

The background of the cover is a blue-tinted map of Austria. Overlaid on the map are various financial data elements, including a line graph with multiple peaks and valleys, and several numerical values in different sizes and colors (white, light blue, and dark blue). The numbers appear to be real estate-related figures, such as prices per square meter or rental yields. The overall aesthetic is professional and data-driven.

Frühjahrgutachten Immobilienwirtschaft 2012

des Rates der Immobilienweisen

Prof. Dr. Wolfgang Wiegard
Andreas Schulten (BulwienGesa)
Manuel Jahn (GfK GeoMarketing)
Prof. Dr. Harald Simons (empirica)

Im Auftrag von

IMMOBILIEN ZEITUNG
FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

und

 **ZIA**

Frühjahrgutachten Immobilienwirtschaft 2012

des Rates der Immobilienweisen

im Auftrag von

IMMOBILIEN ZEITUNG
FACHZEITUNG FÜR DIE IMMOBILIENWIRTSCHAFT

und



Redaktion: Peter Mauer
Lektorat: Thomas Hilsheimer
Satz und Layout: Simone Scheurer
Druck: Beltz Druckpartner, Hemsbach

Copyright © 2012
Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft mbH,
Luisenstraße 24, 65185 Wiesbaden

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und der Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	5
------------------------------------	----------

Vorwort

von Thomas Porten, Chefredakteur der Immobilien Zeitung	9
---	---

Vorwort

von Dr. Andreas Mattner, Präsident des ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss	11
---	----

1 Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2012:	
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung und europäische Schuldenkrise	
von Prof. Wolfgang Wiegand, Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung	13

1.1 Rückblick und Ausblick auf immobilienrelevante gesamtwirtschaftliche Kennziffern	15
1.1.1 Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Verwendungskomponenten	16
1.1.2 Sektorale Entwicklungen, Beschäftigung und Einkommen	21
1.1.3 Monetäre Entwicklung: Preise, Zinsen, Kreditvergabe	24
1.2 Europäische Schuldenkrise: eine unendliche Geschichte?	29
1.2.1 Die Krisenphänomene	29
1.2.2 Noch ein Problem der Währungsunion: unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit	34
1.2.3 Wege aus der Schuldenkrise	39
1.2.4 Finanz- und geldpolitische Maßnahmen zur Bekämpfung der Schuldenkrise	44
1.2.5 Wie geht es weiter: Ende der Schuldenkrise oder Ende der Währungsunion?	50
1.3 Perspektiven für die Immobilienwirtschaft	54
1.4 Anhang: Algebra der Schuldenrückführung	57

2 Frühjahrsgutachten Büroimmobilien 2011

von Andreas Schulten, BulwienGesa AG	61
2.1 Finanzkrise und Immobilienwirtschaft	63
2.1.1 Stimmungsbild bei den Frühindikatoren	63
2.1.2 Prognose für den deutschen Büroimmobilienmarkt	67
2.1.3 Entwicklung von Arbeitsmarkt und Bürobeschäftigung 2012	73
2.1.4 Exkurs: Erst Auswirkungen der Finanzkrise, dann demografischer Wandel: Kommt nach der Pest die Cholera?	75
2.2 Investmentmarkt	77
2.2.1 Allgemeine Entwicklung auf dem gewerblichen Investmentmarkt	77
2.2.2 Die Entwicklung der Büroinvestmentmärkte in den A-Standorten im Einzelnen ..	79
2.2.2.1 Büroinvestmentmarkt Hamburg	79
2.2.2.2 Büroinvestmentmarkt Düsseldorf	80
2.2.2.3 Büroinvestmentmarkt Köln	81
2.2.2.4 Büroinvestmentmarkt Frankfurt am Main	82
2.2.2.5 Büroinvestmentmarkt Stuttgart	83
2.2.2.6 Büroinvestmentmarkt München	84
2.2.2.7 Büroinvestmentmarkt Berlin	85

2.3 Angebot, Mieten-/Ertragsentwicklung	87
2.3.1 Die A-Städte: Entwicklung der Standorte im Einzelnen	87
2.3.1.1 Büromarkt Hamburg	87
2.3.1.2 Büromarkt Düsseldorf	90
2.3.1.3 Büromarkt Köln	93
2.3.1.4 Büromarkt Frankfurt am Main	95
2.3.1.5 Büromarkt Stuttgart	98
2.3.1.6 Büromarkt München	100
2.3.1.7 Büromarkt Berlin	103
2.3.2 Büromärkte an B-Standorten	110
2.4 Wertentwicklung	111
2.5 Gibt es noch Büromarktzyklen?	114
 3 Frühjahrsgutachten Einzelhandelsimmobilien 2012	
von Manuel Jahn, GfK GeoMarketing	117
3.1 Marktbericht Einzelhandelsimmobilien	119
3.1.1 Situation 2011	119
3.1.2 Sortimente	121
3.1.3 Betriebstypen	122
3.2 Perspektiven 2012 für Kaufkraft und Einzelhandelsumsatz	124
3.2.1 Kaufkraftprognose	124
3.2.2 Prognose des Einzelhandelsumsatzes	130
3.3 Investments in Einzelhandelsimmobilien	131
3.4 Situation und Perspektiven in den Einkaufsmetropolen	137
3.4.1 Berlin	137
3.4.2 Hamburg	140
3.4.3 München	142
3.4.4 Köln	144
3.4.5 Düsseldorf	146
3.4.6 Frankfurt am Main	148
3.5 Exkurs: „Core“ in Bezug auf Handelsimmobilien	
– Eine Neudefinition ermöglicht Rosinenpicken in der zweiten Reihe	150
 4 Frühjahrsgutachten Wohnimmobilien 2012	
von Harald Simons, empirica ag	157
4.1 Aktuelle Lage auf dem deutschen Wohnungsmarkt	159
4.1.1 Einfamilienhäuser vs. Eigentumswohnungen	161
4.1.2 Regionale und Stadt-Land-Unterschiede	162
4.2 Ausblick auf das Jahr 2012	164
4.3 Der Wohnungsmarkt in den fünf größten Metropolen Deutschlands	167
4.4 Von der Subventionierung zur Besteuerung des Wohnbaus	171
4.4.1 Hintergrund	171
4.4.2 Abbau der Subventionen	171
4.4.3 Bewertung	173
4.4.4 Fazit	176
 Glossar	177
 Die Weisen der Immobilienwirtschaft	183

