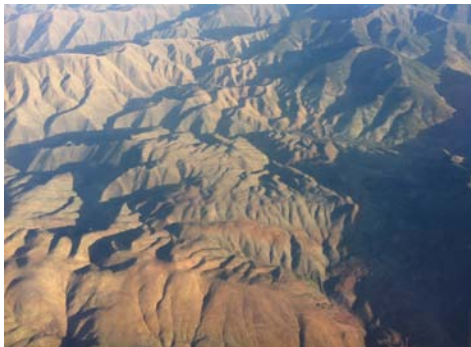


# MARKTPROFIL

## Immobilien-Investmentmarkt Deutschland 2011/2012



Projekt-Nr.: 105974

München, 15. Februar 2012

Nymphenburger Straße 5  
80335 München  
Tel. (089) 23 23 76-0  
Fax (089) 23 23 76-76  
info@bulwiengesa.de  
www.bulwiengesa.de

---

## INHALTSVERZEICHNIS

	Seite	
1	VORBEMERKUNG	1
2	INVESTMENTMARKT GEWERBE 2011	2
2.1	Investmentaktivitäten in Deutschland	2
2.2	Engagement institutioneller Investoren	3
2.3	Investmentaktivitäten nach Standortklassen	4
2.4	Investmentaktivitäten nach Segmenten	5
3	INVESTMENTMARKT WOHNEN 2011	7
4	GERMAN PROPERTY INDEX (GPI)	10
4.1	German Property Index Methodik	10
4.2	German Property Index Office	11
4.3	German Property Index Retail	12
4.4	German Property Index Residential	13
5	AUSBLICK 2012	15

## 1 VORBEMERKUNG

### *Aufgabenstellung und Zusammenfassung*

BulwienGesa und Asset Profiler haben für das Jahr 2011 erstmals gemeinsam den deutschen Immobilien-Investmentmarkt analysiert und in seinen Strukturen dargestellt.

Asset Profiler bietet als, im Rahmen der Expo Real 2011 gestartete, Internet-Plattform Immobilienprofis einen geschlossenen Marktplatz zum Kauf und Verkauf von spezifisch geeigneten Immobilien.

Die Ergebnisse des Reports wurden am 1. Februar 2012 in Frankfurt/Main ausgewählten Pressevertretern vorgestellt.

Wesentliche Ergebnisse sind:

- Steigerung des gewerblichen und wohnungswirtschaftlichen Investmentvolumens um jeweils rund 20 % gegenüber 2010
- Anteil von Privatinvestoren und Family Offices am gewerblichen Transaktionsvolumen deutlich gestiegen
- Ausländische Investoren vor allem bei großvolumigen Transaktionen prägend
- Überdurchschnittliche Steigerung der gewerblichen Investmentvolumina an den B-Standorten.

### *Untersuchungsinhalt*

Der Report basiert auf den langjährigen Investmentzahlen und Indices von BulwienGesa und beinhaltet folgende Themenbereiche:

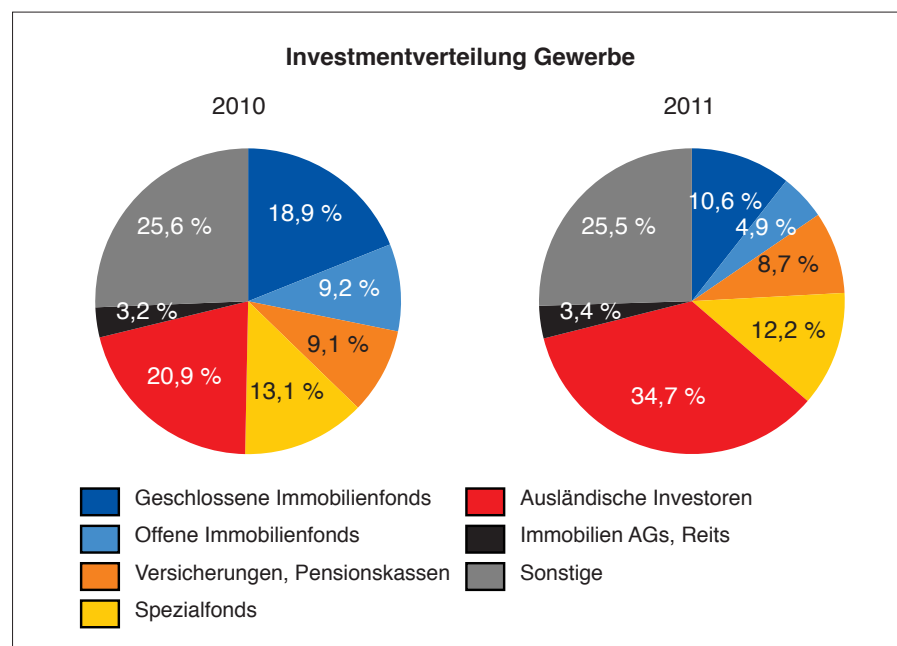
- Investmentvolumen 2011 in Deutschland
- Immobilienanlage institutioneller Investoren in Zeitreihe
- Immobilieninvestments nach Standortklassen
- Investmentvolumina nach Segmenten
- German Property Index (GPI) nach Immobiliensegmenten in Relation zur Renditeentwicklung von Staatsanleihen und Nettoanfangsrenditen
- Ausblick und Erwartungen für 2012/2013

Interpretiert und bewertet werden die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Erfahrungen der BulwienGesa AG in ihrer deutschland- und europaweiten Forschungs- und Beratungstätigkeit. Die Asset Profiler GmbH hat Ihre Erfahrungen der ersten Monate Ihrer Geschäftstätigkeit einfließen lassen.

## 2 INVESTMENTMARKT GEWERBE 2011

### 2.1 Investmentaktivitäten in Deutschland

Der deutsche Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien stand auch 2011 wieder im Fokus nationaler und internationaler Investoren. Im vergangenen Jahr wurden ca. 23 Mrd. Euro in deutsche Immobilien investiert. Die Steigerung im Vergleich zum Vorjahr betrug fast 20 % oder ein Plus von beinahe 3 Mrd. Euro.



Der Jahresendwert 2011 stellt auch den höchsten Wert seit Beginn der Finanzkrise 2008 dar und bedeutet einen Anstieg der Investmentvolumen seit 2009 in Folge.

Der Anstieg der Transaktionswerte bei den Direktanlagen fand im letzten Jahr nominal bei einigen Anlagegruppen statt. Starken Zuwachs konnten 2011 die "Sonstige Investoren" im Vergleich zum Vorjahr aufweisen, das Investmentvolumen belief sich auf ca. 5,8 Mrd. Euro nach etwa 3,9 Mrd. Euro im Jahr 2010. Besonders Projektentwickler und Privatinvestoren bilden hierbei die wichtigsten Gruppen mit einem Anteil von 78 % im Jahr 2011.

