

## Der deutsche Wohnimmobilienmarkt – so attraktiv wie nie zuvor?

Deutschland ist so attraktiv wie nie zuvor – zumindest kann man das vom deutschen Wohnimmobilienmarkt behaupten. Der Markt für Bestandswohnungen in Deutschland sieht sich einer bisher nicht gekannten Nachfrage gegenüber. Angelsächsische und amerikanische Private Equity Funds haben mit spektakulären Milliardentransaktionen diese Nachfrage ins Rollen gebracht und den bislang eher beschaulichen Wohnimmobilienmarkt in den Fokus neuer, überwiegend internationaler Investoren gerückt.

**Man fragt sich nun: Was hat die Private Equity Funds dazu bewogen, den deutschen Wohnimmobilienmarkt aus seinem „Dornröschenschlaf“ wach zu küssen?**

Um sich dem Phänomen zu nähern, sollte man sich zunächst mit den neuen Marktteilnehmern beschäftigen und in einem zweiten Schritt hinterfragen, warum der deutsche Markt für diese Investoren so reizvoll ist.

Hinter den Private Equity Funds stehen in der Regel große angelsächsische oder amerikanische Investmentbanken, die von vermögenden Privatkunden, Pensionskassen und anderen Kapitalsammelstellen Gelder für ihre außerbörslichen, geschlossenen Fonds einsammeln. Typischerweise werden dabei einzelne Investments mit einem Anlagehorizont von fünf bis sieben Jahren getätigt.

In dieser Zeit erwarten die Eigenkapitalgeber für ihre Bereitschaft höhere Risiken zu tragen eine Rendite von durchschnittlich 20 bis 25 %. Von dieser Motivlage getrieben ziehen die Private Equities um den Globus und suchen nach unterbewerteten Märkten, in

denen sie antizyklisch und renditeträchtig ihr Kapital anlegen können. Und diese Suche hat ihr Augenmerk auf Deutschland gerichtet.

**Die Attraktivität des deutschen Wohnimmobilienmarkts besteht für die Private Equity Funds aus mehreren Facetten.**

Mit einem Bestand von über 39 Mio. Wohnungen, der immerhin fast 50 % des gesamten Nettoanlagevermögens der Bundesrepublik repräsentiert, stellt Deutschland den größten Wohnimmobilienmarkt in Europa. Nirgendwo sonst wurden und werden Wohnimmobilienportfolios in solchen Größenordnungen angeboten. Im europäischen Vergleich weisen dabei deutsche Wohnimmobilien eine hohe Wert- und Miet-Cashflow-Stabilität auf. Seit Ende der 90er-Jahre zeigt sich das Preisniveau relativ stabil, während im Ausland Schwankungen von bis zu 10 % zu beobachten sind.

Daneben spielt im Investitionskalkül der Private Equity Funds sicher die einmalige Kombination von niedrigem Preis- und Zinsniveau eine herausragende Rolle, sodass sich über entsprechende Leverage-Effekte die anvisierten Eigenkapitalverzinsungen für die Investoren leichter darstellen lassen. Deutschland bietet, resümierend für das Anlage suchende Großkapital, günstige Einstandspreise bei relativer Preisstabilität und sicheren Cashflows und vor allem einen preiswerten Refinanzierungszins. Das allein reicht aber noch nicht aus, um die ehrgeizigen Renditeziele zu erreichen. Zusätzliche Investitionsanreize liefert die im internationalen Vergleich niedrige Eigentumsquote in Höhe von rund 43 %, in der ein erhebliches Mieterprivatisierungspotenzial vermutet wird.

Zeitpunkt	Portfolio	Verkäufer	Erwerber	Anzahl WE	Preis in €
II. Quartal 2005	NILEG	NordLB	Fortress	30.000	1,5 Mrd.
I. Quartal 2005	Viterra	E.ON	Terra Firma	138.000	7 Mrd.
I. Quartal 2005	HPE Hausbau	Peabody	GF Commercial Finance Real Estate Germany	4.400	190 Mio.
II. Quartal 2004	Jade GmbH	Deutsche Bank	Cerberus	8.200	n. b.
II. Quartal 2004	Wohnungen	WCM	Blackstone	31.000	1,39 Mrd.
I. Quartal 2004	GAGFAH	BfA	Fortress	82.000	3,7 Mrd.
I. Quartal 2004	GSW	Land Berlin	Cerberus / Whitehall	65.000	2,1 Mrd.