Abbildungsverzeichnis

Abbildungen in Kapitel 1: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Abbildung 1.1:	Wachstumsprognosen für Deutschland (Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts in %).....	17
Abbildung 1.2:	Wachstumsbeiträge der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts	18
Abbildung 1.3:	Veränderungsraten des realen Bruttoinlandsprodukts im Euro-Raum und anderen Ländern – in %.....	19
Abbildung 1.4:	Warenexporte Deutschlands nach Regionen in den Jahren 2000 und 2010 ..	20
Abbildung 1.5:	Warenimporte Deutschlands nach Regionen in den Jahren 2000 und 2010 ..	20
Abbildung 1.6:	Index der Industrieproduktion – ausgewählte Zweige	21
Abbildung 1.7:	Bruttowertschöpfung preisbereinigt	22
Abbildung 1.8:	Entwicklung des Auftragseingangs in Deutschland, saisonbereinigte Werte	22
Abbildung 1.9:	Arbeitslosenquoten in ausgewählten Ländern.....	23
Abbildung 1.10:	Entwicklung des Volkseinkommens, der verfügbaren Einkommen und der Konsumausgaben in %	24
Abbildung 1.11:	Verbraucherpreisentwicklung (HPVI) und Entwicklung der Wohnungsmieten	25
Abbildung 1.12:	Verbraucherpreisänderungen in Deutschland – DM versus Euro	26
Abbildung 1.13:	Zinsentwicklung.....	27
Abbildung 1.14:	Kredite der Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen; Wohnungsbaukredite an inländische Unternehmen und selbstständige Privatpersonen; Wohnungsbaukredite an wirtschaftlich unselbstständige und sonstige Privatpersonen	28
Abbildung 1.15:	Entwicklung der staatlichen Schuldenstaatsquote	30
Abbildung 1.16:	Renditedifferenzen der 10-jährigen Staatsanleihen	31
Abbildung 1.17:	Europäische Leistungsbilanzgleichgewichte 2011 (in % des BIP)	34
Abbildung 1.18:	Entwicklung der Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern des Euro-Raums.....	37
Abbildung 1.19:	Erforderliche Finanzierungssalden/Primärsalden zur Erreichung einer Schuldenstandsquote von 60% innerhalb von 20 Jahren	41
Abbildung 1.20:	Rettungsschirme und Haftungssummen in Mrd. Euro.....	49

Abbildungen in Kapitel 2: Büroimmobilien

Abbildung 2.1:	Erwerbstätigkeit nach ausgewählten Wirtschaftsbereichen, Q1/2005 – Q3/2011 (Veränderung zum Vorjahresquartal, in %).....	64
Abbildung 2.2:	Deutsche Hypo Immobilienkonjunktur-Index, Januar 2001 – Dezember 2011.....	65
Abbildung 2.3a:	Deutsche Hypo Immobilienklima, Januar 2008 – Dezember 2011	66
Abbildung 2.3b:	Deutsche Hypo Immobilienklima, nach Segmenten gegliedert, Januar 2008 – Dezember 2011	66
Abbildung 2.4:	Die Bedeutung der Bürobeschäftigten	67
Abbildung 2.5:	Struktur der Bürobeschäftigten in Deutschland 2010	68
Abbildung 2.6:	Räumliche Verteilung der Bürobeschäftigung in Deutschland 2010.....	69
Abbildung 2.7:	Zunahme der Büroarbeitsplätze auch während der Krise – Entwicklung der Bürobeschäftigung in Prozent, 1999 – 2010	70
Abbildung 2.8:	Entwicklung der Bürobeschäftigten nach Branchen in den 7 A-Städten.....	71
Abbildung 2.9:	Angebot und Nachfrage am deutschen Arbeitsmarkt, Januar 2005 – Dezember 2011.....	73
Abbildung 2.10:	Bürobeschäftigte in Deutschland, 1995 – 2011	75