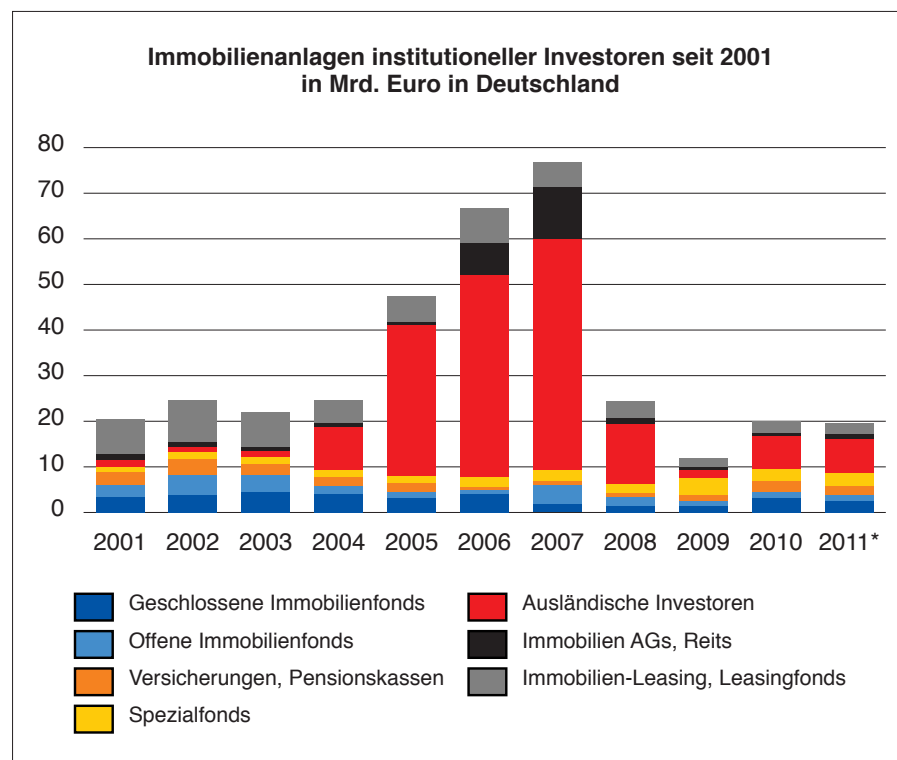
Auf Privatinvestoren und Family Offices entfiel 2011 ein Transaktionsvolumen von etwa 1,7 Mrd. Euro und stieg um ca. 36 % nach 1,2 Mrd. Euro 2010 an. Waren bislang Deals mit einem Volumen zwischen 5 und 15 Mio. Euro eher die Regel, konnten 2011 mehrere deutlich großvolumigere Abschlüsse registriert werden.

Neben Büro- und Geschäftshäusern wurde von Privatinvestoren verstärkt klassische Büroimmobilien nachgefragt und traten somit in Wettbewerb zu den institutionellen Investoren, die bislang den Markt dominierten.

Besonders das niedrige Zinsniveau für Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt und das Befürchten einer sehr starken Inflation, sorgte für die Ausweitung der Investmentaktivitäten der Privatanleger und Family Offices, die nicht nur in Deutschland ansässig sind. Investoren aus dem europäischen Ausland und Übersee sehen den deutschen Markt derzeit als eine attraktivere Anlagemöglichkeit als die "eigenen" Heimatmärkte.

## 2.2 Engagement institutioneller Investoren

Das Volumen institutioneller Investoren hat sich Vergleich zum Vorjahr stabil gezeigt. Allerdings konnten die Transaktionen in Wohnportfolien nach institutionellen Investorengruppen noch nicht ausgewertet werden. Vor diesem Hintergrund ist auch hier von einer Steigerung der Werte in 2010 auszugehen. Insgesamt lag das Transaktionsvolumen von Wohninvestments bei ca. 4,8 Mrd. Euro.



\* vorläufig, nur Gewerbeimmobilientransaktionen

Ein Rückgang im Vergleich zum Vorjahr zeigt sich beim Immobilienleasing auf ca. 2,3 Mrd. Euro, was den zweitniedrigsten Wert seit 2001 darstellt. Nur 2009 war das Volumen mit 1,9 Mrd. Euro niedriger.

Geschlossene Immobilienfonds waren 2011 mit 2,8 Mrd. Euro weniger aktiv als im Vorjahr (-15,5 %), auch bei offenen Immobilienfonds ging die Ankaufaktivität auf 1,1 Mrd. Euro zurück (-19 %). Besonders die Problematik der bei einigen Fonds anhaltenden Illiquidität dämpft dementsprechend die Ankaufaktivitäten. Größere Investments wurden 2011 besonders von Union Investment, RREEF und TMW Pramerica registriert, ansonsten waren die offenen Publikumsfonds eher auf Verkäuferseite aktiv.

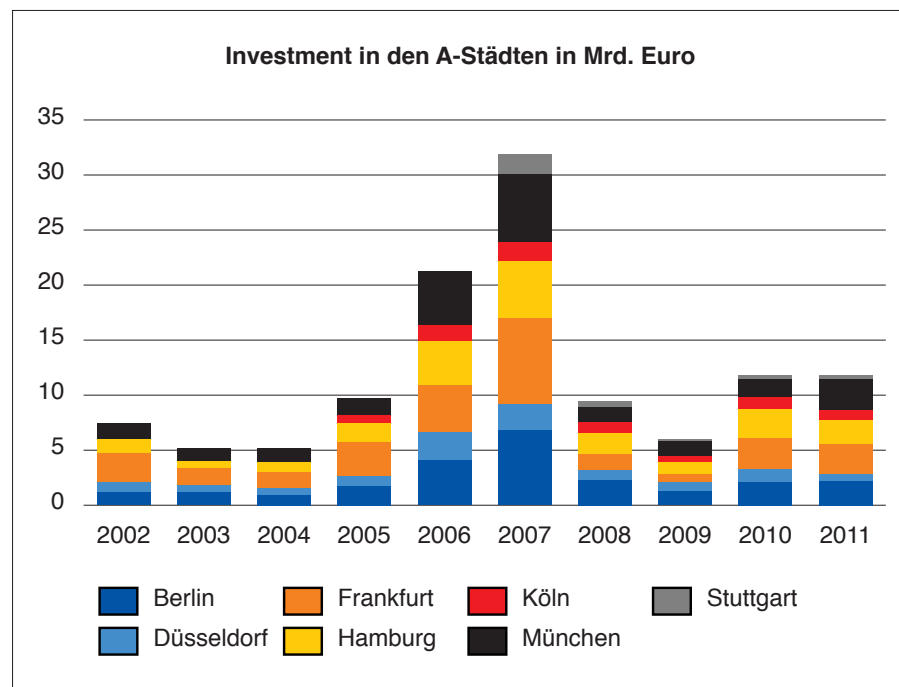
Bezogen auf Gewerbeinvestments konnten vor allem Spezialfonds und Versicherungen/Pensionskassen ihre Direktinvestments steigern. Spezialfonds konnten das Investment um mehr als 40 % auf ca. 2,78 Mrd. erhöhen, die Direktinvestments von Versicherungen/Pensionskassen nahmen sogar um 45 % auf fast 2 Mrd. Euro im Jahr 2011 in Relation zu 2010 zu.

Reits und Immobilien AGs waren ebenfalls etwas stärker als im Vorjahr aktiv und legten 2011 mit ca. 800 Mio. Euro etwas mehr in Gewerbeimmobilien an als im Vorjahr. Das Volumen liegt jedoch noch deutlich unter dem 10-Jahresmittel mit 2,5 Mrd. Euro.

### 2.3 Investmentaktivitäten nach Standortklassen

Traditionell stehen die deutschen A-Standorte im Vergleich am stärksten im Fokus der Investoren. Im langjährigen Mittel beträgt der Anteil bei Gewerbeinvestments ca. 45 %, 2011 lag dieser Anteil sogar bei ca. 52 %.

