit Energiepreise verantwortlich. Sie spiegeln demnach eher eine aktuelle Marktentwicklung wider und bedeuten nicht direkt eine geldmengeninduzierte Deflation.

Da die internationale Überschussliquidität nicht durch Wirtschaftswachstum absorbiert worden ist und sich auch nicht in steigenden Verbraucherpreisen niedergeschlagen hat, kann sie zur Bildung von Preisblasen auf den

Entwicklung des Wirtschaftswachstums



Entwicklung der Verbraucherpreise



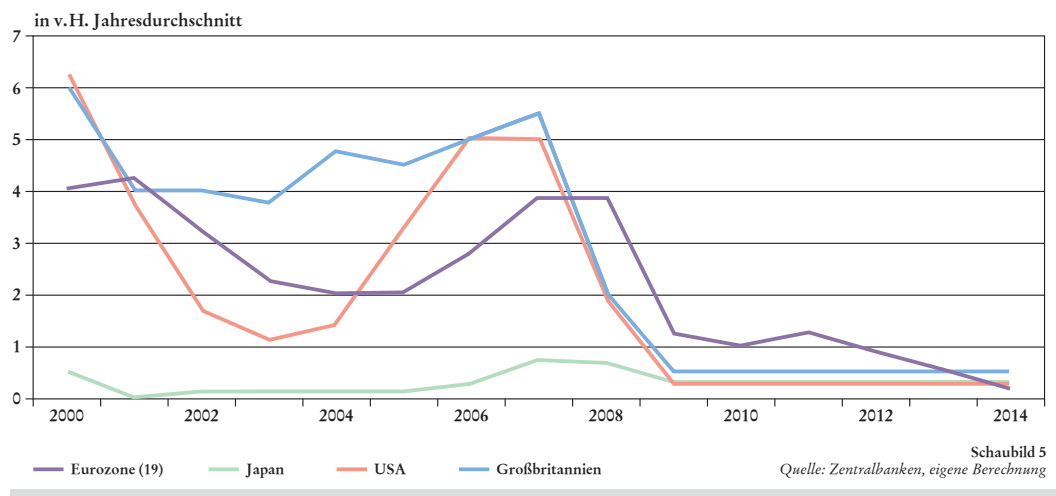
Märkten für Vermögenswerte führen. Vor dem Hintergrund, dass Immobilieninvestoren im Zuge der Globalisierung weltweit agieren und ein Immobilieninvestment eine wichtige Anlagealternative geworden ist, betrifft diese Gefahr auch die Immobilienmärkte. Dies gilt umso mehr, als Anleger auf der Suche nach sicheren Anlagen nach der Finanzkrise die Immobilie wiederentdeckt haben.

Auch hierzu hat die expansive Geldpolitik der Zentralbanken beigetragen, die neben der Ausweitung der Geldmenge auch die Leitzinsen z. T. drastisch gesenkt haben (vgl.

Schaubild 5). Damit kann sich zwar einerseits der Bankensektor zu historisch günstigen Konditionen refinanzieren, andererseits werden hierdurch auch die Kapitalmarktzinsen beeinflusst.

Zeigte sich bei der EZB und der FED in der Folge der Dot.com-Krise wieder ein Anstieg der Leitzinssätze, bleibt dies nach Überwindung der internationalen Finanzkrise bislang aus. Im Gegenteil, die EZB hat ihre Leitzinssätze nochmals deutlich gesenkt. Mit derzeit 0,05 v.H. hat der Hauptrefinanzierungssatz einen historischen Tiefstand erreicht. Diese Zinsvorgabe seitens der Zentralbanken hat

Entwicklung der Leitzinssätze



entsprechende Wirkungen auf die internationalen Kapitalmärkte. Hier existieren nur noch wenige lohnende Anlagealternativen, um welche die mit hoher Liquidität ausgestatteten Anleger konkurrieren. Dies wiederum treibt die Preise für Vermögenswerte, wodurch deren Renditen weiter unter Druck geraten. Viele Marktbeobachter sprechen daher von einem aktuell zu beobachtenden „Anlagenotstand“. Dieser belastet insbesondere das Geschäftsfeld institutioneller Investoren, da diese häufig Renditegarantien eingegangen sind (wie z.B. Versicherungsgesellschaften bei kapitalgedeckten Rentenversicherungen), die sie nun immer schwerer erfüllen können.

Weitere Verunsicherung erfahren die internationalen Investmentmärkte aktuell durch die neue Dynamik der „Griechenland-Krise“. Die Politik der neuen Athener Regierung erhöht deutlich das Risiko eines Austritts Griechenlands aus der Eurozone. Dies rückt die Problematik der Höhe der Staatsschulden wieder vermehrt in den Blickwinkel der Öffentlichkeit. Staatspapiere büßen hierdurch als vermeintlich sichere Anlageform weiter an Ansehen ein, insbesondere für den Fall, dass die griechische Regierung eingegangene Verpflichtungen gegenüber den Gläubigern nicht erfüllt.

Neben diesen durch die wirtschaftliche Entwicklung bestimmten Rahmenbedingungen spielt auch die politische Situation eine wichtige Rolle bei internationalen Investments. Hier ist es vor allem die sicherheitspolitische Lage, die das Investitionsklima belastet. Zum einen ist hier aus europäischer Sicht der Ukraine-Konflikt an erster Stelle zu nennen. Er stellt zwar in erster Linie einen regionalen Konflikt dar, der sich aber schnell zu einem Stellvertreterkrieg ausweiten kann. Die gegen Russland verhängten Sanktionen des Westens belasten neben den Handels- auch die Finanzbeziehungen. Die Immobilien-Investments in Russland sind beispielsweise im vierten Quartal 2014 im Vergleich zum selben Quartal des Vorjahres um 82 v.H. zurückgegangen und lagen nach Angaben von CBRE bei gerade einmal 283 Mio. €. Und das in einem Umfeld, in dem global neue Rekorde bei der Höhe des Immobilienanlagevolumens erreicht werden.

Die Rahmenbedingungen der internationalen Investmentmärkte stellen sich damit insgesamt als gut dar. Es steht ausreichend Liquidität zur Verfügung in einem sich gesamtwirtschaftlich stabil entwickelnden Umfeld. Bedingt durch die niedrigen Leitzinsen sind die Rendite-Spreads zwischen Staatsanleihen und alternativen Vermögenssassets (wie z.B. Unternehmensanleihen, Aktien, Pfandbriefen oder Gold) relativ hoch. In Verbindung mit den vorhandenen Unsicherheitsfaktoren der geopolitischen Entwicklung führt dies zu einer deutlich gestiegenen Nachfrage nach sicheren Anlagen wie Immobilien.

3. Globale Entwicklung der Immobilien-Investmentmärkte

Zu diesen sicheren Anlagen zählen auch Investments in Immobilien. Deren derzeitige hohe Attraktivität zeigt sich in der Entwicklung des globalen Transaktionsvolumens und der entsprechenden Renditen.