Abbildung 2.11: Bevölkerung und Erwerbspersonenpotenzial (2010 = 100), 1990 – 2060	76
Abbildung 2.12: Immobilienanlagen institutioneller Investoren seit 1990 in Mio. Euro in Deutschland.....	77
Abbildung 2.13: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Hamburg.....	79
Abbildung 2.14: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Düsseldorf.....	80
Abbildung 2.15: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Köln	81
Abbildung 2.16: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Frankfurt am Main	82
Abbildung 2.17: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Stuttgart	83
Abbildung 2.18: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in München.....	84
Abbildung 2.19: Transaktionsvolumen / 5 größten Objekte (Transaktion 2011) in Berlin.....	86
Abbildung 2.20: Nettoanfangsrendite (in %) 1995 – 2012.....	86
Abbildung 2.21: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Hamburg	89
Abbildung 2.22: Büroflächenumsätze in Hamburg nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %	90
Abbildung 2.23: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Düsseldorf.....	92
Abbildung 2.24: Büroflächenumsätze in Düsseldorf nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %	92
Abbildung 2.25: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Köln	94
Abbildung 2.26: Büroflächenumsätze in Köln nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %....	95
Abbildung 2.27: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Frankfurt am Main	97
Abbildung 2.28: Büroflächenumsätze in Frankfurt am Main nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %	97
Abbildung 2.29: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Stuttgart.....	99
Abbildung 2.30: Büroflächenumsätze in Stuttgart nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %	100
Abbildung 2.31: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in München.....	102
Abbildung 2.32: Büroflächenumsätze in München nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %	102
Abbildung 2.33: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Berlin	104
Abbildung 2.34: Büroflächenumsätze in Berlin nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %	105
Abbildung 2.35: Bürobeschäftigte (in 1.000), 1995 – 2012	106
Abbildung 2.36: Fertigstellungsvolumina im Neubau (in 1.000 m ²) 1995 – 2012	107
Abbildung 2.37: Leerstand (in %) 1995 – 2012.....	107
Abbildung 2.38: Leerstand (in 1.000 m ²) 1995 – 2012	108
Abbildung 2.39: Spitzenmieten in Euro/m ² , 1995 – 2012.....	108
Abbildung 2.40: Büroflächenbestand (in Mio. m ²), 1995 – 2012	109
Abbildung 2.41: Büroflächenumsatz (in 1.000 m ²), 1995 – 2011.....	109
Abbildung 2.42: Flächenumsatz B-Standorte (1.000 m ²), 1995 – 2010.....	110
Abbildung 2.43: Leerstand an B-Standorten (in Prozent), 1995 – 2011.....	110
Abbildung 2.44: Spitzenmieten B-Standorte (Euro/m ² , gewichtet nach Umsatz), 1995 – 2011.....	111
Abbildung 2.45: Marktperformance (Total Return) nach DIX/IPD im Vergleich 1999 – 2010 (Index Returns exklusive Transaktionen und Projektentwicklungen).....	112

Abbildung 2.46: Entwicklung des German Property Index (GPI) nach Segmenten, 1995 – 2011	113
Abbildung 2.47: GPI-Entwicklung nach Segmenten und Stadtkategorien (Ø 2010-2011): Aggregierte 2-Jahres-Total Return-Prognose	113
Abbildung 2.48: „Aufschwung-Delta“ einzelnder Büromärkte in den vergangenen drei Konjunkturzyklen	115

Abbildungen in Kapitel 3: Einzelhandelsimmobilien

Abbildung 3.1: Umsatzentwicklung des deutschen Einzelhandels 2001-2012, nominal in Mrd. Euro	119
Abbildung 3.2: Umsatzentwicklung des deutschen Einzelhandels nominal im Vergleich zur Veränderung des BIP nominal	119
Abbildung 3.3: Einzelhandelsanteil am privaten Konsum	120
Abbildung 3.4: GfK-Indikator Konsumklima Deutschland	121
Abbildung 3.5: Entwicklung der Betriebsformen (Marktanteile am Einzelhandelsumsatz)	122
Abbildung 3.6: GfK Kaufkraft® Deutschland 2012	126
Abbildung 3.7: GfK-Kaufkraftdichte Europa 2011/2012	128-129
Abbildung 3.8: Entwicklung des Transaktionsvolumens von Einzelhandelsimmobilien 2005 – 2011	131
Abbildung 3.9: Transaktionsvolumen Handelsimmobilien 2009, 2010, 2011 nach Assetklassen	132
Abbildung 3.10: Transaktionsvolumen differenziert nach Investorentyp; 2011	133
Abbildung 3.11: Große Einzelhandelstransaktionen 2011 (Auswahl)	134-135
Abbildung 3.12: Kaufpreisfaktoren von Geschäftshäusern in 1a-Lage in den großen Einkaufsmetropolen	136
Abbildung 3.13: Einzelhandelsstandort Berlin	139
Abbildung 3.14: Einzelhandelsstandort Hamburg	141
Abbildung 3.15: Einzelhandelsstandort München	143
Abbildung 3.16: Einzelhandelsstandort Köln	145
Abbildung 3.17: Einzelhandelsstandort Düsseldorf	147
Abbildung 3.18: Einzelhandelsstandort Frankfurt am Main	149
Abbildung 3.19: Deutsche Mittelstädte: Potenzialanalyse für Shoppingcenterentwicklungen	154

Abbildungen in Kapitel 4: Wohnimmobilien

Abbildung 4.1: Hedonische Angebotsmieten, I 2004 – III 2011, Netto-Kaltniete in Euro/m²	159
Abbildung 4.2: Hedonische Angebotspreise für Eigentumswohnungen, I 2004 – III 2011	160
Abbildung 4.3: Wohnungsfertigstellungen (alle Baumaßnahmen) im früheren Bundesgebiet und in den neuen Bundesländern, 1960-2010	161
Abbildung 4.4: Baufertigstellungen nach Gebäudeart, 1963-2010, Westdeutschland	161
Abbildung 4.5: Index der Angebotspreise nach Gebäudeart, I 2004 – III 2011	162
Abbildung 4.6: Index der Kaufpreise für Eigentumswohnungen, I 2004 – III 2011	163
Abbildung 4.7: Index der hedonischen Mietpreise, I 2004 – III 2011	164
Abbildung 4.8: Ausstehende inländische Kredite für den Wohnungsbau, 1/2000 – 7/2011	165
Abbildung 4.9: Baugenehmigungen für Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden, früheres Bundesgebiet und neue Bundesländer 1950-2011	166

Abbildung 4.10: Fertiggestellte Wohnungen in Ein-, Zwei- und Mehrfamilienhäusern, 1995-2010	167
Abbildung 4.11: Entwicklung der Mietpreise, I 2004 – III 2011, Top 5	168
Abbildung 4.12: Hedonische Kaufpreise für Eigentumswohnungen, I 2004 – III 2010, Top 5	169
Abbildung 4.13: „Pseudo-Vervielfältiger“, I 2004 – III 2011, Top 5.....	170
Abbildung 4.14: Ausblick auf 2012, Top 5.....	170

Liebe Leser,

„Die Rente ist sicher“. An diesen Satz von Arbeits- und Sozialminister Norbert Blüm erinnern Sie sich bestimmt. Und tatsächlich sind die Renten sicher – nur ihre Höhe nicht.