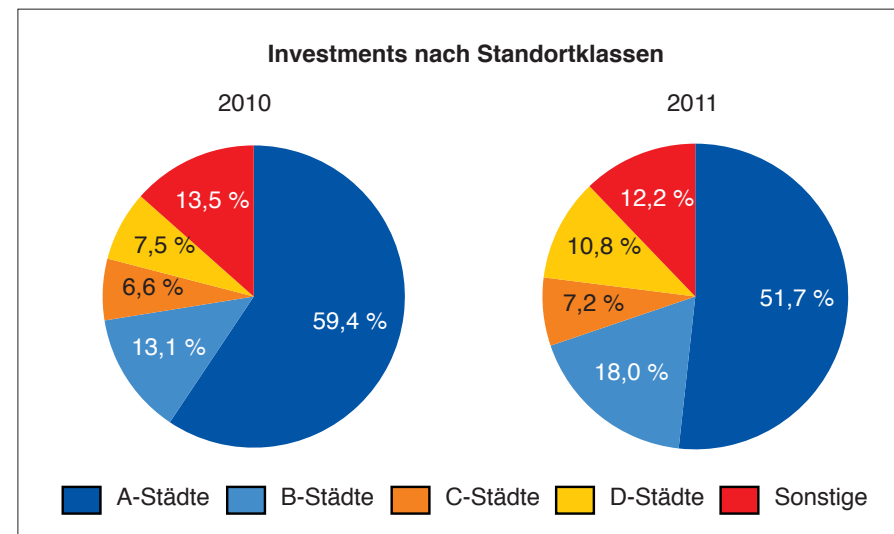
Die Transaktionsvolumen in den 7 deutschen A-Standorten variieren je nach Standort sehr stark. Die höchsten Werte im 10-Jahresmittel weisen Frankfurt (3,14 Mrd. Euro), Berlin (2,98 Mrd. Euro), München (2,68 Mrd. Euro) und Hamburg (2,6 Mrd. Euro) auf.



2011 konnte lediglich München mit ca. 2,7 Mrd. Euro den langfristigen Mittelwert übertreffen, die übrigen Städte lagen zum Teil erheblich unter den Durchschnittswerten. Nach München bildeten 2011 Frankfurt mit 2,75 Mrd. Euro, sowie Hamburg und Berlin (jeweils 2,2 Mrd. Euro) die nachfragestärksten Standorte.

Ein nominal starker Rückgang wurde besonders in Düsseldorf (-450 Mio. Euro) und in Berlin (-700 Mio. Euro) verzeichnet, da an diesen Standorten 2010 großvolumigere Investments getätigt wurden, die 2011 ausblieben.

Aus diesem Grund ging der Anteil der A-Standorte am gesamten Gewerbetransaktionsvolumen in Deutschland von fast 60 % im Jahr 2010 auf 52 % etwas zurück, lag aber mit 11,8 Mrd. Euro über dem Vorjahr mit 11,3 Mrd. Euro.



Deutlich stärkeres Wachstum wurde an den deutschen B-Standorten mit ca. 4,13 Mrd. Euro Investmentvolumen registriert. Die Veränderung zum Vorjahr, als lediglich 2,48 Mrd. Euro umgesetzt wurden, betrug +66 %. Somit konnten die B-Standorte ihren Anteil am Gesamtvolumen von ca. 13 auf 18 % steigern.

Neben klassischen Büroobjekten und Geschäftshäusern wurden verschiedene Shoppingcenter, z. B. in Leipzig, Essen oder Münster, von Investoren nachgefragt.

Auch die C-Standorte legten etwas zu und konnten ihren Anteil auf 7,2 % steigern. Auch hier dominierte das Investoreninteresse nach Handelsobjekten. Zu erwähnen sind hier die Ankäufe des Allee-Centers in Magdeburg oder des Alex-Centers in Regensburg.

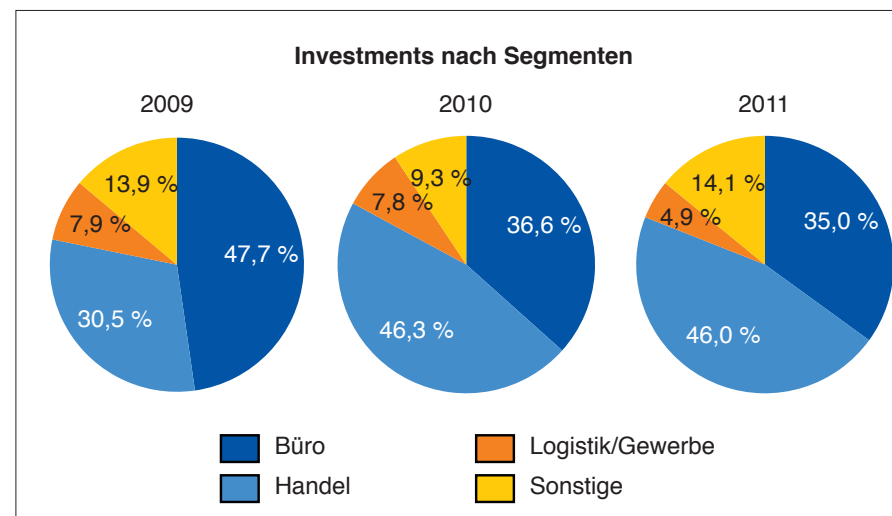
An deutschen D-Standorten wurde mit 2,47 Mrd. Euro im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls mehr umgesetzt als im Vorjahr. Auch in dieser Städtekatgorie dominieren Handelsformen das Investmentgeschehen. In Oberhausen beteiligte sich CPPIB am Centro mit 50 %, was den größten Singledeal des Jahres mit ca. 650 Mio. Euro bedeutete.

Die Bedeutung sonstiger Lagen nahm insgesamt hingegen etwas ab, dies ist jedoch auf den geringeren Anteil von Handelsinvestments zurückzuführen, die 2010 an diesen Standorten deutlich häufiger verkauft wurden.

Der Zuwachs der Bedeutung von B- bis D-Standorten kann zum Teil auf das verfügbare Angebot von Core-Objekten zurückgeführt werden, da in A-Standorten der hohen Nachfrage nur ein begrenztes Angebot gegenübersteht. Auch haben sich die Preise an diesen Standorten nicht so dynamisch entwickelt wie in den deutschen Metropolen.

## 2.4 Investmentaktivitäten nach Segmenten

Wie bereits im Vorjahr stellte das Handelssegment die wichtigste Anlageklasse 2011 mit einem Anteil von ca. 46 % dar. Absolut betrug das Investmentvolumen 2011 10,5 Mrd. Euro, was einer Steigerung zum Vorjahr um fast 20 %, im Vergleich zu 2009 sogar um 190 % bedeutet. Besonders großvolumige Objekte wie Shoppingcenter und Fachmarktzentren waren 2011 sowohl von nationalen wie auch internationalen Investoren besonders gefragt. Neben großvolumigen Einzeldeals konnten 2011 ebenfalls Handelsportfolioankäufe verzeichnet werden.



Bedeutendste Transaktionen stellte das Metro Cash&Carry Portfolio (700 Mio. Euro an Cerberus), die Verkäufe verschiedener Karstadt-Häuser an Quantum (250 Mio.) und in München an Centrum/Signa.



Zusätzlich wurden auch ähnlich wie im vergangenen Jahr zahlreiche Büro- und Geschäftshäuser in sehr guten Lagen angekauft. Besonders Privatinvestoren und Family Offices sind hier die Hauptnachfragergruppen, die in diesen sehr preisintensiven Immobilientyp investieren.

Nachdem im Jahr 2010 Geschäftshäuser vor allem in A-Städten angekauft wurden, hat sich dieses Interesse mittlerweile auch auf andere Standorte niedergeschlagen, da auch hier die Käufer von einer langfristigen Wertstabilität und -sicherung ausgehen.

Büroimmobilien waren wie auch bereits 2010 die zweitwichtigste Anlageklasse am deutschen Investmentmarkt mit ca. 8 Mrd. Euro. Der Anteil am Gesamtinvestment nahm zwar seit 2009 ab, dennoch konnte nominal das Volumen deutlich zulegen. Die Steigerung im Vergleich zu 2010 betrug etwa 14 %, zu 2009 sogar 40 %.

Bis auf Berlin dominierten Büroobjekte die Investmentaktivitäten in den A-Standorten. Der Anteil lag hier zwischen 50 und 68 % am Gesamtumsatz, in Berlin bei lediglich 35 %.

