

Editorial



**Dr. Reinhard Kutscher ist
Vorstands-
sprecher der
Union Investment
Real Estate AG**

Kein Zweifel, ein turbulentes Immobilienjahr geht zu Ende. Im ersten Halbjahr beschleunigte sich die globale Immobilienrallye immer weiter und fand dann mit der Kreditkrise ein jähes Ende. Noch haben sich die Nebel nicht ganz gelichtet. Und doch können wir bereits ein wenig klarer sehen, was das kommende Jahr bringen wird. Diese Erkenntnisse verdanken wir auch der Forsa-Studie zum Investitionsverhalten der europäischen Immobilienprofis, die *Union Investment* nun bereits im dritten Jahr in Folge vorgelegt hat. Sie fragt international agierende Immobilieninvestoren aus Deutschland, Frankreich und Großbritannien nach ihrer aktuellen Stimmungslage. Die wichtigsten Ergebnisse stellen wir Ihnen auf den folgenden Seiten im Detail vor. Nur so viel sei an dieser Stelle gesagt. Dank seiner robusten Konjunktur bleibt Deutschland als Investitionsstandort für internationale Immobilienanleger auch im kommenden Jahr erste Wahl. Allerdings werden wir einen anderen Typus von Anleger sehen: eigenkapitalstarke Investoren, die Immobilien aktiv managen. Die gute Nachricht: Das Immobiliengeschäft bekommt wieder mehr Bodenhaftung.

Herzliche Grüße,
Dr. Reinhard Kutscher

Deutsche Immobilienprofis bleiben positiv gestimmt

Trotz Kreditkrise und gesunkener Immobilieninvestitionen in Europa bleibt Deutschland im Fokus nationaler und internationaler Anleger

Noch im Juli dieses Jahres gab sich Peter Rösler, Deutschlandchef des internationalen Immobilienberaters Atisreal, überaus optimistisch. Die 60-Milliarden-Euro-Marke auf dem deutschen Immobilieninvestmentmarkt werde aller Voraussicht nach bis Ende Dezember geknackt. Doch schon einen Monat später sah alles ganz anders aus – die US-amerikanische Hypothekenkrise erfasste plötzlich auch Banken im alten Europa und zog sie hinab in den Strudel aus steigenden Zinsen, sinkenden Immobilienpreisen, zahlungsunfähigen Schuldnern und faulen Krediten. Die deutschen Institute IKB und SachsenLB, der englische Hypothekenfinanzierer Northern Rock, selbst Titanen wie UBS und HSBC sind betroffen. Investmentbanken wie Morgan Stanley oder Merrill Lynch müssen Milliardenbeträge abschreiben und entlassen Tausende von Mitarbeitern.

Der Schock sitzt tief: Die in den vergangenen Jahren überaus kreditfreudigen

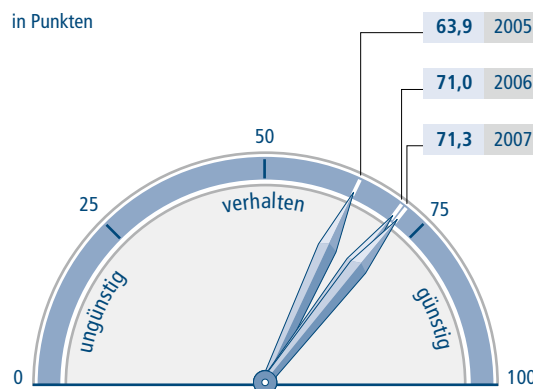
Banken haben den Geldhahn inzwischen vergleichsweise fest zugezogen. Für Immobilieninvestoren ist es daher schwerer und vor allem teurer geworden, ihre Vorhaben zu finanzieren.

INTERESSE AN DEUTSCHLAND IST NACH WIE VOR GROSS

Kein Wunder, dass sich dies auch hierzulande bemerkbar macht: Selbst wenn der 4,5 Milliarden Euro schwere Verkauf der Karstadt-Warenhäuser durch Arcandor noch in diesem Jahr vollständig abgewickelt werden sollte, wird das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien unter der magischen 60-Milliarden-Euro-Marke bleiben, die der Atisreal-Deutschlandchef Mitte des Jahres in Aussicht gestellt hatte. Es wird – ohne das Arcandor-Paket – wohl bei rund 54 Milliarden Euro liegen, rechnet Helge Scheunemann, Analyst beim Immobilienberater Jones Lang LaSalle (JLL) vor. „Damit liegt das Volumen aber noch immer um neun Prozent höher als im vergangenen Jahr“, sagt Scheunemann.