„Die Einlagen der Sparer sind sicher.“ An dieses Credo von Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück 2008 erinnern Sie sich bestimmt ebenfalls. Ja, natürlich: Die Spareinlagen sind sicher. Die Frage ist nur: Wie lange noch und was bekommt man am Ende für seinen Euro?



Das Blümsche genauso wie das Merckelsche Versprechen zeigen, was wir alle wollen: Wir wollen Sicherheit. Möglichst 100% und möglichst mit einer Garantie versehen. Doch leider ignoriert die Realität diesen Wunschzettel, selten in der Nachkriegsgeschichte der Bundesrepublik erhielten so viele turbulente Jahre hintereinander das Etikett „Schicksals- und Entscheidungsjahr“.

Die Unsicherheiten nehmen weltweit zu. Wissen Sie eigentlich noch, in welcher Krise wir uns aktuell befinden? Immobilienkrise, Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Bankenkrise, Schuldenkrise, Währungskrise und dann möglicherweise wieder Wirtschaftskrise? Es ist schwer auszumachen, welcher Zyklus gerade beginnt oder endet. Kommen wir an irgendeiner Stelle in dieser Misere überhaupt einen Schritt voran, oder drehen wir uns immer nur im Kreis? Oder noch schlimmer: Bohren wir uns rotierend immer weiter in das Schlamassel hinein?

Angesichts von Gipfeln, von denen man keinen klaren Ausblick hat, und Rettungsschirmen, die nicht retten, wächst die Sehnsucht nach dem sicheren Hafen. Dem Hafen, an dem man festmachen kann und in dem das eigene Schiff geschützt ist vor der unkalkulierbar tobenden und alles verschlingenden See da draußen. Dieser Hafen heißt für ausländische Investoren Deutschland. Und für die Deutschen heißt er „Immobilie“.

Deutschland war aufgrund seiner schwachen Wirtschaftstätigkeit lange Zeit der „kranke Mann Europas“. Heute steht es als europäische Konjunkturlokomotive schwer unter Dampf. Nirgendwo sonst im EU-Raum ist die Arbeitslosenquote günstiger. Die Zahl der AAA-gerateten Länder ist weltweit bald an zwei Händen abzählbar, Deutschland gehört dazu. Anfang des Jahres zahlten Anleger für deutsche Bundeswertpapiere sogar eine Prämie dafür, dass sie der Bundesrepublik Geld leihen *durften*. Des einen Leid ist des anderen Freud – doch er freut sich überhaupt nicht, der deutsche Michel. Im Gegenteil.

Er hat Angst. Angst vor der Inflation, Angst vor dem Euro, Angst vor Griechenland, Portugal, Spanien, Italien – kurz vor allen anderen und im Allgemeinen vor der Zukunft. Er fürchtet sich davor, am Ende für Jedermann die Rechnung bezahlen zu müssen, und er hat Sorge, dass die Bundesregierung nicht genug dafür tut, dass dem nicht so sein wird. Er fühlt sich im „sicheren Hafen“ überhaupt nicht sicher und sucht seinerseits Halt in „festen“ Werten: in Gold und Immobilien.

Der Goldpreis hat in den letzten Monaten historische Höchststände gesehen. Und nach mehr als einer Dekade des Rückgangs steigen seit drei Jahren auch die

inserierten Kaufpreise am Wohnungsmarkt wieder. In München, Hamburg und Berlin sind die Preise für Eigentumswohnungen in den vergangenen Jahren um mehr als 20% nach oben geschossen. Hier paart sich der Wunsch nach Sicherheit mit der Alternativlosigkeit hinsichtlich anderer Anlageformen: Sparbuch und ähnliche Produkte bringen keine Rendite, Anleihen tun dies nur im mittlerweile stark expandierten Risikosegment, und das Auf und Ab der Börsen ist für Profi-Trader zwar eine Chance, für alle anderen aber nur ein Grund für schlaflose Nächte. Also lieber eine Wohnimmobilie. Oder Konsum: 2012 wird, so die Prognose, das Bruttoinlandsprodukt zur Hälfte vom privaten Binnenkonsum getragen.

Das, was den Privatmann umtreibt, ist exakt dasselbe, mit dem sich der Profi beschäftigt. Und auch die Ergebnisse ähneln sich in Bezug auf die Immobilie: Das Investmentvolumen von Einzelhandelsimmobilien in Ia-Lagen hat sich im vergangenen Jahr nahezu verdoppelt. Das Engagement der unterschiedlichsten Investorengruppen auf dem gewerblichen Investmentmarkt fand seine Limitierung im fehlenden Angebot, nicht in der Nachfrage. Ansonsten wären die stattlichen Steigerungsraten noch höher ausgefallen.

Also alles sicher in Immobiliendeutschland?

Wenn alle das Gleiche wollen, hat dies vor allen Dingen einen Effekt: Die Preise steigen. Wenn alle deutsche Anleihen suchen, hat es ebenfalls einen Effekt: Die Zinsen sinken. Beides sind gute Nachrichten für die Immobilienwirtschaft. Aber bleibt dies so? Und wenn ja, welche Teilmärkte und Produktklassen können davon profitieren, welche nicht?

2002 wurde durch Initiative der Immobilien Zeitung der Rat der Immobilienweisen gegründet, seit drei Jahren unterstützt vom ZIA Zentralen Immobilien Ausschuss. Die Aufgabe des Rates: Sicherheit geben. Mit dem vorliegenden Gutachten versuchen die Marktforschungsinstitute BulwienGesa, GfK Geo-Marketing und empirica die wahrscheinlichen Entwicklungen für den deutschen Immobilienmarkt vorzuzeichnen. Prof. Wolfgang Wiegand, ehemals Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, liefert den volkswirtschaftlichen Hintergrund für diese Prognosen und führt zudem detailliert aus, wie wahrscheinlich welche die Märkte beeinflussenden wirtschaftlichen sowie (finanz)politischen Entwicklungen sind.