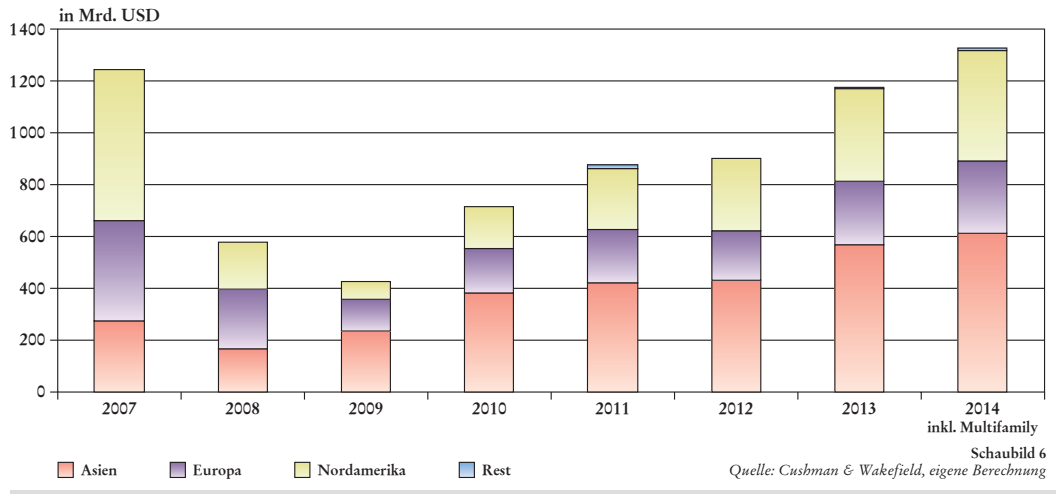
3.1 Transaktionsvolumen

Seit dem Höhepunkt der durch das Platzen der Immobilienblase ausgelösten internationalen Finanzkrise im Jahr 2009 hat das weltweite Transaktionsvolumen wieder deutlich zugenommen. Im Jahr 2014 lag es mit 1.328 Mrd. US-Dollar bereits um 6,4 v.H. über dem Vorkrisenniveau des Jahres 2007 (vgl. Schaubild 6).

Mit Ausnahme des Jahres 2012, als lediglich ein geringer Anstieg zu verzeichnen war, hat das globale Transaktionsvolumen seit 2009 mit einer beachtlichen Dynamik zugenommen. Insgesamt hat es sich bis 2014 gut verdreifacht, mit einer durchschnittlichen Zunahme von rd. 20 v.H. pro Jahr.

Mit der Erholung des globalen Investmentvolumens geht eine deutliche Verschiebung

Globaler Immobilien-Investmentmarkt

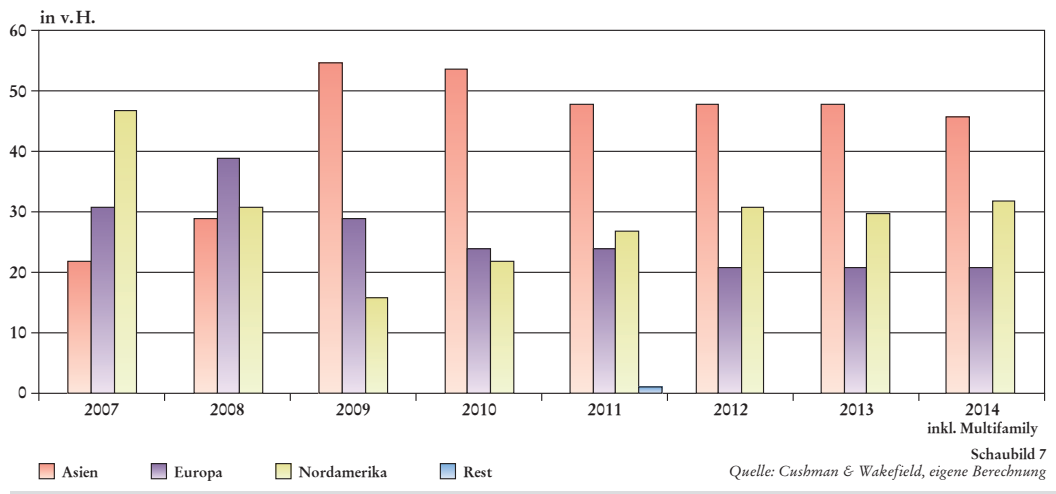


der Struktur einher. Betrug der Anteil des Investmentvolumens in Asien vor der Krise 22 v. H., stieg er bis zum Jahr 2014 mit 46 v. H. auf mehr als das Doppelte an. Nordamerika und Europa büßten entsprechend Anteile ein. Während Europa seit 2007 rund 10 Prozentpunkte verloren hat, sank der nordamerikanische Anteil um 15 Prozentpunkte. Die Region Asien ist damit an Nordamerika und Europa vorbeigezogen (vgl. Schaubild 7).

Im Zuge dieser Entwicklung konnte das nordamerikanische Immobilien-Investmentvolumen allerdings Anteile zurückgewinnen. Seit 2009 nehmen diese nahezu kontinuierlich zu. Europa stagniert im glei-

chen Zeitraum mit leicht rückläufiger Tendenz, trotz weiterer absoluter Zunahmen. Die Veränderung der relativen Anteile liegt somit in der unterschiedlichen Verteilung der absoluten Zuwächse begründet. Während Asien überproportional zulegen konnte und Nordamerika vor allem in den letzten beiden Jahren ein dynamisches Wachstum aufweist, konnte Europa noch nicht wieder das Niveau des Jahres 2007 erreichen. Es ist davon auszugehen, dass insbesondere Westeuropa in diesem Jahr wieder deutlicher aufholen wird und somit einen deutlichen Beitrag zum weiteren Anstieg des globalen Immobilien-Investmentvolumens leisten wird. In abgeschwächter Form gilt dies

Anteile am globalen Immobilien-Investmentmarkt



auch für Nordamerika, wobei hier zu berücksichtigen sein wird, ob es tatsächlich zu einer Zinswende durch die FED kommen wird.

Eine wichtige Rolle bei dieser Entwicklung werden Cross-Border-Investments spielen. Stiegen bspw. 2013 intraregionale Investments um 13 v.H., legten im selben Jahr interregionale Immobilienanlagen um 36 v.H. zu. Hierbei entfällt mit 43 v.H. der global größte Anteil der interregionalen Anlagen auf nordamerikanische Investoren. Asiatische Anleger erhöhten allerdings bereits in den vergangenen Jahren ihr weltweites Engagement, so dass es durchaus wahrscheinlich ist, dass diese in naher Zukunft die Spitzenrolle bei den globalen Immobilien-Investments übernehmen werden.

3.2 Rendite

Die zu beobachtende deutliche Dynamik der globalen Immobilien-Investmentmärkte zeigt sich auch in der Entwicklung der Renditen. Die in den vergangenen Jahren stark zunehmende Nachfrage übt Druck auf die Renditen aus (vgl. Schaubild 8).

Seit 2009 sind in allen drei betrachteten Regionen die durchschnittlichen Renditen von Anlagen in Gewerbeimmobilien (Durchschnitt aus Büro-, Einzelhandels- und Lo-

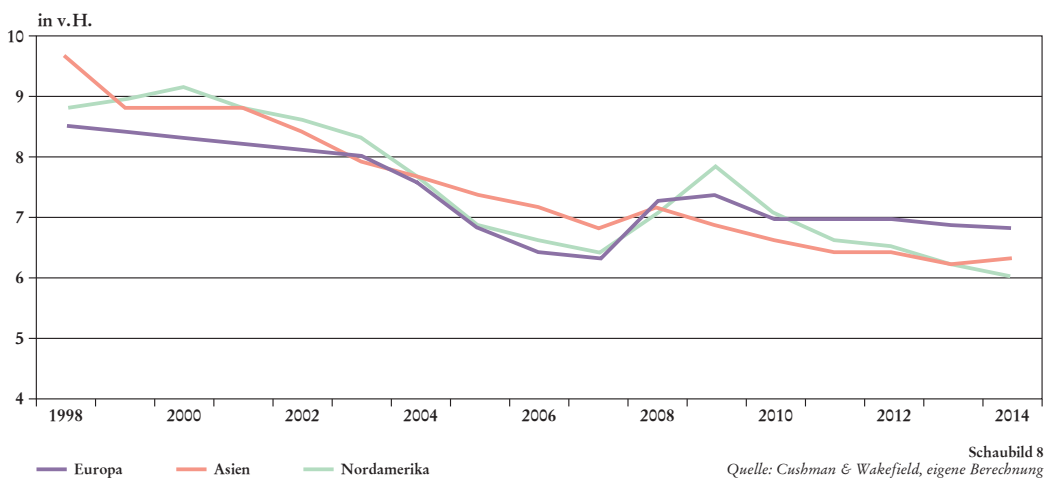
gistikimmobilien) gesunken. Damit weisen sie nach der Periode der krisenbedingt steigenden Renditen wieder das Entwicklungsmuster der Jahre vor der Immobilienkrise auf. Während dies in Asien und Nordamerika deutlich erkennbar ist, zeigt Europa zwar ebenfalls eine fallende Tendenz, diese ist aber erheblich abgeschwächt. Die europäische Rendite liegt folgerichtig mit 6,8 v.H. auch 0,7 Prozentpunkte oberhalb der Renditen in den anderen beiden Vergleichsregionen.