Zwar seien wegen der Kreditkrise vor allem größere Immobilienportfolios vom Markt genommen oder neu verhandelt worden. Dennoch bleibe das Interesse an Investitionen in Deutschland hoch. Das unterstreicht auch der Investitionsklima-Index von *Union Investment*. Er misst die Stimmungslage und die Erwartungen der Immobili-

Investitionsklima-Index Deutschland



Quelle: Union Investment Real Estate AG, Studie: „Immobilieninvestitionen in Europa 2007“

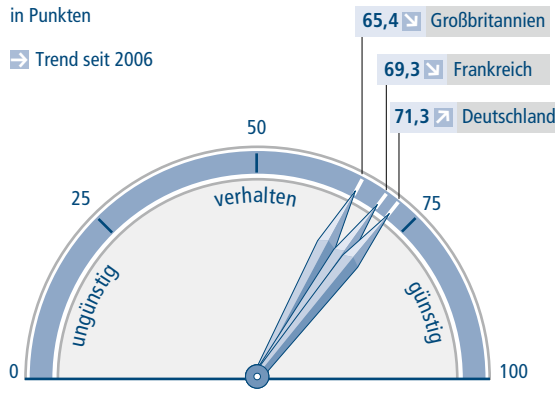
lienunternehmen und institutionellen Immobilienanleger in Deutschland, Großbritannien und Frankreich. Befragt wurden insgesamt 161 Immobilienprofis. Der Zeiger auf der Indexuhr für Deutschland schlug diesmal bis auf 71,3 Punkte aus, und damit stärker als noch vor einem Jahr. Damit ist erstmals seit 2005 die Stimmung in Deutschland besser als in den beiden Nachbarländern: Deutsche Immobilienprofis schätzen ihre Lage positiver ein als ihre britischen und französischen Kollegen.

INVESTITIONSVOLUMEN IN EUROPA DEUTLICH ZURÜCKGEGANGEN

Während nämlich weiterhin viel Kapital inländischer und internationaler Investoren nach Deutschland floss, sank das Immobilieninvestitionsvolumen in Europa um bis zu 15 Prozent und wird zum Ende des Jahres ein Volumen von rund 220 Milliarden Euro erreichen, meldet JLL. Dieser Rückgang sei eindeutig auf die Kreditkrise und die damit verbundenen gravierenden Einschränkungen in der Verfügbarkeit von Immobilienkrediten zurückzuführen.

Besonders betroffen ist der europäische Leitmarkt London: Die noch in der ersten Jahreshälfte zu beobachtende Preisralle hat ein jähes Ende gefunden. Die begehrten, aber knappen Objekte wechselten noch im Frühsommer zu Spitzenpreisen – und Minimalrenditen von gerade einmal 3,5 Prozent – den Besitzer. Inzwischen hat sich der Wind gedreht. Käufer sind deutlich preisbewusster

Investitionsklima-Index Europa



Quelle: Union Investment Real Estate AG, Studie: „Immobilieninvestitionen in Europa 2007“

Obwohl die US-Hypothekenkrise in Europa deutliche Spuren hinterlassen hat, ist die Stimmung der deutschen Immobilienprofis gut. Zum ersten Mal seit zwei Jahren stufen sie ihre Lage besser ein als ihre Kollegen in Frankreich und Großbritannien. Auch im Vergleich zum Vorjahr sind sie optimistischer: Der Index stieg um 0,3 Punkte.

geworden und verlangen eine höhere Verzinsung ihrer Investition. Bis zum Jahresende legten die Renditen in der britischen Hauptstadt bereits um 50 Basispunkte zu. Nicht ganz so steil zeigt die Kurve in Paris nach oben: Hier beobachten die Researcher von JLL ein Plus von 25 Basispunkten. Allerdings, so prognostiziert die Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) in ihrem aktuellen „Global Property Survey“, dürften sich die Renditen in der französischen Hauptstadt schon bald wieder stabilisieren.

