

**Schorndorf**  
Sehr gepflegtes, frei stehendes EFH mit schönem Garten in bester Ortsrandlage. ca. 623 m<sup>2</sup> Wfl. ca. 189 m<sup>2</sup> Baugrund (lfd. modernisiert), Garage und C...

**Leinfelden**  
Sonniges 1-2-Familienhaus in ruhiger zentraler Lage, Baujahr 1990, ca. 100 m<sup>2</sup> Wfl., Grdst. ca. 300 m<sup>2</sup>, ab sofort

**Stuttgart**  
Denkmalgesch. 4-Zimmerhaus in ruhiger zentraler Lage, Baujahr 1901, Grdst. ca. 200 m<sup>2</sup>, neuw. Gaszentralheizung, Kamin, Garag...

**Korb-Kleinheppach**  
Frei stehendes Einfamilienhaus in herrlicher Ortsrandlage unterhalb der Weinberge, ca. 100 m<sup>2</sup> Wfl. ca. 166 m<sup>2</sup> (5 1/2 Zimmer)

**Stuttgart-Degerloch**  
3-FH ruhig u. zentral, 3 x 3 Zi., ca. 100 m<sup>2</sup> Wfl. ca. 200 m<sup>2</sup>, EG/OG vermietet, ME p.a. ca. € 9.000,-, Grdst. ca. 300 m<sup>2</sup>, 1909, Gasetagenhgz., neue Fenster,

**Stuttgart-Degerloch KP auf An**  
2-3-Familienwohnhaus, Baujahr 1936, ca. 810 m<sup>2</sup> großes Grundstück, Wohnfl. ca. 303 m<sup>2</sup>, Obergeschoss/Dachgesch...

**TÜV SÜD-Download**



**Mehr Sicherheit.  
Mehr Wert.**

# Quo vadis Immobilienmarkt?

Anleger erwarten eine weitere Erholung -  
steht uns ein neuer Boom bevor?

TÜV SÜD Gruppe

TÜV®

exklusiv bei [www.tuev-sued.de](http://www.tuev-sued.de)

## Der Inhalt in Kürze:

**Während Anleger in den USA ein Platzen der Immobilienpreisblase befürchten, engagieren sich immer mehr ausländische Investmentgesellschaften am deutschen Immobilienmarkt. Viele Experten erwarten eine anhaltende Erholung – trotz der Probleme der offenen Immobilienfonds. Der nachfolgende Artikel ist im April 2006 im Magazin TÜV SÜD Journal erschienen.**

### **Seite 3 Immobilienmarkt – quo vadis?**

### **Seite 6 Interview mit Stefan Lopfinger**

Stefan Lopfinger ist Herausgeber des Online-Branchendienstes [fondstelegramm.de](http://fondstelegramm.de). Sein Spezialgebiet sind u. a. offene und geschlossene Immobilienfonds. Er arbeitet zudem als freier Wirtschaftsjournalist u.a. für Capital, Focus, Handelsblatt, Immobilien Zeitung und Süddeutsche Zeitung.



# Immobilienmarkt: quo vadis?

Während Anleger in den USA ein Platzen der Immobilienpreisblase befürchten, engagieren sich immer mehr ausländische Investmentgesellschaften am deutschen Immobilienmarkt. Viele Experten erwarten eine anhaltende Erholung – trotz der Probleme der offenen Immobilienfonds.

**D**eutschland ist attraktiv – zumindest seine Immobilien. Das finden vor allem viele internationale Investmentgesellschaften. Sie investieren seit einiger Zeit verstärkt in deutsche Immobilien, besonders im Wohnbereich. Im internationalen Vergleich seien deutsche Immobilien günstiger geworden, erklärt Patrick Gilles, Volkswirt bei der DekaBank. »Historisch niedrige Kapitalmarktrenditen ermöglichen eine günstige Fremdfinanzierung.« Investoren mit hohem Fremdkapitalanteil könnten so durchaus »zweistellige Renditen auf das eingesetzte Eigenkapital erzielen«, so Gilles. Gleichzeitig ist den internationalen Immobilienfonds sehr viel Kapital zugeflossen, das sie in Immobilien investieren müssen. Da viele Experten steigende Mieten und Preise sowie sinkende Leerstände erwarten, erscheint das Engagement zwischen Nordsee und Alpen nahe liegend. Beim alljährlichen Immobilienkongress CIMMIT Anfang 2006

sprach Jerry I. Speyer, Präsident des US-Immobilienprojektentwicklers Tishman Speyer, von »großartigen Möglichkeiten«, in Deutschland »Geld zu verdienen«. Gleichzeitig kündigte er weitere Investitionen in Deutschland an.