Über alle Objekttypen hinweg sind in den kommenden Jahren in Asien die jeweils höchsten Renditen zu erwarten (vgl. Schaubild. 9). Bei Logistik- und Industrieimmobilien sowie Einzelhandelsobjekten folgt Europa an zweiter Stelle, während bei Büro- und Wohnimmobilien die USA an Platz zwei folgen. Der Spitzenplatz Asiens spiegelt zum einen noch immer hohen Bedarf an modernen Immobilien wider, zum anderen aber auch das mit Emerging Markets verbundene Risiko sowie zudem die in Relation zu reiferen Märkten günstigeren Preise.

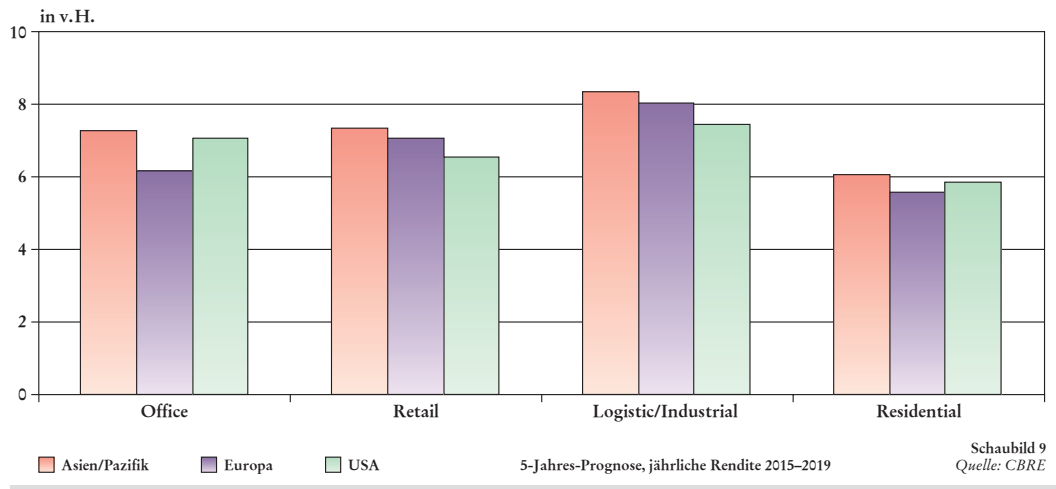
Die Entwicklung in den USA profitiert vor allem von den guten gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Das europäische Umfeld ist zwar weniger dynamisch, aber auch hier zeigen sich in einigen Regionen Potenziale.

Unabhängig von der Region weisen Logistik- und Industrieobjekte die jeweils höch-

Renditen nach Weltregionen



Core Returns nach Objektart



ten Renditen auf, während Wohnimmobilien aufgrund des relativ geringen Risikos jeweils die geringsten Renditen bieten. Während bei den Einzelhandelsobjekten die Renditeerwartungen in Europa und Asien höher sind als bei Büroimmobilien, ist dies in den USA genau umgekehrt.

Die globale Entwicklung der Immobilien-Investmentmärkte zeigt insgesamt eine anhaltend hohe Dynamik der Nachfrage. Cross-Border-Aktivitäten nehmen, neben US-amerikanischen auch vermehrt getrieben durch asiatische Investoren, zu. Da gleichzeitig das Angebot begrenzt ist, steigen unterstützt von der verfügbaren Überschussliquidität die Preise, so dass die Renditen über alle Objektarten hinweg weiter abnehmen.

4. Entwicklung in Deutschland

Im vergangenen Jahr konnte am deutschen Immobilieninvestmentmarkt die fünfte Zunahme des Transaktionsvolumens in Folge verzeichnet werden. Hierbei spielte insbesondere die vermehrte Rückkehr ausländischer Investoren eine wesentliche Rolle.

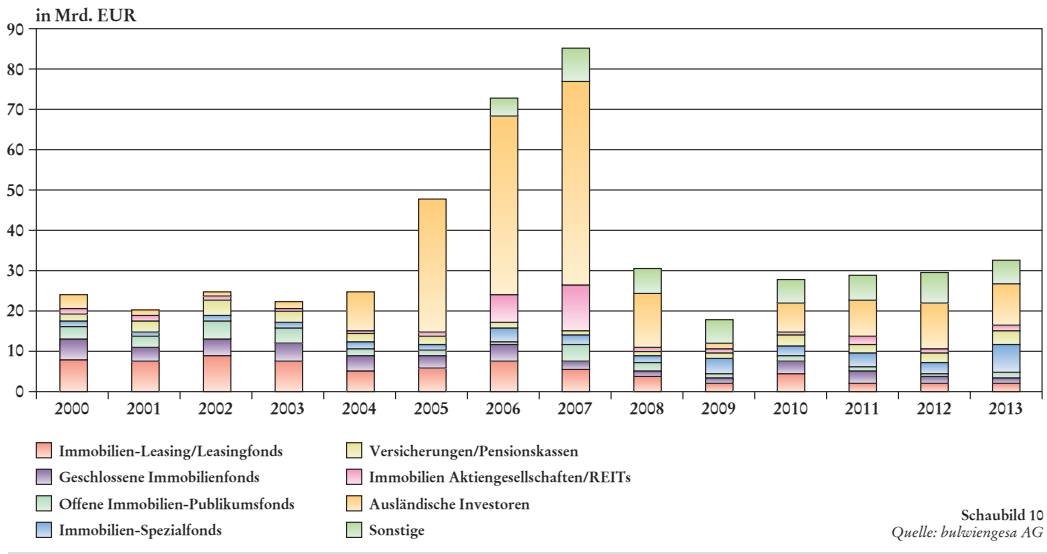
4.1 Akteure

Das Investmentvolumen institutioneller Anleger erreichte in Deutschland 2013 gut 32 Mrd. Euro und konnte damit um gut 10 v.H. zulegen (vgl. Schaubild 10).

Größte Akteure unter den institutionellen Investoren sind mittlerweile wieder ausländische Anleger, die auf einen Anteil von knapp 32 v.H. kommen. Aufgrund der besonderen Bedeutung grenzüberschreitender Transaktionen wird auf diese Gruppe in Kapitel fünf näher eingegangen.

Geschlossene Immobilienfonds als traditionelles Anlagevehikel haben 2013 weiter an Bedeutung verloren. Dies sind noch immer die Auswirkungen der unsicheren Rechtslage aufgrund der Umsetzung der europäischen AIFM-Richtlinie. Das Anlagevolumen sank noch einmal um knapp 37 v.H. und erreichte damit einen Anteil von 3,7 v.H. unter den in-

Deutschland: Investmentvolumen institutioneller Anleger



stitutionellen Anlegern. Davon profitiert haben vor allem die Immobilien-Spezialfonds, die ihren Anteil mehr als verdoppeln konnten und 21 v.H. erreichten. Aber auch offene Immobilienfonds verdoppelten ihr Anlagevolumen und erreichten mit einer Zunahme von knapp 47 v.H. einen Anteil von 5 v.H.