Auch 2011 kam es wieder zu Großdeals, die im höheren dreistelligen Millionenbereich lagen. Alleine auf den Verkauf der Green Towers der deutschen Bank und des Silvertowers in Frankfurt entfielen über 1,0 Mrd. Euro. Auch an den anderen A-Standorten kam es zu größeren Bürotransaktionen im höheren zweistelligen Millionenbereich.

In den anderen deutschen Städten lag der Anteil der Bürotransaktionen deutlich unter den Werten an den A-Standorten. Großvolumigere Aktivitäten konnten vor allem in Bonn (z. B. Rheinwerk), Bremen (Kaffee Quartier) oder auch in Karlsruhe (Park Office) registriert werden.

Ebenfalls zu erwähnen ist der Ankauf von MPC in Erlangen, wo das Ensemble "Die Mitte" (Siemens) für fast 70 Mio. Euro erworben wurde.

Das Investmentsegment Gewerbe/Logistik nahm im Vergleich zu 2010 etwas ab und betrug ca. 1,1 Mrd. Euro. Der Rückgang ist auf ca. -24 % zu beziffern, das Volumen lag 2010 bei etwa 1,5 Mrd. Euro. 2009 lag der Umsatz bei 943 Mio. Euro und somit 2011 um 19 % höher.

Auf Endinvestoreseite tat sich besonders Goodman mit verschiedenen Deals und einem geschätzten Investmentvolumen von ca. 300 Mio. Euro wie auch Beos mit ca. 100 Mio. Euro besonders hervor.

Die übrigen Gewerbeimmobiliensegmente beliefen sich insgesamt auf 3,2 Mrd. Euro. Wichtigste Investmenttypen hierbei waren Hotels, in die etwa 1,1 Mrd. Euro in Deutschland investiert wurde.

Auch 2012 dürften die Anteile der jeweiligen Segmente eine ähnliche Zusammensetzung wie auch 2011 aufweisen. Das Investmentvolumen total dürfte auf zumindest ähnlichem Niveau wie 2011 anzusiedeln sein.

### 3 INVESTMENTMARKT WOHNEN 2011

#### *Höchstes Transaktionsvolumen seit 2008*

Das vergangene Jahr 2011 war stark vom Investoreninteresse nach Wohnimmobilien geprägt. Das Segment profitierte von niedrigen Zinsen und den Unsicherheiten in anderen Assetklassen.

Mit rund 4,8 Mrd. Euro Transaktionsvolumen wurde im Segment der Wohnungsportfolios mit über 50 Wohnungen (ohne Börsendeals, inkl. Neubau) der höchste Umsatz seit 2008 erzielt. Ohne Berücksichtigung von Neubau-Deals wurden von BulwienGesa 168 Verkäufe mit rund 81.000 Bestandswohnungen erfasst.

Auch die Börsenstimmung war gut. So fand ein erfolgreicher IPO des Berliner Wohnungsbestandshalters GSW statt und es konnten Kapitalerhöhungen, beispielsweise der TAG Immobilien AG oder der Deutsche Wohnen AG, platziert werden.

Im Jahr 2011 waren nicht nur die klassischen Käufer, wie Family Offices oder Privatinvestoren aktiv. Auch deutsche institutionelle Investoren (Versicherungen/Pensionskassen) suchten stabile Cash Flows aus der Wohnungsvermietung. Diese waren im Neubausegment die prägende Käufergruppe. Hier fanden 44 Deal mit rund 5.000 Wohnungen statt.

Auch das Interesse ausländischer Investoren für den "sicheren Hafen Deutschland" wuchs. So war die Akelius GmbH, eine Tochter des größten privaten schwedischen Wohnungsunternehmens Akelius Fastigheter AB, auf der Basis der Anzahl der Käufe der aktivste Investor im vergangenen Jahr.

#### *Weiterhin wenig Risiko gefragt*

Aufgrund der Nachfragestruktur und Finanzierungsbedingungen waren insbesondere Core- und Core-Plus-Investments gesucht. Daher entfielen über 50 % des Handelsvolumens auf A- und B-Städte. In den Kategorien "unbestimmt" und "überregional" sind weitere Verkäufe an "sicheren Standorten" summiert, so dass der Core- und Core-Plus-Anteil auf insgesamt rund 60 bis 70 % geschätzt wird.

Stadtkategorie	Anzahl WE	Anteil	Anzahl Deals	WE/Deal
A	34.641	42,6 %	63	550
B	6.570	8,0 %	16	411
C	1.477	2,0 %	13	114
D	4.787	6,0 %	17	282
Sonstige	4.607	6,0 %	22	209
Unbestimmt	4.859	6,0 %	4	1.215
Überregional	24.422	30,0 %	33	740
Summe	81.363		168	484

Aber auch opportunistische, ausländische Investoren spielten wieder eine stärkere Rolle. So ist Blackstone mit dem Kauf von Anteilen des insolventen Level-One-Portfolios erneut in den deutschen Markt eingetreten und markierte mit rund 6.800 Wohneinheiten den größten Deal 2011.

Trotz deutlich gestiegener Preise auf durchschnittlich rund 830 Euro/qm für das Gesamtjahr, kam Blackstone für unter 400 Euro/qm zum Zuge. Auch Brack Capital oder Corestate investieren eher mit höheren Risiken und kauften mit Preisen von 500 bis 600 Euro/qm ein.

Insgesamt ist ein Auseinanderdriften der Kaufpreise zu erkennen. Während in den A-Städten, sogar in Berlin, Preise über 1.000 Euro/

qm in Folge der sinkenden Renditen und steigenden Mieten zur Regel werden, kann in Ostdeutschland oder auch im Ruhrgebiet noch vergleichsweise günstig eingekauft werden.

#### Deutsche Immobilien AGs sehr aktiv

Die stärkste Investorengruppe im vergangenen Jahr waren die Immobilien AGs mit rund 28 % des Transaktionsvolumens. Hier sind vor allem wieder die GSW, TAG und Deutsche Wohnen zu nennen.

Die volumenmäßig größten Verkäufe haben die Investmentgesellschaften, wie Blackstone oder Corestate getätigt. Diese Akteure haben im Durchschnitt 820 Wohnungen/Deal gekauft und waren mit fast 26 % am Transaktionsvolumen beteiligt.

Investorentyp	Anzahl WE	Anteil	Anzahl Deals	WE/Deal
Immobilien AG	22.971	28,2 %	28	820
Investmentgesellschaft	20.750	25,5 %	24	865
Wohnungsgesellschaften/ -genossenschaften	14.275	17,5 %	39	366
Sonstige	8.763	10,8 %	20	438
Offene/Geschlossene Fonds	6.509	8,0 %	29	224
Institutioneller Investor/ Pensionkasse/Versicherung	6.321	7,8 %	11	575
Privat	1.774	2,2 %	17	104
Summe	81.363		168	484

Am aktivsten auf Basis der Anzahl der Käufe (39 Deals) waren die Wohnungsgesellschaften und -genossenschaften. Hier entfielen allein auf die Akelius GmbH 14 Transaktionen.

Private Investoren, zu denen hier auch Family Offices zählen, realisieren naturgemäß eher kleinere Verkäufe mit durchschnittlich rund 100 Wohneinheiten. Jedoch ist diese Investorengruppe bei Verkäufen unter 50 Wohnungen neben den Fonds die aktivste Käufergruppe. Die anderen Investoren spielen bei Verkäufen, die in der Regel unter 5 Mio. Euro groß sind, kaum eine Rolle.

#### Mittelgroße Portfolios mit höchsten Preisen

Von den erfassten 168 Verkäufen liegen für 81 Deal auch Angaben zu Preisen vor. Eine eindeutige Zuordnung einer Investorengruppe zu einer bestimmten Kaufpreisklasse ist nicht festzustellen. Deutlich wird nur, dass bei Kaufpreisen bis 20 Mio. Euro eher Fonds einkaufen, die eine Diversifikation darstellen wollen. Über 20 Mio. Euro und vor allem über 50 Mio. Euro treten häufiger Investmentgesellschaften und Immobilien AGs als Käufer auf.