Die Regale im Immobilienmarkt »Germany« sind gut gefüllt. Viele deutsche Unternehmen und sogar die öffentliche Hand haben ihre Immobilien verkauft oder wollen es tun. Das Motto: Erst verkaufen, dann anmieten. Wer seine Immobilie an den Mann bringt, erhält »frisches Kapital«, befreit sich von der Immobilienverwaltung und kann sich auf sein Kerngeschäft konzentrieren. Ein Kurs, den die Banken angesichts strengerer Vorgaben (Basel II) für die Vergabe von Krediten unterstützen. Immobilien werden nicht mehr zwingend als Sicherheit verlangt, zumal sich viele Unternehmen auch über die Ausgabe von Aktien finanzieren könnten. Und so wechseln Bauten im großen Stil den Besitzer. Die Dresdner Bank verkaufte

Vom Eigentümer zum Mieter. Die Dresdner Bank hat mittlerweile alle ihre Filialen angemietet, verkaufte zuletzt 303 Filialen und Büros an die britische Fondsgesellschaft Eurocastle. Bereits 1997 wurde der Leipziger Bahnhof (r.) an einen geschlossenen Fonds verkauft.

Ende 2005 für zwei Mrd. Euro 303 Filial- und Bürogebäude an die britische Fondsgesellschaft Eurocastle, heute einer der größten Immobilienbesitzer in Deutschland. Jetzt arbeiten die Bankmitarbeiter ausschließlich in angemieteten Filialen. Der Handelskonzern Metro hat 53 seiner Praktiker-Märkte veräußert und KarstadtQuelle plant, das berühmte KaDeWe in Berlin an den Mann zu bringen. Das Potenzial ist groß: In Deutschland wirtschaften noch 60 Prozent der Unternehmen in den eigenen vier Wänden, in den USA und England sind es nur 30 Prozent.

### Privater Wohnraum besonders gefragt

Besonders privater Wohnraum steht auf dem Einkaufszettel internationaler Investoren. 200.000 Wohnungen wechselten 2005 den Besitzer. Im März dieses Jahres verkaufte Dresden als erste Kommune seinen kompletten Wohnungsbestand. Den Zuschlag erhielt die US-amerikanische Investorengruppe Fortress für knapp 982 Mio. Euro netto und die Übernahme der Schulden der städtischen Wohnungsbaugesellschaft. Auch der größte Vermieter zwischen Flensburg und Garmisch-Partenkirchen kommt aus dem Ausland: 230.000 Wohnungen gehören der internationalen Kapitalgesellschaft Annington mittlerweile. Einigen geht das zu weit. Der Deutsche Mieterbund warnt vor einer »beispiellosen Konzentration von Immobilieneigentum«. Immer weniger preiswerter Wohnraum sei die Folge, wenn Immobilien zum reinen Wirtschaftsgut und Renditeobjekt würden.

Nach Jahren des Rückgangs stellt sich die Konstellation heute günstig dar: Noch vor der Jahrtausendwende erwarteten die Experten ein allgemein steigendes Immobilienpreisniveau. Deshalb wurde viel gebaut und geplant. Vieles von dem war noch nicht ganz fertig, da brach die Nachfrage wider Erwarten ein. Die Mieten sackten in den Keller, während die Leerstände im Büromarktsegment auf neue Rekordmarken kletterten. Mit 17 Prozent Leerstandsquote führte Frankfurt 2005 die Liste westdeutscher Großstädte an.