Ebenfalls deutlich gestiegen ist der Anteil der Versicherungen und Pensionskassen, die 10 v.H. ausmachten und damit die drittgrößte Gruppe institutioneller Anleger stellen. Sie haben ihr Engagement um 1 Mrd. Euro und damit gut 43 v.H. ausgeweitet, womit sie auf den hohen Anlagedruck durch die ungünstige Renditelage bei festverzinslichen Papieren reagiert haben.

An vierter Stelle hinsichtlich des Anlagevolumens rangieren Immobilienleasinggesellschaften und -fonds. Insgesamt investierten diese 2 Mrd. Euro und erreichten damit rd. 6 v.H. des Transaktionsvolumens. Auch sie konnten ihr Anlagevolumen steigern – gut 11 v.H. Ihr Anteil allerdings stagnierte, da dieser Zuwachs in etwa dem Gesamtwachstum entsprach.

Demgegenüber konnten Immobilien Aktiengesellschaften und REITs ihren Anteil um 25 v.H. auf 1,5 Mrd. Euro erhöhen und erlangten so 4,6 v.H. am gesamten Transaktionsvolumen. Da die Geschäftsmodelle

der verschiedenen Marktteilnehmer auf unterschiedlichen Investmentstrategien beruhen, wird dies im folgenden Abschnitt näher beleuchtet.

4.2 Investmentstrategien

Die traditionelle Anlagestrategie wird üblicherweise als „Buy and hold“ beschrieben. Bei dieser Strategie treten die Investoren vorwiegend als Bestandhalter auf, die in der Immobilie eine langfristige Kapitalanlage sehen. Ein wertbestimmender Faktor für eine Immobilie und deren Entwicklungspotenzial ist der Vermietungsmarkt und seine Entwicklung. Der Ertragswert eines Objektes für den Investor ergibt sich dann aus dem abdiskontierten Wert der erwarteten zukünftigen Mieteinnahmen, wodurch der erwartete Cash Flow eine bedeutende Variable bei der Investitionsentscheidung wird. Dieser bestimmt auch die erwartete Rendite eines Engagements, womit der Vermietungsmarkt zu einem Einflussfaktor wird. Kurzfristig orientierte Exit-Strategien sind bei dieser Anlageform nicht notwendig, im Gegenteil, sie widersprechen der eigentlichen Grundidee.

Als Alternative zum klassischen „Buy and hold“ ist insbesondere im Vorfeld der letzten internationalen Finanzkrise das „Buy and

sell“ hinzugekommen. Hierbei wird von vornherein eine klar definierte Exit-Strategie verfolgt. Die Rendite wird in diesem Fall nicht nur vom langfristig zu erwartenden Cash Flow eines Objektes bestimmt, sondern auch von den kurz- bis mittelfristig zu erwartenden Veränderungen. In Kombination mit modernen Portfolio-Management-Instrumenten wird so ständig das Portfolio und dessen Ertrag optimiert. Dies wird auch als „Buy and manage“-Ansatz bezeichnet, bei dessen Umsetzung gezielt zum Zwecke des aktiven Risiko- bzw. Renditemanagements Immobilien in die Portfolios aufgenommen werden. Erleichtert wird die Verfolgung dieser Strategie durch das Zusammenwachsen von Immobilien- und Finanzmarkt, so dass einzelne Immobilien-Assets leichter gehandelt werden können.

Das zu beobachtende starke Anwachsen des Engagements ausländischer Investoren auf dem deutschen Immobilien-Investmentmarkt seit 2009 bedeutet zugleich auch die Rückkehr zu risikoreicheren Investmentaktivitäten nach der „Buy and sell“-Strategie. Ausländische Investoren sind vielfach Private Equity Gesellschaften, die außerhalb der Börsen Beteiligungskapital für Immobilieninvestments einsammeln. Sie verfolgen generell eine stark opportunistische Anlagestrategie. Um die Eigenkapitalrentabilität zu erhöhen, nutzen diese Gesellschaften den Leverage-Effekt, was den zumeist hohen Fremdkapitalanteil bei der Finanzierung von Objekten erklärt. Die hierfür notwendigen Voraussetzungen – die Gesamtkapitalrendite muss höher sein als der Fremdkapitalzins und der Cash Flow muss die Verbindlichkeiten decken können – sind im aktuellen Kapital- und Immobilienmarktumfeld erfüllt.

Der deutsche Immobilienmarkt ist aktuell für Private Equity Gesellschaften von besonderem Interesse, da in einem guten gesamtwirtschaftlichen Umfeld gerade Core-Immobilien an A-Standorten eine äußerst dynamische Preisentwicklung zeigen. Da alternative Kapitalinvestments derzeit weniger attraktiv sind, steigt die Nachfrage nach diesem Objekttyp an. Damit kehren die Vertreter der aggressiven Trading-Strategien der Boomjahre 2005 bis 2007 zurück, die die Bereitschaft mitbringen, auch risikoreiche

Investments zu tätigen. Folgerichtig steigt hierdurch auch die Gefahr von Übertreibungen im Markt deutlich an. Diese wäre im Falle der „Buy and hold“-Strategie wesentlich geringer, da hier der Fokus auf dem erfolgreichen Management einer Immobilie liegt und nicht auf der Renditesteigerung eines Portfolios.

4.3 Finanzierungsbedingungen

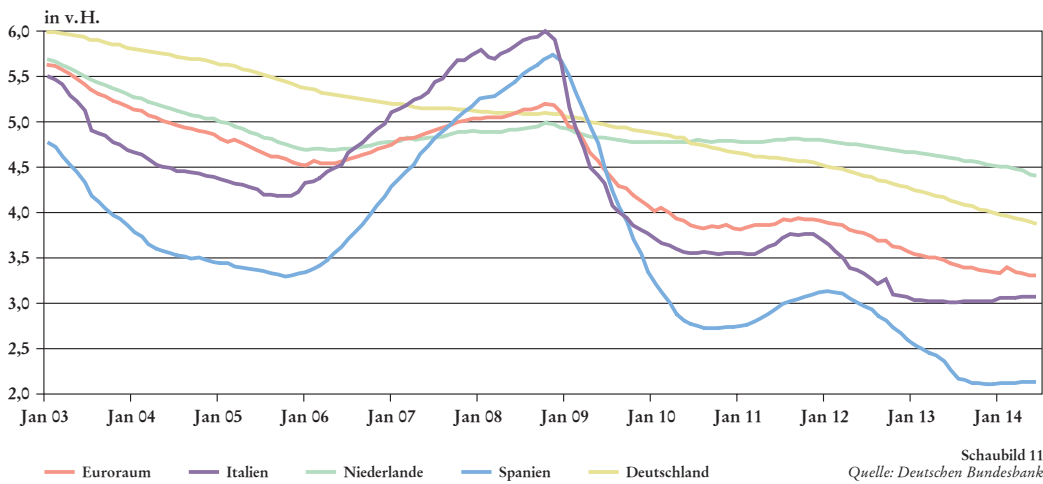
Aus geldpolitischer Perspektive steht dem Bankensektor aufgrund der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken eine hohe Menge an Liquidität zur Verfügung. Ebenso sind die Refinanzierungskonditionen für die Geschäftsbanken auf historisch günstigen Niveaus, was deren Kreditvergabe deutlich erleichtert. Einen weiteren positiven Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen von Immobilieninvestments haben zum einen der unerwartet gut verlaufene Stresstest der europäischen Banken und zum anderen die erfolgte Umsetzung der erhöhten Sicherheitsanforderungen an die Kreditvergabe der Geschäftsbanken (Basel III). Beides sorgt für eine Verbesserung des Vertrauensklimas, welches eine Grundvoraussetzung für einen funktionierenden Kreditmarkt darstellt.

Diese insgesamt gute Situation schlägt sich in der Folge auch in entsprechend niedrigen Hypothekarzinsen nieder (vgl. Schaubild 11).