*Ausgewählte Portfoliotransaktionen*

Neben dem operativen Ergebnis aus der Mieterprivatisierung oder dem Weiterverkauf kleinerer Teilportfolios suchen die Private Equity Funds nach weiteren Exit-Alternativen, um sich bei negativen Veränderungen der Investitionsbedingungen – ein denkbares Szenario wäre ein Zinsanstieg, der die Leverage-Konstruktionen massiv beeinflussen könnte – aus dem Markt zurückzuziehen. Mit der Einführung der REITs in Deutschland wäre ein entsprechendes Vehikel gefunden, das gebundene Eigenkapital wieder zu monetarisieren. Fakt ist, dass Bestandswohnungen ihren Status verloren und sich zur Handelsware entwickelt haben.

Für die nationalen Marktteilnehmer geht es nun darum, sich mit der Veränderung im Markt auseinander zu setzen und zu erkennen, wie man zum eigenen Vorteil mit dieser Entwicklung umgehen kann. Wohnungsgesellschaften, die im Rahmen des Portfoliomanagements oder der Liquiditätsbeschaffung für Reinvestitionen überlegen sich von Teilbeständen zu trennen, sollten prüfen, ob für sie der „richtige“ Verkaufszeitpunkt gekommen ist.

Die Nachfrage ist enorm. Leider trifft diese Aussage nicht auf alle Regionen Deutschlands zu. Hier zeigt sich eindeutig die zunehmende Ausdifferenzierung des Wohnimmobilienmarkts, die auch den am Markt agierenden Private Equity Funds und deren Beratern bekannt ist. Daher haben es die Gesellschaften, die ihren Sitz nicht in den bevorzugten Investitionsregionen (Hamburg, Berlin, Köln, Düsseldorf, Frankfurt, München etc.) haben, deutlich schwerer ihre Standortvorteile transparent zu machen, um so die Attraktivität der von ihnen angebotenen Liegenschaften herauszustellen.

Als Ausprägung des zunehmenden Wettbewerbs sowie der mittlerweile auftretenden Nachahmer der Private Equity-Strategie und deren Bemühungen, die Privatisierungsmaschinerie am Laufen zu halten, zeigt sich jedoch, dass sich die Aussichten für Anbieter

kleinerer Portfolios, auch in Nebenstandorten, verbessern. Selbst wenn die Nachfrage der Investoren noch nicht gestillt zu sein scheint, sind sich die Experten einig, dass das Zeitfenster für den „Trading-Hype“ nicht unbegrenzt offen steht. Sofern es nicht zu wesentlichen Änderungen der Investitionsbedingungen kommt, wofür das Zinsszenario maßgeblich sein dürfte, geht man von einem Anhalten des Kaufinteresses von bis zu zwei Jahren aus.

Ändert sich das Investitionsklima aber nachhaltig, kann es durchaus dazu kommen, dass bisher als Käufer auftretende Investoren das Lager wechseln und ihrerseits die erworbenen Bestände abstoßen.

Es bleibt zu konstatieren, dass die Zeichen für Wohnungsunternehmen, die sich von Teilen ihres Portfolios trennen wollen, günstig stehen. Allerdings empfiehlt es sich bei der mittlerweile vom Markt geforderten Professionalität auch auf der Verkäuferseite einen Berater hinzuzuziehen, um den gestiegenen Investorenanforderungen gerecht zu werden und für das eigene Unternehmen den besten Preis zu erzielen.

September 2005



**Der Autor:**

**Manfred Over**

Dipl.-Kaufmann

Dipl.-Immobilienwirt (DIA)

#### **ImmobilienInvestmentBeratung**

Aareal Bank AG · Paulinenstr. 15 · 65189 Wiesbaden

Tel.: +49 611 348 2984 · Fax: +49 611 348 72984

E-Mail: [manfred.over@aareal-bank.com](mailto:manfred.over@aareal-bank.com)



# **Aareal Bank**

[www.aareal-bank.com](http://www.aareal-bank.com)