Liebe Leser, solide aufgestellte Unternehmen können viele Krisen überstehen, oft gehen sie sogar gestärkt aus ihnen hervor. Auch das ist eine sichere Erkenntnis. Wir hoffen, dass Sie dazu in den kommenden Monaten für sich und Ihr Unternehmen die richtigen Entscheidungen treffen und dass das vorliegende Gutachten unseres „Sicherheitsrates“ Sie dabei hilfreich unterstützt.

Ihr Thomas Porten



Chefredakteur Immobilien Zeitung

Liebe Leser,



das Frühjahrsgutachten der Immobilienweisen hat sich als bedeutender Wegweiser und Trendindikator für die deutsche Immobilienbranche etabliert. Das aktuelle Gutachten bestätigt: Die deutsche Immobilienwirtschaft hat sich als Krisengewinner und Stabilitätsanker ausgezeichnet. Und obwohl sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Deutschland eintrüben, ist der Ausblick für die Immobilienwirtschaft positiv. Fazit des Frühjahrsgutachtens: Die mittelfristigen Aussichten sind günstig, und auch kurzfristig stehen die Zeichen in weiten Teilen auf Aufschwung. Deutsche Immobilien bleiben auch 2012 gefragt.

So befindet sich beispielsweise der deutsche Wohnimmobilienmarkt in hervorragender Verfassung. Preise und Mieten steigen – und dies auf breiter Front, nicht etwa allein in den attraktiven Metropolen, sondern auch abseits davon. Die Preisanstiege sind dabei Ausdruck der realen Nachfrage- und Angebotsituation und nicht etwa einer Preisblase geschuldet. Sie sind Ausdruck der traditionell eher konservativ und solide agierenden deutschen Immobilienwirtschaft – Eigenschaften, für die uns das Ausland lange als langweilig belächelt hat, uns heute aber darum beneidet. Neben Wohnimmobilien sind auch Handelsimmobilien begehrt – sie gelten als ein Hort der Stabilität für nationale und internationale Anleger. Wie beim Wohnen wird sich der positive Trend wohl auch im Einzelhandelsimmobiliensegment fortsetzen.

Insgesamt präsentiert sich die deutsche Immobilienwirtschaft also in sehr guter Verfassung und ist nur bedingt von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beeindruckt. Bereits direkt nach der Lehmann-Pleite hat sich die deutsche Immobilienwirtschaft und insbesondere die Wohnimmobilie als bemerkenswert stabil erwiesen. Wir erinnern uns: In den Vereinigten Staaten war die Wohnimmobilie maßgeblicher Auslöser der Krise, in Spanien und anderen Ländern haben wir das Platzen von Preisblasen im Wohnungssegment erlebt, das ganze Volkswirtschaften erschüttert hat. In Deutschland hingegen haben die Immobilienwirtschaft und die Wohnimmobilie sogar dazu beigetragen, die Gesamtwirtschaft zu stärken.

Allerdings kann sich die Immobilienwirtschaft der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung natürlich nicht gänzlich entziehen. Dem Frühjahrsgutachten zufolge wird beispielsweise der Beitrag, den Bauinvestitionen zum Bruttoinlandsprodukt beitragen, absolut und auch relativ im Verhältnis zum schwächeren Wirtschaftswachstum niedriger liegen als im vergangenen Jahr.

Ein weiterer Aspekt: Die Unsicherheiten in Finanzierungsfragen wachsen. Zunehmendes Misstrauen der Banken untereinander und restriktivere Finanzierungsbedingungen auch für Immobilieninvestitionen sind bereits seit Längerem zu beobachten. Hinzu kommt, dass die Finanzwirtschaft in immer stärkerem Maße reguliert wird – dies sei an dieser Stelle grundsätzlich wertneutral zu verstehen. Viele Regulierungsansätze sind durchaus sinnvoll, denn wir alle sind gewillt, künftige Krisen zu vermeiden, die vom Bankensektor ausgehen. Allerdings wird die deutsche Immobilienwirtschaft über Gebühr von der Viel-

zahl von Regulierungsbestrebungen getroffen – und dies, obgleich sie nicht einmal primärer Adressat der Regulierungen ist. Ich könnte an dieser Stelle eine eigene Abhandlung zum Thema Basel III, Solvency II, AIFM, OTC-Derivate oder Finanztransaktionssteuer schreiben – dies würde allerdings den Rahmen sprengen. Fest steht: Alle vorgenannten Regulierungsfelder betreffen direkt oder indirekt die deutsche Immobilienwirtschaft, selbst die OTC-Derivate-Regelung oder die mögliche Finanztransaktionssteuer, die auf den ersten Blick nichts mit der Immobilienwirtschaft zu tun haben.

Es muss und wird weiterhin Aufgabe des Zentralen Immobilien Ausschusses sein, hier auf Ebene der deutschen und europäischen Politik darauf aufmerksam zu machen. Die Rahmenbedingungen für die deutsche Immobilienwirtschaft dürfen sich durch eine Kakophonie der Regulierungen nicht drastisch verschlechtern. Wie dargelegt, ist die Verfassung der deutschen Immobilie wirklich gut. Und wenn sich die regulatorischen und gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht plötzlich drastisch verschlechtern, stehen die Zeichen für die deutsche Immobilienwirtschaft weiterhin auf Aufschwung.

Ihr Dr. Andreas Mattner

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'A. Mattner', with a stylized flourish at the end.