Abgesehen von einem leichten Anstieg von Ende 2007 bis Ende 2008 sind die Hypothekarzinsen in Deutschland nach der Bundesbank-Statistik seit 2003 ständig gesunken. Lagen sie damals noch bei knapp 6 v.H. betragen sie Anfang 2014 noch gut 3 v.H. Damit sind die Finanzierungskosten für Immobilieninvestments deutlich gesunken. Dieses Entwicklungsmuster ist für die Eurozone allerdings nicht repräsentativ. Zwar ist auch für die Eurozone auch hier eine grundlegend fallende Tendenz der Hypothekarzinsen zu beobachten, allerdings unterbrochen durch Phasen, in welche es auch Zinssteigerungen gegeben hat.

In moderater Form zeigt sich dies für die Niederlande, erheblich deutlicher in Italien

Langfristige Hypothekenzinsen



und im von der Immobilienblase besonders betroffenen Spanien. Hier weist die Zinsentwicklung einen erheblich volatileren Verlauf auf. Ausgelöst durch die Boomphase in der Zeit von 2006 bis gegen Ende 2008 zeigen sich nachfragegetrieben deutliche Zinssteigerungen von gut 3 v.H. bis zu gut 5 v.H. Seitdem sind die Hypothekenzinsen wieder deutlich auf nur noch gut 2 v.H. gesunken. Sie liegen damit um ca. einen Prozentpunkt unter dem Eurozonendurchschnitt und knapp zwei Prozentpunkte unterhalb des Niveaus in Deutschland. Der Verlauf der durchschnittlichen Hypothekenzinsen in der Eurozone ist demzufolge nicht repräsentativ für die einzelnen Mitgliedstaaten, in welchen sich zwar ebenfalls eine grundlegend abnehmende Tendenz zeigt, aber ein wesentlich volatileres Entwicklungsmuster.

Zusammengenommen ergibt sich auch von der Finanzierungsseite ein positiver Einfluss für die weitere Entwicklung des Immobilien-Investmentmarktes in diesem Jahr. Die vorhandene Liquidität wird vom Bankensektor an die Marktteilnehmer des Investmentmarktes weitergegeben, was deren Aktionsspielräume für Transaktionen erhöht.

4.4 Transaktionsvolumen

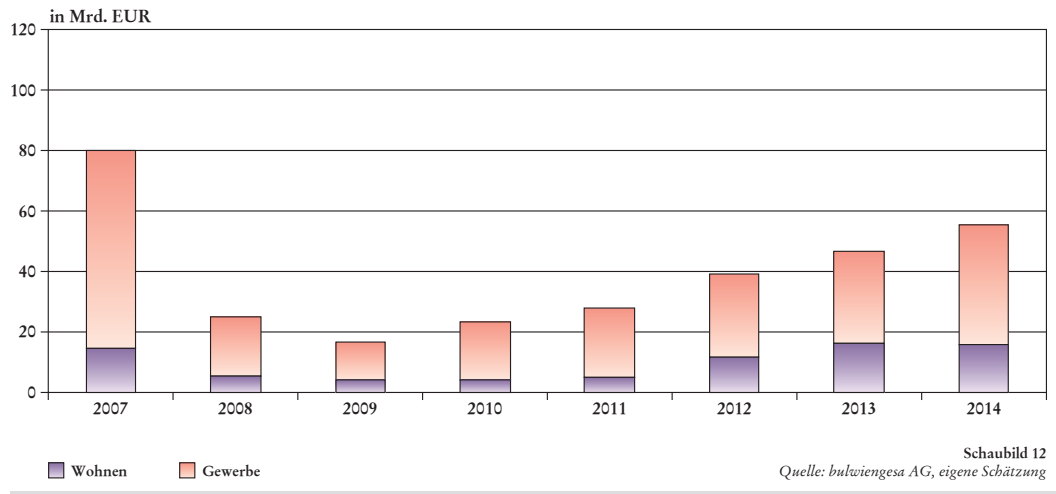
Dies zeigt sich dann auch in der Entwicklung der Transaktionsvolumina, insbesondere des vergangenen Jahres (vgl. Schaubild 12). Das

Transaktionsvolumen in Deutschland stieg 2014 bereits das fünfte Mal in Folge an und erreichte absolut betrachtet einen Wert von 55,5 Mrd. Euro. Hiervon entfielen knapp 72 v.H. auf Gewerbe- und gut 28 v.H. auf Wohnimmobilien bzw. Immobilienportfolios. Damit setzte sich die bereits zuvor beobachtbare Umschichtung von Investments vom Anleihe- hin zum Immobilienmarkt weiter fort.

Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies insgesamt einen Anstieg um knapp 19 v.H., wobei die Entwicklung bei den Wohnimmobilien mit einer Abnahme von 3 v.H. zwar leicht rückläufig war, sich aber noch immer über dem Niveau des Jahres 2007 befand. Entsprechend von deutlicherer Dynamik war die Entwicklung der Transaktionsvolumina bei den Gewerbeimmobilien geprägt, welche mit 30 v.H. außergewöhnlich zulegen konnte.

Das Transaktionsvolumen von Wohnimmobilien stabilisierte sich auf hohem Niveau. Der leichte Rückgang kommt nach dem Rekordjahr 2013 nicht gänzlich unerwartet und bedeutet keinesfalls eine Einbuße an Marktaktivität bzw. -attraktivität. Neben dem Rekordwert des Vorjahres weisen nur die Boomjahre 2004 bis 2006 höhere Transaktionsvolumina auf. Zudem stiegen sowohl die Anzahl der Portfoliotransaktionen wie auch die der gehandelten Wohneinheiten an.

Der deutsche Immobilien-Investmentmarkt



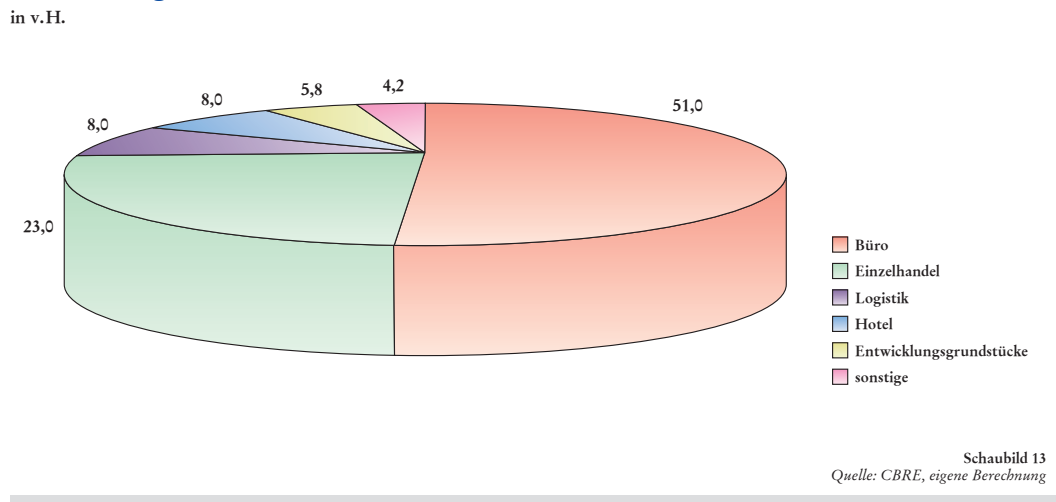
Bei den Gewerbeimmobilien bleiben Büroimmobilien mit einem Anteil von rd. 50 v. H. auch 2014 auf der Spitzenposition. Hier konnte eine Steigerung von rd. 31 v. H. beobachtet werden. Einzelhandelsimmobilien konnten ihren zweiten Platz behaupten, legten allerdings nur um drei Prozentpunkte zu.