Kaufpreis-Klasse	Anzahl WE	Anzahl Deals	WE/Deal	Mio. Euro/Deal	Euro/qm
bis 5 Mio. Euro	831	10	83	4,1	712
5 bis 20 Mio. Euro	6.498	30	217	10,7	756
20 bis 50 Mio. Euro	12.218	21	582	33,9	908
über 50 Mio. Euro	39.222	20	1.961	107,4	838
Summe	58.769	81	726	19,0	836

Aufgrund der Auswertungssystematik (Deals <50 Wohneinheiten) sind die qm-Preise für Portfolios bis 5 Mio. Euro sehr niedrig und sollten hier nicht als Maßstab dienen. In der Regel werden kleine Objekte und Portfolios zu Preise zwischen 800 bis 1.200 Euro/qm gehandelt.

Mittelgroße Portfolios zwischen 20 bis 50 Mio. Euro, die häufig in Berlin oder anderen A- oder B-Städten gekauft wurden, erzielten in der Auswertung mit rund 900 Euro/qm die höchsten Preise. Hier ist erkennbar, dass viele Investoren die besonderen Chancen der deutschen Hauptstadt erkennen und bereit sind, einen etwas höheren Preis zu zahlen.

Preislich attraktiv sind Portfolios zwischen 5 und 20 Mio. Euro, die durchschnittlich etwa 200 Wohnungen haben. Diese wurden im vergangenen Jahr für etwa 760 Euro/qm gehandelt. Hier scheint die Konkurrenzsituation weniger hart zu sein. Diese Portfolios sind für private Investoren aus finanziellen Gründen zu groß und für klassische Wohnungsunternehmen, die die Bestände selbst managen, zu klein. Hier ergeben sich für Fonds und andere kleinere Investmentvehikel interessante Investmentchancen.

## 4 GERMAN PROPERTY INDEX (GPI)

### 4.1 German Property Index Methodik

Die BulwienGesa AG verfügt mit dem German Property Index (GPI) über einen Immobilien-Performance-Index, der auf Basis vorhandener Marktdaten berechnet wird. Der GPI stellt den Total Return dar und ergibt sich aus Capital Growth Return und Cash Flow Return. Somit stehen Performance-Indizes für 127 Marktstädte in den Segmenten Büro, Einzelhandel, Wohnen (Neubau, Bestand) und Logistik zur Verfügung. Mit Hilfe dieser regionalen und sektoralen Differenzierung können z. B. Benchmarkgrößen für deutsche Immobilienportfolios berechnet werden. Aufgrund der Prognosen, in denen die vorhandenen Marktinformationen berücksichtigt werden, können Marktentwicklungen antizipiert und z. B. Investitionsentscheidungen erleichtert werden.

Der vorliegende GPI beruht auf den Marktdaten bis 2010 sowie den Prognosen bis 2015 der BulwienGesa AG. In die Berechnung fließen u. a. folgende immobilienwirtschaftliche Markt- und Planungsinformationen ein:

- Büromarkt: Flächenbestand, Leerstand, Fertigstellungen, Spitzenmiete, Spitzenrenditen
- Einzelhandel: Flächenbestand, Leerstand, Spitzenmieten, Renditen für zentrale Lagen
- Wohnungsmarkt: Wohnungsbestand, Leerstand, Durchschnittsmieten Neubau (Erstvermietung) und Bestand (Wiedervermietung), Vervielfacher Mehrfamilienhäuser
- Logistikmarkt: Spitzenmieten für Lager- und Serviceflächen, Spitzenrenditen
- Transaktionen: Immobilienumsätze in ca. 85 Städten

Berechnung des Total Returns der BulwienGesa AG		
Mieteinnahmen		RIWIS®
Jahresmiete	Euro/qm	
- Bewirtschaftungskosten		Annahmen
Instandhaltung	Euro/qm	
Verwaltung	Euro/qm	
Sonstige nicht umlagefähige Betriebskosten	Euro/qm	
- Leerstandskosten		RIWIS®
Miete Leerstand	Euro/qm	
Betriebskosten Leerstand	Euro/qm	
= Jahresmiete bereinigt (= Reinertrag)		
Netto(anfangs)rendite		RIWIS®
Gesamtkaufpreis <sub>t</sub> (= Reinertrag <sub>t</sub> / Nettorendite <sub>t</sub> )		
Capital Growth <sub>t</sub> (= [Gesamtkaufpreis <sub>t</sub> / Gesamtkaufpreis <sub>t-1</sub> ] - 1)		
Cash Flow <sub>t</sub> (= Reinertrag <sub>t</sub> / Gesamtkaufpreis <sub>t-1</sub> )		
Total Return <sub>t</sub> (= Capital Growth <sub>t</sub> + Cash Flow <sub>t</sub> )		

Bei der Berechnung des Total Return, der Capital-Growth-Rendite sowie der Cash-Flow-Rendite der 127 Marktstädte werden Einflüsse von Fremdfinanzierungen auf die Performance nicht berücksichtigt. Für die Berechnung setzt die BulwienGesa AG aufgrund ihrer Marktkenntnisse Annahmen für Verwaltungs-, Instandhaltungs- sowie sonstige nicht umlagefähige Betriebskosten innerhalb der verschiedenen Marktsegmente an. Diese Kosten mindern die Einnahmen des Eigentümers und ergeben den Reinertrag der Miete (net operating income). Die konsistenten Marktdaten sowie die einheitliche Berechnung des Total Returns, des Capital Growth Returns und des Cash Flow Returns erlauben einen Vergleich zwischen Städten und Sektoren.

Der nationale German Property Index (= Total Return) der einzelnen Immobilienmarktsektoren ergibt sich aus der gewichteten Summe des Capital Growth Return (CG) und der gewichteten Summe des Cash

Flow Return (CF) der 127 Städte. Die Gewichte unterscheiden sich zwischen einzelnen Sektoren und sind in der Zeit nicht konstant.

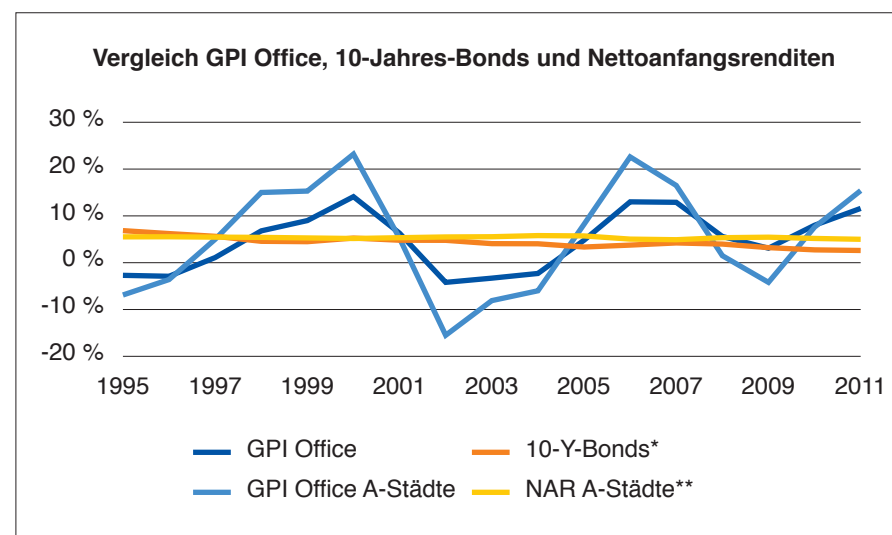
$$TR_{\text{Sektor}} = \sum_{i=1}^{127} q_i \cdot (CG_i + CF_i)$$

- Büromarkt: Das Gewicht  $q_i$  stellt den Anteil der belegten Fläche einer Stadt an der belegten Gesamtfläche der 127 Marktstädte dar.
- Einzelhandel: Das Gewicht  $q_i$  stellt den Anteil der Einwohner einer Stadt an der Summe der Einwohner der 127 Marktstädte dar.
- Wohnungsmarkt: Das Gewicht  $q_i$  stellt den Anteil der Einwohner einer Stadt an der Summe der Einwohner der 127 Marktstädte dar.
- Logistikmarkt: Das Gewicht  $q_i$  stellt den Anteil der SVP-Beschäftigten im Sektor Logistik einer Stadt an der Summe der SVP-Beschäftigten im Sektor Logistik der 127 Marktstädte dar.