Im vergangenen Jahr zeichnete sich dann eine Konsolidierung ab. Bereits im September 2005 hielt Christoph Kettel von der Eurohypo AG zur Entwicklung

in den wesentlichen Marktsegmenten fest: »Der zyklische Abschwung bei Büroimmobilien verlangsamt sich spürbar, bei Einzelhandelsimmobilien bleibt die Nachfragesituation in den Spitzenlagen positiv und für Hotelimmobilien haben sich die Aussichten weiter aufgehellt.« Anfang 2006 überschrieb der alljährliche Branchentreff CIMMIT seine Kongress-Bilanz gar mit »Gute Aussichten«. Und Patrick Gilles von der DekaBank meint: »Auf dem deutschen Büroimmobilienmarkt zeigen sich seit dem Jahreswechsel erste Silberstreifen am Horizont.« Der Flächenumsatz nehme insbesondere in Berlin, Frankfurt und München deutlich zu, wenn auch noch stark beeinflusst durch Flächentausch. »Für 2007 und die Folgejahre ist aufgrund des moderaten Neubauvolumens von einem langsamen Abbau der Leerstände auszugehen.« Dabei hält Frankfurt zwar die rote Laterne beim Leerstand, darf aber auch die höchsten Mieten »kassieren«. 32 Euro pro m<sup>2</sup> und Monat waren es laut DekaBank im vierten Quartal 2005. Auf Platz 2: München mit 27,50 Euro pro m<sup>2</sup>.

Während also Deutschland gute Perspektiven für Investoren bietet und auch Mittel- und Osteuropa viel Potenzial haben, hat sich der angloamerikanische Immobilienmarkt deutlich abgekühlt. Viele Kritiker war-

## kontakt

Klaus Edenharter

TÜV SÜD ImmoWert

+49 - 89 - 5791 - 1509

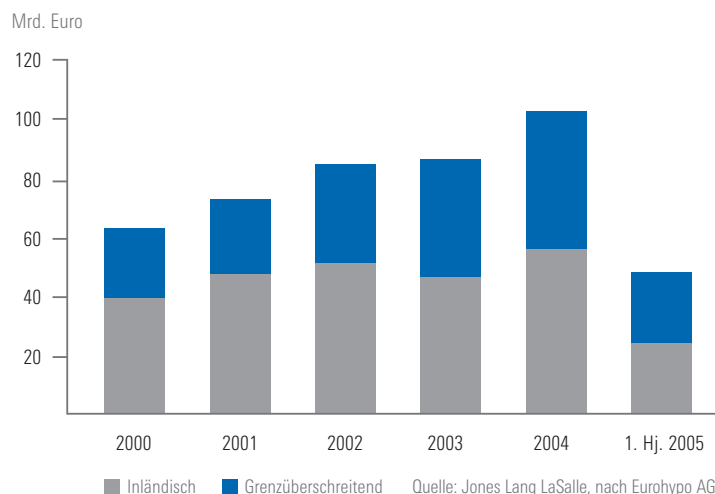
+49 - 89 - 5791 - 2566

klaus.edenharter@

tuev-sued.de

www.tuev-sued.de

### Immobilieninvestitionen in Europa (Steigende Bedeutung grenzüberschreitender Investitionen)





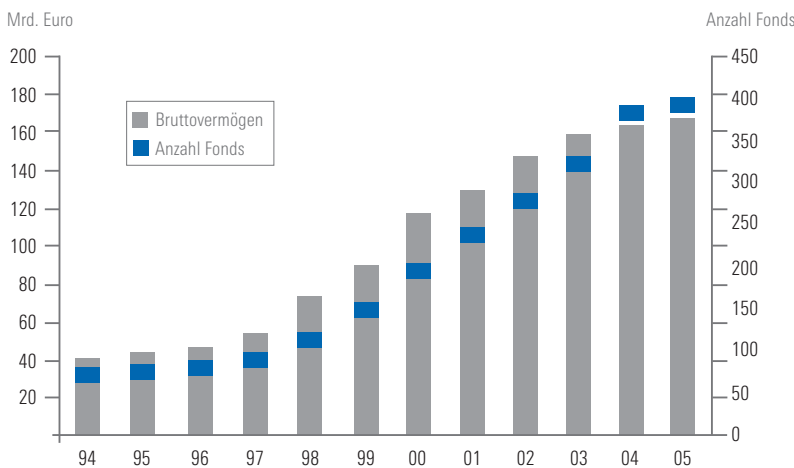
nen angesichts der stark gestiegenen Preise und einer vielfach auf Pump basierenden Finanzierung gar vor einer Blase, die schon bald platzen könnte. Neben der gestiegenen Nachfrage und dem regen ausländischen Interesse stehen neue Finanzierungsmöglichkeiten im Fokus der Immobilienexperten. Besonders »REITs« (Real Estate Investment Trusts) beherrschen die öffentliche Diskussion in Deutschland. Die börsennotierten Immobilienaktiengesellschaften sollen 2007 per Gesetz eingeführt werden. Das Risiko- und Ertragsprofil dieser neuen, in den USA seit langem erfolgreichen Anlageform wird zwischen Aktien und Anleihen angesiedelt. Sie bietet ein hohes Maß an Transparenz und einen erhöhten Risikoschutz.