Interessant und mit dem fortgeschrittenen Immobilien-Investmentzyklus zu erklären bleibt die Fortsetzung der rasanten Entwicklung bei Logistik- und Hotelimmobilien. Erstere erreichten 2014 ein Volumen von 3,3 Mrd. Euro, was einer Zunahme von 54 v. H. entspricht. Noch dynamischer stellt sich die Veränderung bei den Hotelimmobilien dar,

welche nach einer Steigerung um 74 v. H. ein Volumen von 3 Mrd. Euro erreichten. Beide Werte führen zu einem Anteil von nun ca. 8 v. H. am gesamten Transaktionsvolumen im Bereich der Gewerbeimmobilien. Dies zeigt, dass Anleger vermehrt auch die vom Volumen her betrachtet kleineren Objektklassen nachfragen, da es hier noch nicht zu ähnlich nachhaltigen Preisanstiegen gekommen ist wie bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien.

Das gestiegene Transaktionsvolumen über alle Objektarten hinweg belegt eine weitere Belebung des Marktgeschehens, welche vor allem von der Nachfrageseite (Käufer) und deren dynamischer Entwicklung ausgeht.

Anteile am gewerblichen Transaktionsvolumen 2014



4.5 Preisentwicklung

Der „German Property Index“ (GPI) der bulwiengesa AG ermittelt und prognostiziert den „Total Return“ von Immobilienanlagen und differenziert dabei nach den Komponenten „Cash Flow Return“ (Mieten) und „Capital Growth Return“ (Wertsteigerung). Seit 2013 zeigt sich eine Abnahme des Total Return (vgl. Schaubild 14).

Ursächlich für diese Entwicklung ist ein deutliches Absinken des „Capital Growth Return“, wofür sinkende Preissteigerungen verantwortlich sind. Diese Komponente ist damit ein Indikator für die Preisentwicklung von Immobilien in Deutschland. Der „Cash Flow Return“ zeigt sich über die Zeit als eine sehr stabile Größe, welche bei ca. 6 v. H. liegt. Die Entwicklung des „Total Return“ wird vermehrt durch diese Komponente getragen. Lag dieser 2013 noch bei gut 6 v. H. wird er bis 2018 voraussichtlich auf nur noch 0,1 v. H. zurückgehen.

Diese Entwicklung wird je nach Objekttyp und Standort jedoch z.T. deutlich unterschiedlich ausgeprägt sein. Die Preissteigerungen konzentrieren sich in den Metropolregionen, bei Wohnimmobilien zudem in Universitätsstädten mit einer entsprechend hohen Nachfrage nach Wohneinheiten.

Da Büroimmobilien bei den gewerblichen Immobilien den größten Anteil am Trans-

aktionsvolumen ausmachen, soll deren Preisentwicklung im Folgenden näher betrachtet werden (vgl. Schaubild 15). Seit 2009 zeigen sich in allen betrachteten Standorten Preissteigerungen. Allein in Düsseldorf sind 2014 die Preise wieder gesunken, sie liegen hier aber noch immer deutlich über dem Niveau des Jahres 2007 (Immobilien-Boom).

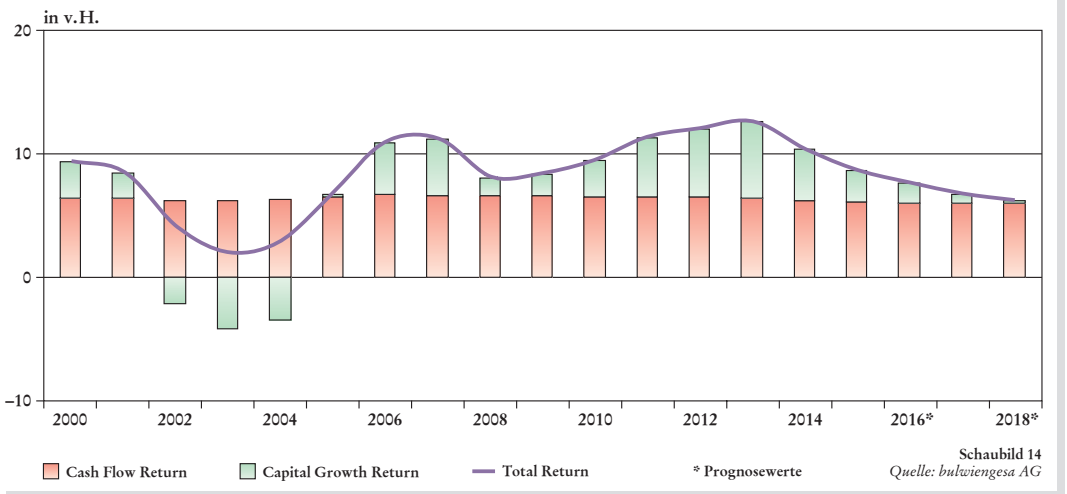
Letzteres gilt auch für Frankfurt am Main und Berlin, wobei die Preise hier noch nicht das Niveau des Jahres 2001 erreicht haben, in welchem die Dot.com-Blase zu einem Peak der Preise führte, wovon Frankfurt in besonderem Maße profitierte. Entsprechend deutlich zeigt sich dort der Absturz nach dem Platzen der Blase, der bis 2004 anhielt. Anders stellt sich die Entwicklung in Hamburg und München dar. Hier erreichten die Preise Werte oberhalb der Boomphasen des Beobachtungszeitraums, ohne dass eine Trendumkehr bislang erkennbar wäre.

Damit zeigen sich regional und nach Objekttypen differenziert hohe Risiken durch die Bildung von Preisblasen. Wenngleich dies für Deutschland insgesamt nicht der Fall ist, sind gerade transaktionsstarke Teilmärkte von diesen Risiken betroffen.