Der nationale German Property Index (= Total Return) ergibt sich aus der gewichteten Summe des Capital Growth Return (CG) und der gewichteten Summe des Cash Flow Return (CF) der nationalen sektoralen Größen. Das Gewicht  $q_i$  stellt den Anteil des handelbaren Immobilienvermögens des jeweiligen Sektors am Gesamtmarkt dar. Bisher liegen für das handelbare Immobilienvermögen nach Nutzungsarten in Deutschland kaum verlässliche Daten vor. Die BulwienGesa AG schätzt das handelbare Immobilienvermögen im Rahmen der Gewichtung des German Property Index. Die langjährige Erfahrung und die Kompetenz der BulwienGesa AG ermöglichen unter Verwendung ihrer Marktdaten, der Marktbeobachtung sowie der vorhandenen Marktinformationen eine zuverlässige Schätzung.

## 4.2 German Property Index Office

Der German Property Index für Büroimmobilien weist die volatilsten Ergebnisse im Vergleich der verschiedenen Immobiliensegmente auf. Die negativen wie auch positiven Ausschläge in den jeweiligen Immobilienzyklen der Vergangenheit werden vor allem bei den deutschen A-Standorten sehr deutlich abgebildet.



\* Zinssätze des Maastricht-Kriteriums; \*\* gewichteter Durchschnitt

Nach dem starken Wachstum während der Dotcom-Phase mit Total Returns von über 20 % p. a. folgte mit dem Abschwung ein beinahe ebenso starker Rückgang zwischen 2002 und 2004 mit Verlusten bis zu 15,5 % p. a. in den A-Städten. Der folgende wirtschaftliche Aufschwung bis 2007 ließ die Marktwerte wiederum stark ansteigen, die Wertentwicklung in den A-Städten lag in der Jahresbetrachtung beinahe ebenso hoch (22,6 %) wie zur Jahrtausendwende.

Mit dem Einsetzen der Finanzkrise und den Mietpreisrückgängen wie auch dem Ansteigen der Nettoanfangsrendite kam es zu negativen Total Returns, die jedoch im europaweiten Vergleich eher gering ausfielen und auch deutlich unter dem Werteverfall nach der Dotcom-Blase blieben. Ab 2010 sind die Total Returns in den A-Städten wieder positiv, im gesamten Bundesgebiet schon seit 2009. Die Wertentwicklung für die A-Städte lag 2010 bei 8,0 % und 2011 bei ca. 11,6 % im gesamten Bundesgebiet bei 7,6 bzw. 15,4 %.

In der historischen Entwicklung seit 1995 lag der Minimumwert bislang bei -15,5 % in den A-Städten (2002) bzw. -4,2 % im Bundesgebiet. Der Höchststand betrug 2000 in den A-Standorten 23,2 % und 14,1 % p. a. im Bundesgebiet.

Im Vergleich zu vermeintlich risikolosen Wertpapieren wie etwa 10-jährigen Bundesanleihen ergeben sich dementsprechend höhere Chancen, aber auch höhere Risiken, bedingt durch die stärkere Ausprägung der Volatilitäten. Die minimale Verzinsung der Bundesanleihen liegt derzeit bei unter 2,0 %, der historischen Höchststand lag bei über 6,5 % (1995/1996).

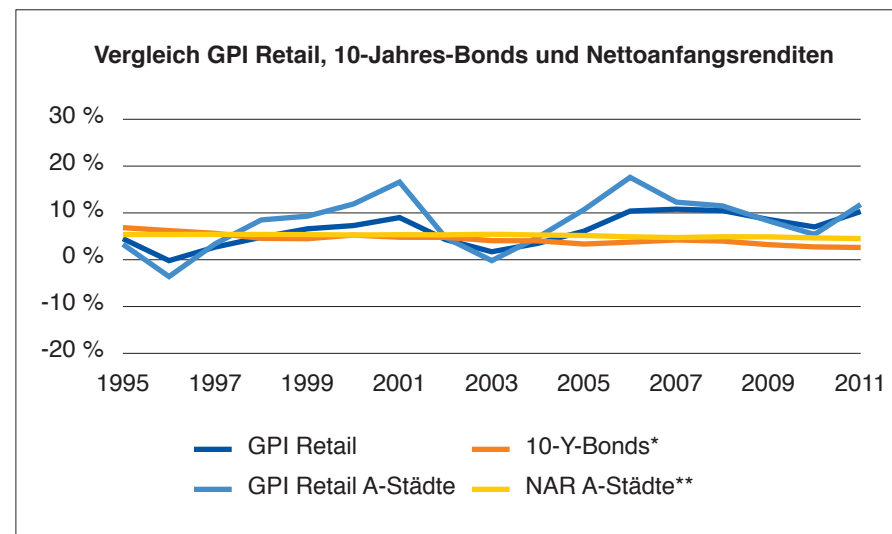
Durch die Herabstufung verschiedener anderer Mitglieder der Eurozone durch die Ratingagenturen und der hohen Nachfrage nach deutschen Anleihen, ist auch zukünftig von einer sehr niedriger Verzinsung auszugehen, die sich ebenfalls auf die Immobilienpreise auswirken dürfte.

Nachdem die Nettoanfangsrenditen bereits seit Anfang 2010 wieder nachgeben, ist auch 2012 von stabilen bis sogar leicht fallenden Anfangsrenditen auszugehen, wenn der Risikoaufschlag für Immobilien auch 2012 auf ungefähr ähnlichem Niveau wie im Vorjahr verbleiben wird.

### 4.3 German Property Index Retail

Im Vergleich zu Büroimmobilien sind Handelsobjekte weit weniger volatil, vor allem innerstädtischer Einzelhandel hat in der Vergangenheit kaum negative Total Returns gezeigt.

Die geringsten Wachstumsraten, die auch einen Wertverlust implizierten, traten 1996 auf und betragen lediglich 0,2 % im Bundesdurchschnitt bzw. -3,6 % (A-Standorte). Im Maximum betragen die Total Returns im Bundesdurchschnitt 10,8 bzw. 17,6 % (2007).



\* Zinssätze des Maastricht-Kriteriums; \*\* gewichteter Durchschnitt

Auch während der Finanzkrise zeigte sich bislang eine durchweg positive Wertentwicklung innerstädtischer Handelsobjekte in zentralen Lagen. Grund hierfür ist die sehr starke Nachfrage nach diesen Geschäftshäusern, vor allem von sehr eigenkapitalstarken Käufern.

Besonders Privatinvestoren und Family Offices sind hier die dominierende Nachfragergruppe mit einem bevorzugten Volumen von 5 bis maximal 15 Mio. Euro pro Objekt.

Extreme Preisentwicklungen sind dabei besonders in Bestlagen in den Städten München und Hamburg zu beobachten, wo die Nettoanfangsrenditen 2009 bis 2011 extrem nachgaben. Die Anfangsrenditen lagen zum Teil auf dem Niveau der Staatsanleihenverzinsung und in Extremfällen sogar darunter.

Ein positiver Total Return ist hier jedoch nur bei sehr langer Haltedauer und mit sehr hohem Eigenkapitaleinsatz möglich, da sich bei höherem Fremdkapitaleinsatz der Leverage Effekt sehr schnell in negative Wachstumsraten kehrt.