Dass offene Immobilienfonds mit Risiken behaftet sind, erleben derzeit viele institutionelle und private Investoren. Schon lange wird über das »Wie« und die Höhe von Immobilienbewertungen gestritten, aus denen auch die Fondsanteilstwerte ermittelt werden. In den vergangenen Monaten kam es zu teilweise deutlichen Wertberichtigungen nach unten. Drei offene ImmoFonds wurden von den Anbietern sogar vorübergehend aus dem Handel genommen. Hatten die offenen Immobilienfonds bis dahin noch kräftig Mittel eingesammelt, erleiden sie nun den Aderlass. Nach 3,0 Mrd. Euro im Dezember 2005

betrug der Nettomittelabfluss im Januar 2006 sogar 4,2 Mrd. Euro. Immobilienexperten wie Klaus Edenharter, Mitglied der Geschäftsleitung der TÜV SÜD ImmoWert GmbH, haben schon seit längerem mit »deutlichen Wertberichtigungen gerechnet«. Die wichtigsten Gründe seien die mangelnde Transparenz und die fehlenden Nachhaltigkeitsansätze bei der Bewertung von Fondsimmobilen, so Edenharter. Auch Reinhardt Gennies, Vorsitzender der Geschäftsführung der Deka Immobilien Investment GmbH, erklärt auf Anfrage des TÜV Journals: »Die Transparenz offener Immobilienfonds muss weiter verbessert werden. Letztlich können nur Fonds, die dem Anleger zeigen, was in ihnen steckt, angemessen beurteilt werden.« Die Anleger müssten sich zudem darauf verlassen können, ihre Anteile jederzeit verkaufen zu können.

Viele werden sich wünschen, dass die offenen Immobilienfonds die Herzen und Geldbeutel der Anleger zurückgewinnen. Das würde auch dem Image des Immobilienmarktes als Ganzem gut tun. Immerhin geht es um einen der bedeutendsten Wirtschaftszweige in Deutschland, in dem rund ein Sechstel der Wirtschaftsleistung erbracht wird. Ein Markt, in dem nicht nur die Immobilien attraktiv sein sollten, sondern auch die Fonds, die ja nicht nur mit ausländischen, sondern auch mit deutschen Immobilien Geld verdienen wollen. ■

**Hohes Interesse institutioneller Investoren an Immobilien in Europa  
(Starkes Wachstum nicht börsengehandelter indirekter Anlagen)**



Quelle: INREV, nach Eurohyo AG

## TÜV SÜD ImmoWert

TÜV SÜD ImmoWert GmbH ist eine unabhängige Immobilienbewertungsgesellschaft für Privat- wie Geschäftskunden. Sie bewertet Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser ebenso wie Gewerbe-, Spezial- oder Managementimmobilien. Dabei greift TÜV SÜD ImmoWert, die deutschlandweit mit sieben Geschäftsstellen vertreten ist, bei Bedarf auch auf das Know-how der TÜV SÜD-Partnergemeinschaften zurück, um etwa bautechnische Details oder Altlastenprobleme bei der Immobilienbewertung zu berücksichtigen. Der Kunde erhält die technische, wirtschaftliche und rechtliche Dienstleistung aus einer Hand. Die Bewertungsverfahren entsprechen dem internationalen Standard. Sein internationales Engagement hat TÜV SÜD ImmoWert zuletzt ausbauen können.



---

**Mehr Sicherheit.  
Mehr Wert.**

[www.tuev-sued.de](http://www.tuev-sued.de)

**Petra Simonis Auge** hat einen geschulten Blick für den Erfolgsfaktor Mensch. Als eine der 720 Bildungsexperten von TÜV SÜD veranstaltet sie zukunftsgerichtete Seminare zu 70 Arbeitsgebieten. Das schafft mehr Wert. Auch für Ihr Unternehmen.