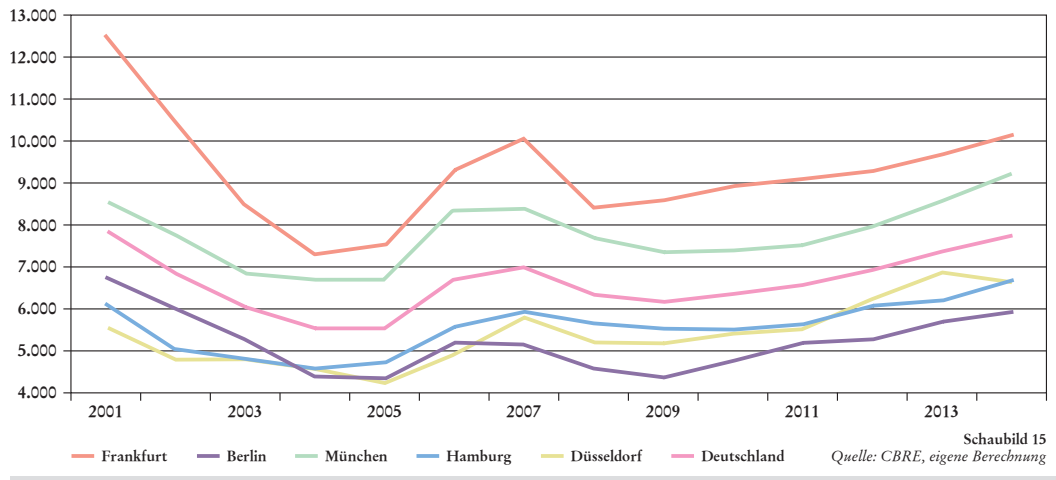
4.6 Renditen

Die zu beobachtenden steigenden Preise drücken in der Folge die Renditen von Im-

GPI – German Property Index



Preisentwicklung von Büroimmobilien



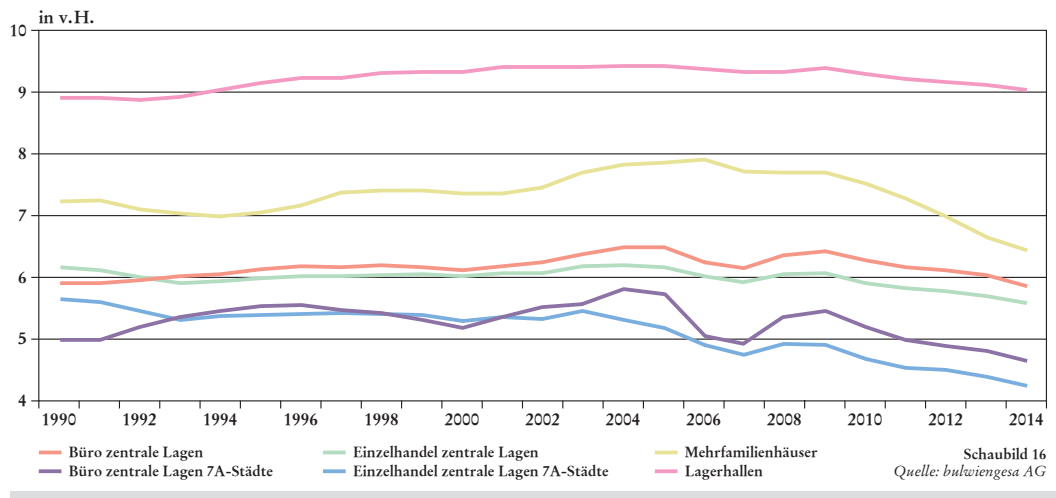
mobiliensinvestments, was die Entwicklung der Nettoanfangsrenditen zeigt (vgl. Schaubild 15). Diese ergibt sich aus dem Quotienten der anfänglich erwarteten Nettomieteinnahmen und dem Kaufpreis des Objektes. Bei gleichbleibendem Cash Flow durch die Mieteinnahmen führen steigende Preise somit zu sinkenden Nettoanfangsrenditen.

Seit 2009 ist über alle Objektarten hinweg ein Rückgang der Nettoanfangsrendite zu beobachten. Dies ist ein Beleg für die Erholung der jeweiligen Märkte und für das Vertrauen der Anleger in die Assetklasse „Immobilie“. Zugleich zeigt sich im gewerblichen Bereich seit 2012 eine deutlichere Ab-

nahme der Werte, die in dieser Dynamik bei den Mehrfamilienhäusern bereits seit 2009 festzustellen ist. Besonders unter Druck zeigen sich hinsichtlich des Niveaus der erzielbaren Nettoanfangsrendite Büro- und Einzelhandelsimmobilien in zentralen Lagen der sieben A-Städte. Diese liegen jeweils um gut einen Prozentpunkt unter den Durchschnittswerten, welche generell in zentralen Lagen erzielt werden können. Im Vergleich hierzu zeigt sich die Nettoanfangsrendite bei Lagerhallen vergleichsweise stabil.

Die für den Druck auf die Nettoanfangsrenditen ursächliche steigende Nachfrage wurde im vergangenen Jahr vor allem von ausländi-

Nettoanfangsrenditen nach Objektart in Deutschland



schen Investoren getragen. Diese setzten auf eine risikofreudigere „Buy and Sell“-Strategie mit einem definierten Exit. Ihr Engagement zielt dabei nicht auf die lange Frist, sondern auf die eher kurzfristig orientierte Gewinnmitnahme im Falle weiterer Preissteigerungen. Da gerade dieses Anlageverhalten aber die Gefahr von Übertreibungen und damit Blasenbildungen beinhaltet, sollen im Folgenden die Cross-Border-Aktivitäten auf dem Immobilien-Investmentmarkt näher betrachtet werden.

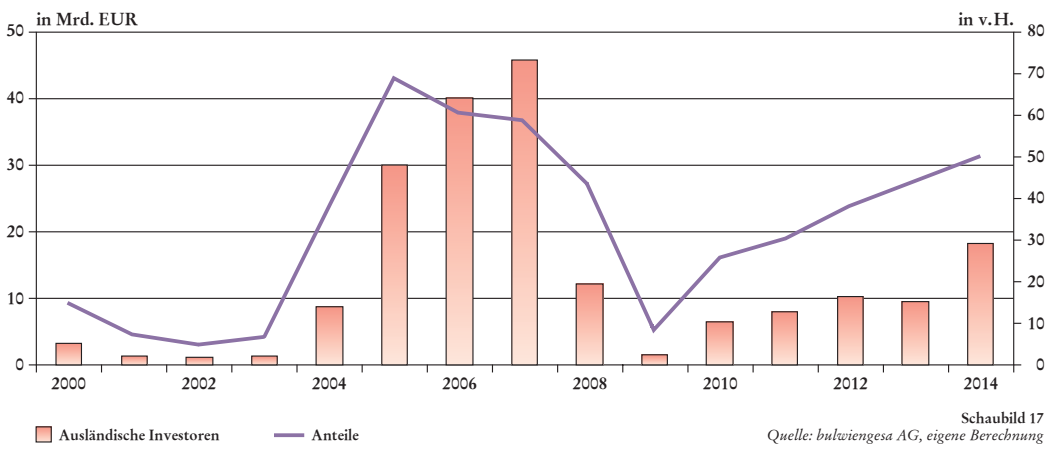
Damit ist der deutsche institutionelle Immobilien-Investmentmarkt wieder in den Fokus ausländischer Marktteilnehmer gerückt. Der größte Anteil der ausländischen Investments kommt dabei von Anlegern aus den USA, welche auf einen Gesamtmarktanteil von 15 v.H. kommen. Zweitgrößte Gruppe sind Anleger aus Europa, insbesondere der Europäischen Union. Herauszustellen ist für das vergangene Jahr der Zuwachs bei Investoren aus dem asiatischen Raum. Diese steigerten ihren Marktanteil von 1,5 v.H. im Jahr 2013 auf beachtliche 6 v.H. im Vorjahr, was einem Volumen von 1,2 Mrd. Euro entspricht.

5. Grenzüberschreitende Immobilieninvestments in Deutschland

Das Interesse ausländischer Investoren an deutschen Immobilien ist im vergangenen Jahr wieder deutlich gewachsen. Ihr Investitionsvolumen erreichte rd. 20 Mrd. Euro, was gegenüber dem Vorjahr nahezu eine Verdoppelung bedeutet. Entsprechend stieg auch der Anteil der ausländischen Marktteilnehmer wieder an. Nachdem dieser 2013 das erste Mal seit 2009 leicht gesunken war, konnte er nun wieder deutlich auf gut 50 v.H. zunehmen (vgl. Schaubild 17).

Die zu beobachtende Entwicklung zeigt ein typisches Verhaltensmuster von Anlegern im Investmentzyklus. Entscheiden Investoren sich für ein internationales Engagement, sehen sie sich zunächst signifikanten Informationsdefiziten gegenüber. Andere gesetzliche Rahmenbedingungen, andere Marktusancen und ein generell fremdes Marktumfeld sind hierfür verantwortlich. Dieses Defizit wird durch die Wahl möglichst transparenter und liquider Immobilienmärkte minimiert, die idealerweise zudem über eine ausreichende Zahl an qualitativ guten Objekten verfügen. Dieses eher risikoaverse Verhalten führt diese Investoren zunächst in eher sichere Märkte, wie sie die „Global Cities“ (London, New York, Tokio, Hongkong, Paris) darstellen. Damit steigt hier jedoch die Nachfrage und durch steigende Preise sinkt die erzielbare Rendite.

Deutschland: Investmentvolumen und -anteile institutioneller ausländischer Anleger



Erfahrenere Anleger weichen im Rahmen ihrer Diversifizierungsstrategien dann in weniger gut erschlossene Märkte aus, zu denen auch Deutschland zählt. In diesen Märkten sind die Preise noch nicht in gleicher Weise gestiegen und somit sind auch die erwarteten Renditen höher. Neben den Kauf von Portfolios oder einzelner Objekte ist auch die Beteiligung eine häufig gewählte Anlageform, da sie eine flexiblere Risikostreuung im Gesamtportfolio eines Investors zulässt.