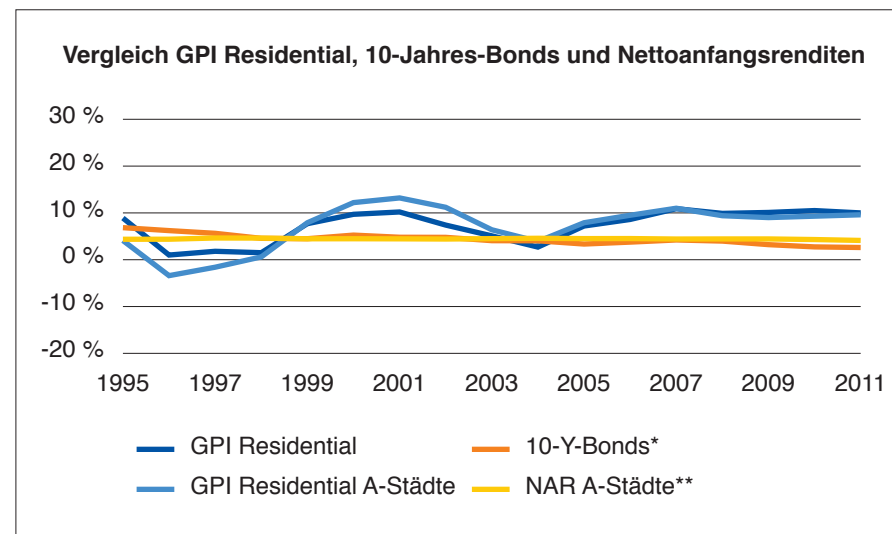
2012 dürften sich die Anfangsrenditen analog zu Büroimmobilien ebenfalls kaum verändern, bzw. sogar leicht nachgeben. Für bereits überhitzte Märkte ist dies allerdings unwahrscheinlich.

Gute Potenziale für Einkäufe bieten kleinere Standorte außerhalb der A-Städte, da das Preisniveau noch nicht so stark angestiegen ist wie in den A-Städten und der Wettbewerb weniger ausgeprägt ist. Durch die ansteigenden Konsumausgaben ist in 1a-Lagen zusätzlich von einem Anstieg der Spitzenmieten auszugehen, die die Immobilienwerte ebenfalls positiv beeinflussen wird.

#### 4.4 German Property Index Residential

Der German Property Index für deutsche Wohnimmobilien zeigt im Vergleich zu den anderen Segmenten die geringste Volatilität auf. Seit 1995 gab es im Bundesdurchschnitt noch kein negatives Wachstum (Minimum: 1,0 %), innerhalb der A-Standorte lediglich 1996/1997 (-3,4 %).

Maximale Wertsteigerungen lagen im Bundesgebiet bei 10,9 % p. a. (2007) und in den A-Standorten bei 13,2 % p. a. (2001).



\* Zinssätze des Maastricht-Kriteriums; \*\* gewichteter Durchschnitt

Die deutschen Wohnimmobilienmärkte haben auch während der Finanzkrise eine sehr stabile Performance gezeigt. Die jährlichen Total Return Ergebnisse lagen im Neubau im Bundesdurchschnitt bei etwa 10,3 % und in den A-Metropolen bei 9,6 % p. a.



Diese Werte spiegeln jedoch nur den Neubau wieder, da hier die Nettoanfangsrenditen wie auch die Mietpreisveränderungen in den Gesamtmärkten die am deutlichsten positiven Entwicklungen genommen haben.

2012 dürfte diese Dynamik etwas abnehmen, da sich die Bautätigkeit im Wohnsegment durchaus über dem langjährigen Durchschnitt befindet. Zusätzlich ist auch die Preisdynamik im Eigentumswohnungsbe- reich einzubeziehen, die seit den letzten Jahren sehr stark angezogen hat.

Vor allem in den Städten Hamburg, München und Frankfurt am Main wurden im Segment für Eigentumswohnungen Preissteigerungen von zum Teil mehr als 1.000 Euro/qm innerhalb von 3 Jahren registriert. Gerade diejenigen Wohnungen die als Kapitalanlage verwendet werden und an Dritte vermietet werden sollen, konnten diesen starken Preisanstieg durch Mietpreissteigerungen noch nicht ganz kompensieren.

Zweifellos ist in den Metropolen noch mit weiteren Mietwachstum im Spitzensegment zu rechnen, es bleibt jedoch zu prüfen, ob eine als Kapitalanlage verwendete Eigentumswohnung durch Bau- und Lagequalität an diesen Mietpreissteigerungen partizipieren wird.

Grundsätzlich stellen Investments in Wohnimmobilien eine gute Alternative zu den derzeit geringen Verzinsungen am Kapitalmarkt dar. Voraussetzung für ein erfolgreiches Investment ist jedoch die Prüfung der Makro- und Mikrolagen als auch die Bauqualität. Als Standorte sollten daher vor allem Städte in Betracht gezogen werden, die langfristig über ein positives Bevölkerungswachstum verfügen.

Ebenfalls gründlich zu prüfen ist das abgerufene Mietniveau des Umfelds und der "eigenen" Immobilie, um eine langfristige Vermarktungsfähigkeit, auch in der Nachvermietung, gewährleisten zu können.

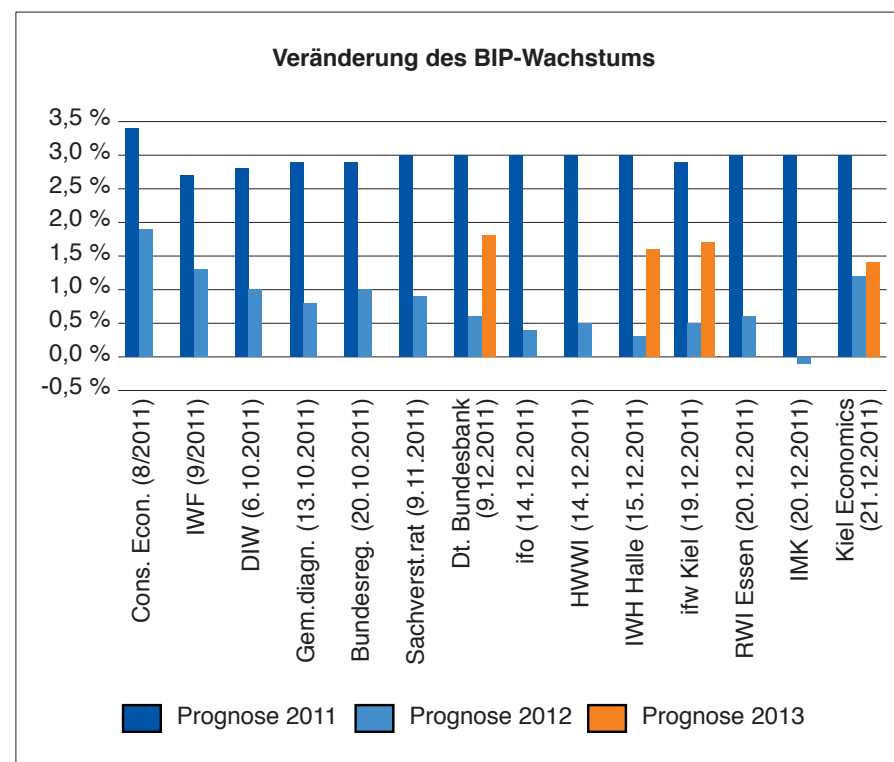
## 5 AUSBLICK 2012

Nachdem die deutsche Volkswirtschaft in den vergangenen beiden Jahren um 3,7 (2010) und 3,0 (2011) % gewachsen ist und sich somit auch im europäischen Vergleich trotz der aktuellen Staatsschuldenkrise in Europa als robust erwiesen hat, sind die Aussichten für 2012 auch weiterhin durch die Krise im Euroraum belastet.

Nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes hat das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) im vergangenen Jahr um 3,0 % gegenüber dem Vorjahr zugelegt, insbesondere die privaten Konsumausgaben als auch Investitionsneigung der Unternehmen erwiesen sich als Stütze der wirtschaftlichen Entwicklung. Deutschland präsentiert sich unter den großen Volkswirtschaften in Europa in besserer Verfassung – einziger Wermutstropfen an dieser Erfolgsgeschichte ist die Tatsache, dass der wirtschaftliche Aufschwung größtenteils in der ersten Jahreshälfte 2011 stattgefunden hat und nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes von einer Schrumpfung des BIP's im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,25 % auszugehen ist. Statistisch gesehen startet Deutschland ohne Rückenwind ins neue Jahr, die Möglichkeit einer technischen Rezession im Winterhalbjahr ist somit weiterhin gegeben. Aktuelle Ergebnisse von Frühindikatoren (z. B. ifo-Geschäftsklimaindex, ZEW-Konjunkturerwartungen, EU-Verbraucherstimmung) deuten jedoch darauf hin, dass sich die Geschäftslage der Unternehmen stabilisiert und die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2012 mit Elan starten kann.

Die mittelfristige Tendenz bleibt zwar aufwärtsgerichtet, aber die Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute zur BIP- bzw. Erwerbstätigenentwicklung zeigen für 2012 eine deutliche Abkühlung des Wachstumstempos im Vergleich zu der bisherigen „Post-Lehman-Ära“. Auch wenn vereinzelte Stimmen unter den führenden Forschungsinstituten

mit dem Gespenst einer neuen Rezession spielen, geht das Gros der Forscher von einer Eintrübung der kurzfristigen konjunkturellen Aussichten aus, die sich zwar auf den Arbeitsmarkt niederschlagen, jedoch wird weiterhin mit einem moderaten Aufbau der Beschäftigtenzahlen zu rechnen sein. Für 2013 wird mit einem Anstieg des BIP-Wachstums auf 1,5 % gerechnet.

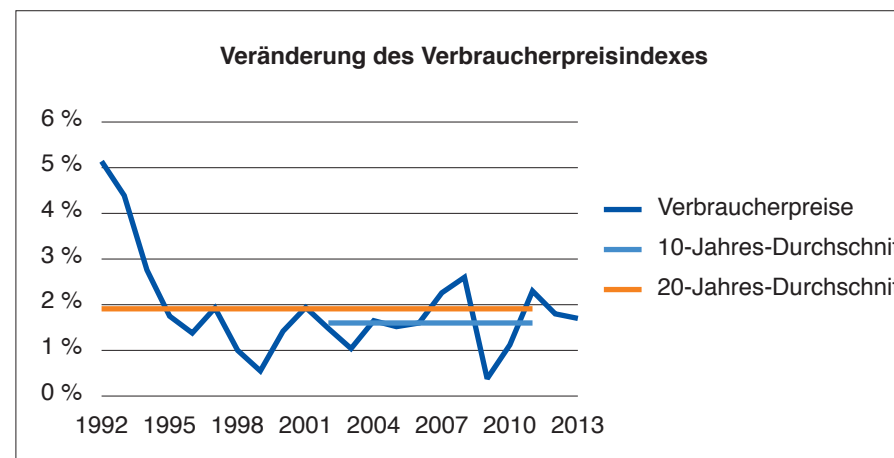


Die Lage auf dem heimischen Arbeitsmarkt hat sich im vergangenen Jahr weiterhin verbessert. Jüngste Daten vom November 2011 zeigen, dass die Zahl der Erwerbstätigen mit einem Wohnort in Deutschland mit 41,6 Mio. Personen einen neuerlichen Höchststand erreicht hat. Nach ILO-Definition sank im selben Berichtsmonat die Zahl der Erwerbslosen auf rund 2,36 Mio. Personen (minus 310.000 Personen gegenüber dem Vorjahresmonat); auf Jahressicht resultiert daraus eine Erwerbslosenquote von 5,7 %, mit der Deutschland im europäischen Vergleich nur hinter den kleineren Staaten Österreich, Luxemburg und Niederlande liegt. Für 2012 wird mit einem erneuten Beschäftigtenaufbau, wenngleich mit etwas verminderten Tempo gerechnet. Lohnzuwächse bzw. ein intakter Arbeitsmarkt tragen dazu bei, dass der private Konsum auch im aktuellen Jahr ein Stützfeiler der heimischen Volkswirtschaft sein wird.

Nachlassende Basiseffekte von Seiten der Rohstoffpreise zusammen mit dem abgeschwächten bzw. rezessiven Wachstum innerhalb der Europäischen Union werden die Inflation in den kommenden 12 Monaten weiter abschwächen, so dass diese in Deutschland im ersten Quartal wieder unter die von der Europäischen Zentralbank angestrebten 2 % sinken dürfte.

Mit diesem Ausblick bleibt die ultra-expansive Zinspolitik der Europäischen Zentralbank weiterhin begründet. Nach dem Dezember-Zinsschritt auf 1 % kann bei einer sich noch schwächer als prognostizierten EU-Wirtschaft ein erneuter Zinsschritt zum Ende des ersten oder Anfang des zweiten Quartals nicht ausgeschlossen werden. Ein zweites Argument für derartiges Vorgehen liegt neben dem konjunkturellen Aspekt auch in der Stabilisierung des Finanzsektors. Seitens der Politik aber auch von vielen Marktteilnehmern wird erwartet, dass die Europäische Zentralbank eine tragende Rolle bei der Lösung der Eurokrise übernehmen soll. Vertrauensstärkende Maßnahmen bezüglich

der Bewältigung der anstehenden Refinanzierungsaufgaben im Bankensektor werden mit dem Supertender Mitte Dezember 2011 (ca. 500 Mrd. Euro) keine Ausnahme seitens der Europäischen Zentralbank bleiben.



Durch die genannten Rahmenbedingungen bietet auch das Jahr 2012 gute Voraussetzungen für Immobilieninvestments. Dennoch gilt jedoch immer, die Eigenheiten eines jeden Objekts genauer zu prüfen, um eventuelle strukturelle Mängel auszuschließen, die einer positiven Performance im Wege stehen.

## URHEBERRECHTLICHER HINWEIS

Die in diesem Gutachten vorgelegten Ermittlungen und Berechnungen sowie die durchgeführten Recherchen wurden nach bestem Wissen und mit der nötigen Sorgfalt auf der Grundlage vorhandener oder in der Bearbeitungszeit zugänglicher Quellen erarbeitet. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit wird nur für selbst ermittelte und erstellte Informationen und Daten im Rahmen der üblichen Sorgfaltspflicht übernommen. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit für Daten und Sachverhalte aus dritter Hand wird nicht übernommen.

Die Ausfertigungen dieses Gutachtens bleiben bis zur vollständigen Bezahlung des vereinbarten Honorars unser Eigentum. Das Gutachten ist urheberrechtlich geschützt und bei der BulwienGesa AG registriert. Allein der Auftraggeber ist berechtigt, das Gutachten oder Auszüge davon (diese jedoch nur mit Quellenangabe) für die gemäß Angebot/Auftrag vereinbarte Zweckbestimmung weiterzugeben. Vervielfältigungen, Veröffentlichungen und Weitergabe von Inhalten an Dritte in jeglicher Form sind grundsätzlich nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der BulwienGesa AG und nur mit Angabe der Originalquelle gestattet. Ausgenommen ist die Verwendung des Gutachtens oder Teile davon für Vermarktungsprospekte, hier ist ausnahmslos die vorherige schriftliche Einwilligung der BulwienGesa AG einzuholen.

München, der 15. Februar 2012