ÜBERHITZTE MÄRKTE KÜHLEN AB

Ob London oder Paris, Madrid oder Dublin: In vielen europäischen Metropolen hat sich die Preisspirale immer schneller nach oben gedreht. „Ab Ende 2007 erwarten wir aber eine Beruhigung am teilweise überhitzten

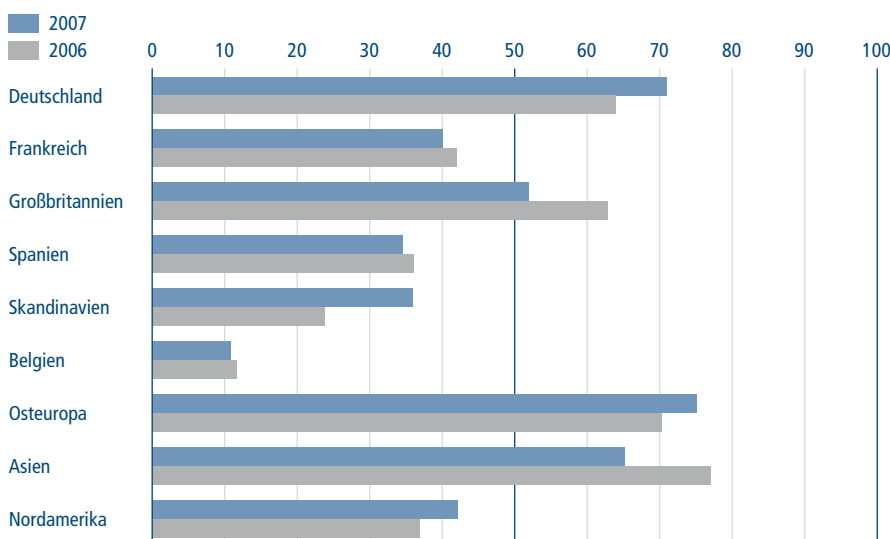
europäischen Immobilienmarkt“, prognostiziert das Forschungsinstitut GfK Geomarketing in einer aktuellen Veröffentlichung. Der Preisdruck werde sich vor allem an B- und C-Standorten bemerkbar machen, glauben die Forscher. Die Investitionsbereitschaft der Anleger werde trotz Kreditkrise anhalten, ändern werde sich hingegen die Art der Transaktionen. Opportunistisches Anlagedenken trete in den Hintergrund. „Core-Investoren, die sich verstärkt mit den nachhaltigen Perspektiven des Standortes, dem Objekt und dem Markt auseinandersetzen, dürften wieder häufiger die Szene prägen“, heißt es in der GfK-Prognose.

Die im Auftrag von *Union Investment* befragten Immobilieninvestoren haben vor diesem Hintergrund ein klares Votum abgegeben. Deutschland werde in Zukunft eine größere Rolle in der Investitionsplanung institutioneller Investoren spielen: Davon gehen 2007 über 70 Prozent der Befragten aus – nach knapp 65 Prozent im vergangenen Jahr. Das Gegenteil erwarten sie in Großbritannien: Nur noch knapp über die Hälfte der befragten Profis glaubt, dass die Bedeutung des Vereinigten Königreichs bei großen Immobilienanlegern steigen werde. Im vergangenen Jahr waren davon immerhin noch 65 Prozent überzeugt. Optimistisch sind die Befragten auch in Bezug auf Osteuropa: Nachdem schon 2006 mehr als zwei Drittel die ost- und mitteleuropäischen Staaten als interessante Investitionsstandorte betrachtet hatten, sind es in diesem Jahr sogar 75 Prozent.

Immobilieninvestoren beobachten folglich sehr genau den Wandel auf den jeweiligen nationalen Märkten – und nutzen die unterschiedlichen Zyklen zur Diversifikation ihrer Portfolios.