Auch in Deutschland werden zunächst vornehmlich Objekte in A-Standorten nachgefragt, bevor auch weniger gute Lagen in das Blickfeld rücken. Die A-Standorte übernehmen damit eine Gateway-Funktion für die Erschließung umliegender regionaler Märkte durch internationale Investoren.

Nach diesem Muster befindet sich der deutsche Immobilien-Investmentmarkt in einer Aufschwungphase. Die Renditen in den Global-Cities sind stärker unter Druck als die in den deutschen A-Standorten, so dass ausländische Investoren vermehrt ihr Kapital in deutschen Immobilien anlegen wollen. Inzwischen sind auch Ausweichreaktionen in weniger attraktive Lagen zu beobachten.

Da die A-Standorte für ausländische Investoren somit die erste Anlaufstation für den Markteintritt sind, kommt es in diesen auch zu überproportionalen Nachfrage- und damit Preisanstiegen, welche auch die Gefahr von Übertreibungen bedeuten. Eben diese zeigen sich derzeit in Deutschland vor allem auf den Büromärkten in Hamburg und München, etwas weniger in Frankfurt am Main und Berlin. Wobei es hier je nach Objektart noch zu deutlichen Unterschieden kommen kann.

6. Ausblick

Für das laufende Jahr erwarten wir eine Fortsetzung der Aufschwungphase am deutschen Immobilien-Investmentmarkt.

Die monetären Rahmenbedingungen sorgen für reichlich Liquidität und damit weiterhin gute Finanzierungsbedingungen. Vermehrt wird es auch in schlechteren Lagen Preissteigerungen geben. Das Engagement ausländischer Investoren wird auf hohem Niveau weitergehen.

Insgesamt befindet sich der Markt derzeit in der Phase der Euphorie („Euphoria“) im Ablaufschema eines Investment-Booms nach Charles Kindleberger. Vorangegangen ist als den Investmentzyklus neu auslösende Veränderung („Displacement“) die internationale Finanzkrise der Jahre 2008/2009 und die in deren Folge auftretende Staatsschuldenkrise. Während der Euphorie gewinnt der Aufwärtstrend an Dynamik, insbesondere wenn positive Signale auch von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ausgehen.

Regionale Teilmärkte haben aber auch bereits heute das nächste Stadium erreicht, die Manie („Mania“). Hier gehen die Anleger aufgrund einer überaus optimistischen Grundhaltung von immer weiteren Preissteigerungen aus, so dass die Geschäfte deutlich spekulativer werden. Deren Erfolg zieht weitere Anleger an, so dass die Preise weiter steigen. Eine solche Konstellation ist in den Märkten Hamburg und München zu erwarten.

Die Phase der Besorgnis („Revulsion“) würde eintreten, wenn erste Investoren ihr Kapital abziehen. Da die Preise der Investments sich weit von ihren Fundamentwerten entfernt haben, kommt es dann zu einem verstärkten Exit, dessen Dynamik im Verlauf überproportional zunimmt. Es folgt schließlich die Panik („Panic“), in deren Folge Marktteilnehmer zu Wertberichtigungen gezwungen sind.

Dies ist für den deutschen Immobilien-Investmentmarkt aufgrund seiner dezentralen Struktur kein wahrscheinliches Szenario, jedoch sind wie am Büromarkt Düsseldorf teilweise weiter sinkende Kapitalwerte zu erwarten. Die Metropolregionen mit ihrer Funktion als „Gateway Cities“ sind einem deutlich höherem Risiko ausgesetzt.

Übersicht der bisher erschienenen Studien:

Juni 2001	Die Finanzierung von Fußballstadien
November 2002	Krankenhausmarkt im Umbruch (Teil I)
Januar 2004	Krankenhausmarkt im Umbruch (Teil II) – Handlungsoptionen für die Zukunft
März 2005	Immobilienmärkte – Einflussfaktoren und Perspektiven
August 2005	Real Estate Investment Trusts
Dezember 2005	Housing Bubble USA – Crash or Soft Landing?
März 2006	Logistikimmobilien – eine neue Chance für den Gewerbeimmobilienmarkt?
September 2006	Liquiditätsschwemme auf deutschen Immobilienmärkten Liquidity hurricane in Germany's property markets
April 2007	Abenteuerland Asien?
August 2007	Herausforderungen für Einzelhandelsimmobilien
März 2008	Zukunft der Wohnimmobilien und der Wohnungsunternehmen in Deutschland
August 2008	Entwicklungstrends für Hotelimmobilien in Deutschland
April 2009	Demographische Herausforderungen für die Immobilienmärkte
August 2009	Einzelhandelsimmobilien – Trends auf der Angebotsseite
März 2010	Büroimmobilienmarkt der Zukunft
August 2010	Immobilien-Investmentmarkt: Nach dem Boom ist vor dem Boom
März 2011	Logistikimmobilien – Cluster mit differenzierten Entwicklungspotenzialen
August 2011	Neue Trends im deutschen Einzelhandel
März 2012	Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft
August 2012	Perspektiven der Wohnungsmärkte in Deutschland
März 2013	Immobilien-Investmentmärkte in Deutschland
August 2013	Perspektiven der Einzelhandelsimmobilienmärkte in Deutschland
April 2014	Megatrends der Immobilienmärkte in Deutschland
August 2014	Wohnen in Deutschland – differenzierte Situation und Perspektiven

Disclaimer

Diese Studie ist erstellt worden von der DEUTSCHE HYPOTHEKENBANK AG („Deutsche Hypo“) und richtet sich ausschließlich an Empfänger innerhalb der Bundesrepublik Deutschland.

Diese Studie dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Anlagetitels oder einer Finanzdienstleistung dar.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufsprospekt oder einen sonstigen anderen Börsenprospekt. Insofern stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Vielmehr wird dringend empfohlen, dass jeder Investor vor seiner Kaufentscheidung die vollständigen Verkaufs- bzw. Börsenprospekte liest.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer solchen Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der Deutsche Hypo, die Informationen in dieser Studie zu aktualisieren oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Zudem enthält diese Studie im Zusammenhang mit der Deutsche Hypo diverse zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, die auf den Überzeugungen der Deutsche Hypo-Geschäftsleitung sowie auf

Annahmen und Informationen basieren, die dem Deutsche Hypo-Management derzeit zur Verfügung stehen. Ausgehend von den bekannten und unbekanntem Risiken, die dem Geschäft der Deutsche Hypo anhaften sowie Unsicherheiten und anderen Faktoren, können die zukünftigen Resultate, Wertentwicklungen und Ergebnisse abweichen, die aus solchen zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen hergeleitet wurden. Daher soll in solche zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen kein uneingeschränktes Vertrauen gesetzt werden.

Die Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der Deutsche Hypo zulässig.

Die Verteilung oder Weitergabe dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen kann in manchen Rechtsordnungen unzulässig sein oder bestimmten Restriktionen unterliegen. Soweit Personen in diesen Rechtsordnungen in den Besitz dieser Studie gelangen oder Kenntnis von deren Inhalten erlangen, sind diese selbst zur Einhaltung solcher Restriktionen verpflichtet.

Eine Annahme und Verwendung dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen ist nur bei Akzeptanz der vorstehenden Bedingungen zulässig.

© Copyright 2015. Deutsche Hypo, Markt-Analyse, D-30159 Hannover, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Hypo Markt-Analyse“ gebeten.

DEUTSCHE / HYPO

Ein Unternehmen der NORD/LB

Deutsche Hypothekenbank
(Actien-Gesellschaft)

Osterstraße 31
30159 Hannover
Telefon +49 511 3045-0
Telefax +49 511 3045-459
Mail@Deutsche-Hypo.de
www.Deutsche-Hypo.de