Präsident des ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss

1 Frühjahrgutachten Immobilienwirtschaft 2012: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung

Prof. Wolfgang Wiegard

Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (von März 2001 bis März 2011)

1.1 Rückblick und Ausblick auf immobilienrelevante gesamtwirtschaftliche Kennziffern

Deutschland hat zwei gute Jahre hinter sich: Das reale Bruttoinlandsprodukt hat im vergangenen Jahr 2011 um 3% zugelegt, nach einer Zuwachsrate von 3,7% im Vorjahr 2010. Diese stürmischen Wachstumsraten sind allerdings vor dem Hintergrund der tiefen Rezession im Jahr 2009 zu sehen, in dem das Bruttoinlandsprodukt preisbereinigt um 5,1% zurückging. Erst zur Jahresmitte 2011 erreichte das Niveau der aggregierten Wirtschaftstätigkeit wieder dasjenige vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise. Gleichwohl: Deutschland ist in den vergangenen beiden Jahren zur europäischen Konjunkturlokomotive geworden. Besonders beeindruckend ist die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt. In keinem anderen Land in der europäischen Union entwickelt sich die (standardisierte) Arbeitslosenquote so günstig wie in Deutschland. Während sich die positive Arbeitsmarktentwicklung auch im laufenden Jahr 2012 fortsetzen wird, kühlt sich die konjunkturelle Entwicklung ab.

Nach den vorliegenden Prognosen wird die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts erheblich unter der 1%-Marke bleiben. Dies hängt einmal mit einer Abkühlung des weltwirtschaftlichen Umfelds zusammen, zum anderen aber auch mit einer erhöhten Unsicherheit über den Fortgang der europäischen Schuldenkrise. Dabei sind die Prognoserisiken in diesem Jahr besonders hoch. Ein Abrutschen in eine erneute Rezession ist zwar nicht sehr wahrscheinlich, kann aber auch nicht völlig ausgeschlossen werden. Die Inflationsrate lag in Deutschland mit 2,5% in europäischer und 2,3% in nationaler Abgrenzung des harmonisierten Verbraucherpreisindex¹ im vergangenen Jahr über der Stabilitätsmarke von 2%, wird im laufenden Jahr aber wieder darunter fallen. Entgegen verbreiteter Befürchtungen sind wirkliche Inflationsgefahren nicht in Sicht.

*2012 Abschwächung
des Wirtschaftswachstums auf
unter 1%*

Das alles dominierende wirtschaftspolitische Thema war und bleibt die europäische Schuldenkrise. Auch die drei letzten Gipfeltreffen der europäischen Staats- und Regierungschefs im Juli, Oktober und Dezember 2011 konnten die Lage an den Finanzmärkten nicht dauerhaft beruhigen. Während sich die Verschuldungssituation in Griechenland weiter zuspitzt und das Land noch lange Zeit auf externe Hilfen angewiesen sein wird, sollten es Italien, Spanien und Belgien mit Reform- und Konsolidierungsprogrammen aus eigener Kraft schaffen, Vertrauen an den Finanzmärkten zurückzugewinnen. Euro-Bonds wären jedenfalls der falsche Weg zur Lösung der Schuldenkrise². Deutschland bleibt der finanzpolitische Stabilitätsanker in Europa. Allerdings dürfen auch hierzulande die Konsolidierungsanstrengungen nicht aufgeweicht werden.

Für die deutsche Immobilienwirtschaft bleiben die mittelfristigen Aussichten günstig. Gefahren könnten möglicherweise über den Kreditkanal drohen, wenn es im Zuge der Bankenrekapitalisierung zu einer Verschlechterung der Kreditvergabebedingungen kommen sollte.

¹ Beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex gibt es zwei unterschiedliche Messkonzepte: einmal wird ein Warenkorb in nationaler Abgrenzung zugrunde gelegt, das andere Mal ein Warenkorb in europäischer Abgrenzung. Deshalb gibt es zwei unterschiedliche Inflationsraten.

² Vgl. dazu die Abschnitte 1.2.5 und 1.3.

1.1.1 Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Verwendungskomponenten

Die endgültigen Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2011 liegen noch nicht vor. Allerdings besteht kein Zweifel, dass das deutsche reale Bruttoinlandsprodukt auch im abgelaufenen Jahr eine überaus positive Entwicklung genommen hat. Mit einer Zuwachsrate von 3% verzeichnete die deutsche Volkswirtschaft einmal mehr – nach 3,7% im Jahr 2010 – ein rasantes Wachstum. In den beiden Jahren nach der tiefen Rezession des Jahres 2009 ist Deutschland vom europäischen Wachstumsschlusslicht zur Konjunkturlokomotive geworden.

Für das laufende Jahr 2012 zeichnet sich eine globale konjunkturelle Eintrübung ab. Die damit einhergehende verringerte Zuwachsrate des Welthandelsvolumens betrifft die exportorientierte deutsche Volkswirtschaft überdurchschnittlich stark. Abbildung 1.1 zeigt die aktuellen Prognosen für die Veränderungsraten des realen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland für die Jahre 2012 und – soweit verfügbar – für das Jahr 2013. Für das laufende Jahr ist es zu einem regelrechten Unterbietungswettbewerb bei den Prognosen gekommen. Mit prognostizierten Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts von zwischen 0,9% (Sachverständigenrat) und -0,1% (IMK) zeichnet sich für 2012 eine deutliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums bis hin zu einer Stagnation ab. Für das kommende Jahr 2013 wird durchgängig eine Verbesserung der konjunkturellen Lage erwartet. Die vorliegenden Prognosen liegen bei Werten zwischen 1,5% und 2,2%.

*Deutschland: nach
schwachem
Wachstum 2012
wirtschaftliche
Erholung 2013*

Beim Vergleich der Wachstumsprognosen unterschiedlicher Institutionen ist zu beachten, dass gelegentlich die um Kalendereffekte bereinigte Zunahme der Wirtschaftsleistung angegeben wird, häufiger aber die unbereinigte Zuwachsrate. Eine Bereinigung um Kalendereffekte bedeutet, dass bei der Ermittlung der Wachstumsrate die unterschiedliche Zahl der Arbeitstage in einzelnen Jahren berücksichtigt wird. Da im Jahr 2012 die Zahl der Arbeitstage geringer als im Vorjahr ist – 2011 fielen einige gesetzliche Feiertage auf Wochenenden –, liegt die kalenderbereinigte Zuwachsrate im laufenden Jahr 0,2 Prozentpunkte über der unbereinigten Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts. In Abbildung 1.1 sind die unbereinigten Wachstumsraten angegeben.