Die Märkte der Zukunft

Welche Standorte künftig an Bedeutung gewinnen, Anteil der Befragten in %



Basis: alle Befragten n = 200/161

Quelle: Union Investment Real Estate AG

Vom Auf und Ab der Märkte

Was vor Jahren noch undenkbar schien, ist heute Realität: Während deutsche Investoren voller Zuversicht in die Zukunft blicken, geben sich britische Anleger eher pessimistisch

Vom angeblich angeborenen deutschen Pessimismus war in den zurückliegenden fünf Jahren überall viel zu lesen und zu hören. Immer sei das Glas halb leer, niemals halb voll, lautete die Kritik auch angelsächsischer Beobachter, die für sich selbst eine eher optimistische Weltsicht reklamierten. Mag sein, dass solche Mentalitätsunterschiede damit durchaus richtig beschrieben sind. Die diesjährigen Ergebnisse der Investmentklimastudie zeigen aber: Auch in Großbritannien schlagen schlechte Nachrichten auf die Stimmung.

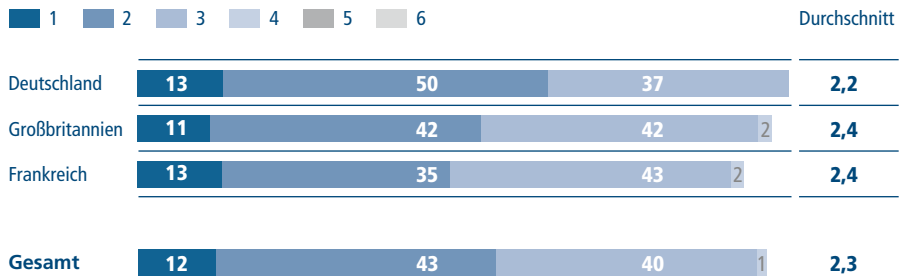
Schließlich sind Tausende Arbeitsplätze in britischen Banken der Kreditkrise zum Opfer gefallen. Und wer weiter im europäischen Finanzzentrum arbeitet, muss sich in diesem Jahr auf geringere Bonuszahlungen einstellen. Da überrascht es wenig, dass zu diesem Weihnachtsfest auch bei Immobilieninvestoren an der Themse das Glas eher halb leer ist.

STIMMUNG IN GROSSBRITANNIEN EINGETRÜBT

„Die Nervosität ist in London greifbar“, hat auch Reinhard Kutscher, Vorstandssprecher der Union Investment Real Estate AG, Hamburg, beobachtet. Weil sich der Büroimmobilienmarkt an der Themse eingetrübt hat, blicken die britischen Immobilieninvestoren heute sehr viel verhaltener in die Zukunft als in den beiden vergangenen Jahren. Nur noch 53 Prozent der Befragten schätzen

Wie Investoren die Zukunft ihres Unternehmens einschätzen

Wird sich die wirtschaftliche Lage in den kommenden 12 Monaten eher verbessern oder verschlechtern? Skala von 1 (deutlich verbessern) bis 6 (deutlich verschlechtern), Angaben in %



Basis: alle Befragten n = 161, Deutschland 70, Großbritannien 45, Frankreich 46

Quelle: Union Investment Real Estate AG

derzeit die Zukunft ihres Unternehmens positiv ein. Das ist im Vergleich zu 2006 ein dramatischer Einbruch. Damals zeigten sich noch 73 Prozent für das kommende Jahr optimistisch. „Die hohe Diskrepanz zu den Werten in Deutschland legt den Schluss nahe, dass die britischen Investoren offensichtlich ihren Glauben an eine kurzfristige Besserung des Investitionsklimas verloren haben“, kommentiert Kutscher das Ergebnis.

Ein weiteres Indiz spricht für diese Interpretation. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Investitionsbereitschaft der Briten drastisch zurück gegangen. Damals kündigten immerhin 56 Prozent der Befragten an, ihre Immobilieninvestitionen erhöhen zu wollen. Inzwischen geht nur jeder Dritte der befragten Investoren aus Großbritannien

davon aus, dass sein Unternehmen in den kommenden zwölf Monaten mehr für Immobilien ausgeben wird als heute.