# Interview

STEFAN LOIPFINGER ist Herausgeber des Online-Branchendienstes [fondstelegramm.de](http://fondstelegramm.de). Sein Spezialgebiet sind u. a. offene und geschlossene Immobilienfonds. Er arbeitet zudem als freier Wirtschaftsjournalist für *Capital*, *Focus*, *Handelsblatt*, *Immobilien Zeitung*, *Süddeutsche Zeitung* und viele mehr.



## **Herr Loipfinger, ausländische Fondsgesellschaften investierten 2005 verstärkt in den deutschen Immobilienmarkt. Was sind die Hauptgründe?**

In Deutschland ist die Differenz zwischen Mietrendite und Finanzierungskosten relativ groß, so dass ein stark mit Fremdkapital finanziertes Investment eine überdurchschnittliche Eigenkapitalverzinsung abwirft. Ein anderer Aspekt ist sicherlich die Fantasie bei den Mietpreisen, die in den nächsten Jahren eher steigen dürften.

## **Insbesondere in den USA und einigen westeuropäischen Staaten investieren private und institutionelle Anleger seit Jahren viel Kapital in die Immobilienmärkte. Kritiker sagen, zu viel, und warnen angesichts stark gestiegener Preise vor einer Blase, die platzen könnte. Teilen Sie diese Befürchtung?**

Weltweit ist eine so genannte »yield compression« zu beobachten. Das heißt, die Mietrenditen sind deutlich gefallen. Der Hauptgrund liegt sicherlich in den niedrigen Zinsen und dem damit in Zusammenhang stehenden Druck, renditestärkere Anlageformen zu suchen. Wenn sich die Zinslandschaft aber nachhaltiger verändern sollte, dann werden auch wieder die Mietrenditen steigen. Allerdings rechne ich nicht damit, dass dies in Form eines großen Knalls passiert. Vielmehr wird es sich um einen schleichenden Prozess handeln.

## **Würde sich ein Einbruch an den internationalen Immobilienmärkten auch auf die beginnende Stabilisierung am deutschen Immobilienmarkt auswirken?**

Weltweit wachsen Märkte immer mehr zusammen. Deshalb wäre auch ein deutscher Immobilienmarkt von internationalen Verwerfungen tangiert.

## **In den vergangenen Monaten mussten einige offene Immobilienfonds geschlossen werden. Wieso, wo doch gleichzeitig von positiven Signalen für den deutschen Immobilienmarkt zu lesen ist?**

Die Hintergründe für die Schließung von drei offenen Immobilienfonds liegen ganz anders. Im Fall Deutsche Bank wurde durch unprofessionelles Handeln eine Panik ausgelöst. Bei den KanAm-Fonds war das extrem aggressive Investitionsverhalten dafür verantwortlich, dass schon bei einem kleinen Problem die Fonds geschlossen werden mussten.

## **Manche Marktbeobachter bemängeln die Intransparenz und schlechte Kommunikation mancher Fonds. Inwieweit spielt auch die Bewertung der Fonds eine Rolle für das verloren gegangene Vertrauen?**

Meines Erachtens ist das Grundproblem für alle bisherigen und zukünftigen Krisen in der mangelhaften Transparenz begründet. Denn diese ermöglichte es überhaupt, dass es zu den offensichtlichen Fehlbewertungen kam. Aufgrund dieser Überbewertungen können nun Objekte nicht in nennenswertem Umfang verkauft werden, um die notwendige Liquidität zu beschaffen. Wären sie korrekt bewertet, dann müsste beispielsweise eine HypoVereinsbank nicht für eine halbe Milliarde Euro Objekte aus dem eigenen offenen Immobilienfonds übernehmen und sofort fast die Hälfte davon abschreiben.



TÜV SÜD-Download

exklusiv bei [www.tuev-sued.de](http://www.tuev-sued.de)

**Kontakt**  
TÜV SÜD AG  
Westendstr. 199  
80686 München  
Telefon: +49 89 5791 - 0  
[info@tuev-sued.de](mailto:info@tuev-sued.de)

© TÜV SÜD AG | 01-2007

TÜV®