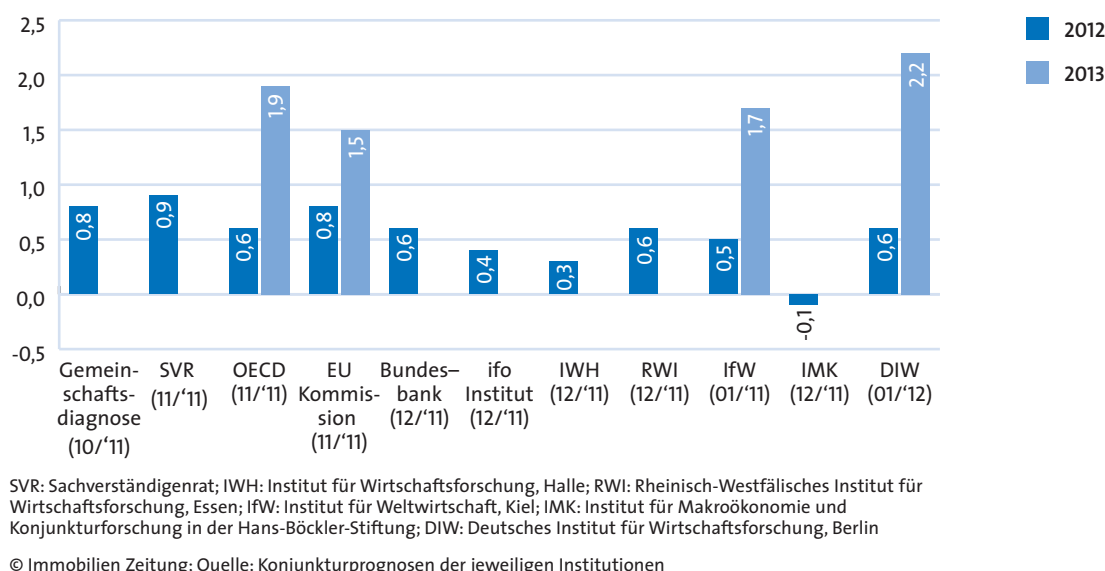
Angesichts der Unsicherheiten über den Fortgang der Schuldenkrise sind die Prognoseunsicherheiten in diesem Jahr besonders groß. Dies zeigt sich zum einen in den außergewöhnlich stark ausfallenden Revisionen der Prognosen. So hatte das ifo Institut, München, noch Ende Juni 2011 für das Jahr 2012 eine Wachstumsrate von 2,3% prognostiziert, diese Prognose ein knappes halbes Jahr danach aber auf 0,4% zurückgenommen. Auch hat das ifo Institut – anders als sonst, aber wie andere Institute auch – aktuell darauf verzichtet, ein Prognoseintervall anzugeben. Vermutlich ist das Intervall für eine Eintrittswahrscheinlichkeit von zum Beispiel 90% derart groß, dass es beim unbefangenen Leser erhebliche Irritationen bewirken würde.

Bemerkenswert ist auch, dass einige Institutionen explizite Risikoszenarien ausweisen. So geht der Sachverständigenrat davon aus³, dass bei einer Eskalation und globalen Ausweitung der Schuldenkrise die deutsche Wirtschaft in eine er-

3 Vgl. etwa Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahresgutachten 2011/12, Tabelle 8, Wiesbaden.

neute Rezession ableiten könnte, verbunden mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,5%. Sollte hingegen ein positives Szenario eintreten und sollten sich die Risikoprämien für Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums im laufenden Jahr halbieren, könnte die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts mit 1,4% auch erheblich höher ausfallen als im Basisszenario mit 0,9%.

Abbildung 1.1: Wachstumsprognosen für Deutschland
(Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts in %)



Ergänzend zur Abbildung 1.1 sind in Abbildung 1.2 die Wachstumsbeiträge der einzelnen Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2009 bis 2012 dargestellt. Die Wachstumsbeiträge geben an, in welchem Umfang die jährliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts auf die (gewichteten) Veränderungsrate von Konsum, Investitionen und Außenbeitrag zurückgeführt werden kann⁴. Der Außenhandel, der abgesehen vom Krisenjahr 2009 immer eine verlässliche Stütze des deutschen Wachstums war, wird im laufenden Jahr mit einem negativen Wachstumsbeitrag zu einer leichten Wachstumsbremse. Das liegt am zu erwartenden Rückgang der Zuwachsrates der Exporte bei gleichzeitiger Abnahme der Veränderungsrate der Importe. Insofern wird das Wachstum im Jahr 2012 von der Binnennachfrage getragen. Der private Konsum wird wegen der günstigen Arbeitsmarktentwicklung (vgl. Abschnitt 1.1.2) zu mehr als der Hälfte das Wachstum stützen. Desgleichen leisten die Bruttoanlageinvestitionen einen positiven Wachstumsbeitrag, wenn auch im Vergleich zu den vergangenen beiden Jahren auf beträchtlich verringertem Niveau.