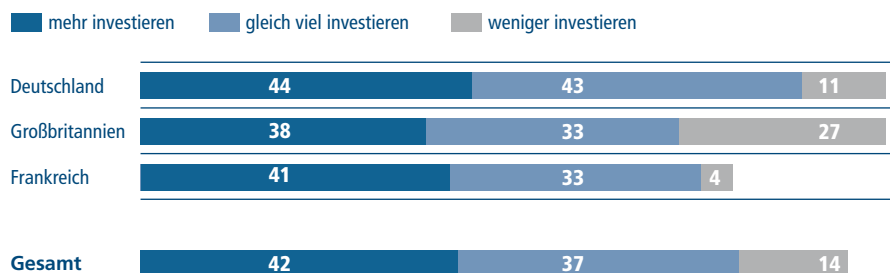
DEUTSCHE WOLLEN MEHR INVESTIEREN

Ist das Investitionsklima im eigenen Land gut, lassen sich auch Investitionen im eigenen Unternehmen leichter schultern. Auch dies ist ein Ergebnis der Studie zum Investmentverhalten internationaler Investoren. So sind deutsche Immobilieninvestoren ausgesprochen zuversichtlich, was die eigene Geschäftsentwicklung betrifft: Der jährlichen Umfrage zufolge beurteilen 63 Prozent von ihnen ihre aktuelle wirtschaftliche Lage besser als im Jahr 2006, und ein ebenso großer Anteil rechnet auch für die kommenden zwölf Monate mit einer besseren Geschäftsentwicklung.

Dazu passt, dass immerhin 44 Prozent der befragten deutschen Investoren ankündigen, ihre Investitionen in Immobilien oder Immobilienanlageprodukte bis Ende 2008 teilweise sogar deutlich zu erhöhen. Auch hier hat sich die Einstellung deutscher und britischer Investoren geradezu umgekehrt. Während der Indikator zur Beurteilung der Zukunftsaussichten in Deutschland seit Sommer 2006 um mehr als sieben Punkte auf 74,0 Punkte zulegen, ist der Erwartungsindikator in Großbritannien im gleichen Zeitraum um gut 14 Punkte auf einen Wert von 49 Punkten – damit auf den niedrigsten Wert seit 2005 – abgerutscht.

Wie Immobilienprofis das künftige Investitionsverhalten einstufen

Wird Ihr Unternehmen in den kommenden 12 Monaten mehr oder weniger investieren als jetzt? Angaben in %



Basis: alle Befragten n = 161, Deutschland 70, Großbritannien 45, Frankreich 46

Quelle: Union Investment Real Estate AG

Rendite ist wichtiger als Sicherheit

Immobilien sind für viele zu einer Anlageklasse wie jede andere geworden. Der bewusste Umgang und die aktive Steuerung von Risiken zählen daher mittlerweile zum Tagesgeschäft von Immobilieninvestoren

Nach landläufiger Meinung gilt die Investition in Steine und Beton als besonders sicher. Für professionelle Immobilieninvestoren spielt dieser Aspekt aber längst eine untergeordnete Rolle. Immobilien sind für sie eine Anlageklasse wie jede andere. Das legen zumindest die Ergebnisse der aktuellen *Union Investment*-Studie nahe. Mehrheitlich gaben die befragten Investoren dem Renditeaspekt den Vorrang vor Sicherheit. Diese hat nur für 33 Prozent der Immobilienprofis Priorität. Für 80 Prozent steht derzeit die Wertsteigerung im Vordergrund, noch vor den Zielen „langfristig solide Rendite“ (67 Prozent) und „Vermeidung von Performanceverlusten“ (65 Prozent).

Für *Union Investment* Real Estate-Vorstand Reinhard Kutscher zeichnet sich hier ein klarer Trend ab: „Es ist zu erwarten, dass sich die Ausrichtung der Immobilieninvestoren auf Rendite, die in Großbritannien historisch ausgeprägter ist als in Kontinen-

Gewichtung der Anlagekriterien

Welcher Aspekt ist für Ihr Haus bei den aktuellen Immobilien-/Anlageentscheidungen am wichtigsten?
Angaben in %



Basis: alle Befragten in Deutschland (n = 70)

Quelle: Union Investment Real Estate AG

talien, in den großen europäischen Volkswirtschaften verstetigt.“

Zugleich hat sich das Risikoverständnis der europäischen Immobilieninvestoren in den vergangenen Jahren grundlegend verändert: Risiken nehmen im Vergleich zu 2006 im Bewusstsein der Immobilienprofis einen höheren Stellenwert ein. Sie schrecken allerdings nicht ab, im Gegenteil: Sie aktiv zu steuern, sehen heute viele als wesentlichen Wettbewerbsfaktor. 93 Prozent der befragten deutschen Investoren gaben an, mit Risiken heute „sehr bewusst“ umzuge-

hen. In Großbritannien lag dieser Wert gar bei 96 Prozent. In Frankreich ist man weniger selbstbewusst: 60 Prozent der Befragten bekannten sich zu großem Risikobewusstsein. Für Kutscher ist das ein klares Indiz dafür, dass „die Einschätzung von Risiken in zunehmendem Maße Teil der integrierten Investitionsentscheidung geworden ist“.

HÖHERE AUFMERKSAMKEIT FÜR RECHTLICHE RISIKEN

Was aber verstehen Immobilieninvestoren unter Risiken? Die Antwort dürfte kaum überraschen: in erster Linie sind es Finanzierungs- und Vermietungsrisiken. Mietausfallrisiken sind für 68 Prozent der Befragten ein wichtiger Aspekt, auslaufende Mietverträge für 52 Prozent. Viele britische Anleger haben offenbar schlechte Erfahrungen mit der Bonität ihrer Mieter gemacht: 84 Prozent der befragten UK-Investoren schenken diesen Risiken besondere Aufmerksamkeit.

Zudem spielen neuerdings ganz andere Risiken eine Rolle. „So dürfte es eine Folge der zunehmenden Globalisierung des Immobilienanlagegeschäfts sein, dass rechtliche Risiken bedeutsamer werden“, sagt Kutscher. 64 Prozent der europäischen Investoren meinen, dass vertragliche Risiken, Haftungs- und Prozessrisiken sowie rechtliche oder steuerliche Strukturierungsrisiken an Bedeutung gewinnen. Kutscher glaubt, dass ein professionelles Risikomanagement für Immobilien-Asset-Manager sehr viel relevanter wird. Immerhin 57 Prozent der befragten Investoren meinen, dass diese Kompetenz künftig ein zentrales Kriterium bei der Auswahl von Asset-Managern sein wird.

Nachhaltigkeit gewinnt bei Immobilieninvestoren an Bedeutung



Nachhaltige Investments gewinnen in der Immobilienwelt immer mehr an Bedeutung: in ökologischer, sozialer wie ökonomischer Hinsicht. Das zeigen auch die Ergebnise der Investmentklimastudie von Union Investment. So sagten 72 Prozent der befragten deutschen Immobilieninvestoren, das Thema Nachhaltigkeit spiele in ihrem Unternehmen eine große (26

Prozent) bzw. sogar sehr große (46 Prozent) Rolle. Bei der Investitionsentscheidung Kriterien der Nachhaltigkeit einzubeziehen, hat aus Sicht der Befragten einen großen Vorteil: Nachhaltige Investments reduzieren das Risiko. Davon sind 87 Prozent der deutschen Investoren überzeugt, in Großbritannien sind es 56 Prozent, in Frankreich bleiben sie allerdings mit „nur“ 41 Prozent in der Minderheit. Deutsche Investoren sehen unterschiedliche Vorteile: Knapp ein Viertel glaubt an einen positiven Einfluss auf stabile, gesicherte Renditen. Ein Fünftel ist der Meinung, nachhaltige Investments könnten generell eine höhere Sicherheit bieten, erst 17 Prozent erwarten, dass nachhaltige Immobilie sich besser als herkömmliche vermarkten lassen. Europäische Immobilien-Investments, die sich gleichermaßen durch eine ökologische, soziale und ökonomische Performance auszeichnen, werden im kommenden Jahr besonders gewürdigt: Durch den von Union Investment ausgelobten Prime Property Award. Wettbewerbsschluss ist der 31. Januar 2008. Infos unter: www.prime-property-award.de