Wachstum 2012 von Binnennachfrage getragen

⁴ Konkret berechnen sich die Wachstumsbeiträge der einzelnen Verwendungskomponenten als Produkt ihrer realen Veränderungsrate mit ihrem Vorjahresanteil am Bruttoinlandsprodukt: Es bezeichne Y_t das reale Bruttoinlandsprodukt eines Jahres t , C_t die realen Konsumausgaben, I_t die Bruttoanlageinvestitionen und $(X_t - M_t)$ den Außenbeitrag als Differenz von Exporten und Importen. Dann gilt $Y_t = C_t + I_t + (X_t - M_t)$. Durch Erweiterung und Umformung erhält man daraus die Zerlegung der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts in die Wachstumsbeiträge der aggregierten Verwendungskomponenten Konsum, Bruttoanlageinvestitionen und Außenbeitrag:

$$\frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} = \frac{C_t - C_{t-1}}{C_{t-1}} \cdot \frac{C_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \cdot \frac{I_{t-1}}{Y_{t-1}} + \left[\frac{(X_t - M_t) - (X_{t-1} - M_{t-1})}{(X_{t-1} - M_{t-1})} \cdot \frac{(X_{t-1} - M_{t-1})}{Y_{t-1}} \right]$$

Abbildung 1.2: Wachstumsbeiträge der Verwendungskomponenten des Bruttoinlandsprodukts¹

	Veränderungen in % gegenüber Vorjahr			
	2009	2010	2011	2012
Konsumausgaben insgesamt	0,6	0,7	0,8	0,7
Private Konsumausgaben	0,0	0,4	0,7	0,5
Staatliche Konsumausgaben	0,6	0,3	0,2	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	-2,1	1,0	1,1	0,4
Ausrüstungsinvestitionen und sonstige Anlagen	-2,0	0,7	0,7	0,3
Bauinvestitionen	-0,3	0,2	0,5	0,1
Vorräte	-0,9	0,6	0,3	0,1
Außenbeitrag	-2,6	1,5	0,7	-0,3
Exporte	-6,5	5,8	3,7	1,5
Importe	3,9	-4,3	-2,9	-1,8
Bruttoinlandsprodukt	-5,1	3,7	3,0	0,9
			Prognosebereich	

¹ Aufgrund methodischer Besonderheiten addieren sich die Wachstumsbeiträge der einzelnen Komponenten nicht zur Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts.

© Immobilien Zeitung; Quelle: Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2011/12

*Euro-Raum:
nur moderates
Wachstum 2012,
verhaltener
Aufschwung 2013*

Stärker noch als in Deutschland kommt es 2012 in den anderen europäischen Ländern zu einer konjunkturellen Eintrübung. Dies verdeutlicht Abbildung 1.3, die die Wachstumsraten für die Länder des Euro-Raums und einiger anderer Länder für die Jahre 2009 und 2010 enthält sowie die Wachstumsprognosen der Europäischen Kommission für die Jahre 2011⁵ bis 2013. In den Krisenländern Griechenland und Portugal wird die Rezession auch im Jahr 2012 anhalten. Für Italien, die drittgrößte Volkswirtschaft im Euro-Raum, rechnet die Europäische Kommission mit einer Stagnation. Das aggregierte Bruttoinlandsprodukt des Euro-Raums wird danach 2012 um moderate 0,5% zunehmen. Erst für 2013 wird mit einem verhaltenen Aufschwung im Euro-Raum gerechnet. Anzumerken ist, dass andere Prognosen zu einer wesentlich pessimistischeren Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung in Europa kommen. So rechnet das ifo Institut in seiner am 14. Dezember 2011 veröffentlichten Konjunkturprognose für 2012 nicht nur in Griechenland und Portugal mit einem Rückgang der Wirtschaftstätigkeit, sondern auch in Frankreich (-0,3%), Spanien (-0,6%), Italien (-0,6%) und Belgien (-0,2%). Diese unterschiedlichen Einschätzungen illustrieren einmal mehr die große Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung.

⁵ Die aktuelle Herbst-Prognose der Europäischen Kommission wurde im November 2011 veröffentlicht. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung lagen die endgültigen Werte für das abgelaufene Jahr 2011 noch nicht vor.

Abbildung 1.3: Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Euro-Raum und anderen Ländern – in %

Land	2009	2010	Prognose der Europäischen Kommission		
			2011	2012	2013
Belgien	-2,8	2,3	2,2	0,9	1,5
Deutschland	-5,1	3,7	2,9	0,8	1,5
Finnland	-8,2	3,6	3,1	1,4	1,7
Frankreich	-2,7	1,5	1,6	0,6	1,4
Griechenland	-3,2	-3,5	-5,5	-2,8	0,7
Irland	-7,0	-0,4	1,1	1,1	2,3
Italien	-5,1	1,5	0,5	0,1	0,7
Luxemburg	-5,3	2,7	1,6	1,0	2,3
Malta	-2,7	2,7	2,1	2,0	2,2
Niederlande	-3,5	1,7	1,8	0,5	1,3
Österreich	-3,8	2,3	2,9	0,9	1,9
Portugal	-2,5	1,4	-1,9	-3,0	1,1
Slowakei	-4,9	4,2	2,9	1,1	2,9
Slowenien	-8,0	1,4	1,1	1,0	1,5
Spanien	-3,7	-0,1	0,7	0,7	1,4
Zypern	-1,9	1,1	0,3	0,0	1,8
Euro-Raum	-4,2	1,9	1,5	0,5	1,3
Vereinigtes Königreich	-4,4	1,8	0,7	0,6	1,5
Vereinigte Staaten	-3,5	3,0	1,6	1,5	1,3
Japan	-6,3	4,0	-0,4	1,8	1,0
China	9,1	10,3	9,2	8,6	8,2
Welt	-0,4	5,0	3,7	3,5	3,6

© Immobilien Zeitung; Quelle: European Commission (2011):
European Economic Forecast – Autumn 2011. European Economy 6/2011.

In den Vereinigten Staaten und in Japan bleibt die konjunkturelle Dynamik bis ins Jahr 2013 hinein verhalten. Zusätzliche konjunkturelle Impulse sind in diesen Ländern weder von der Finanzpolitik noch von der Geldpolitik zu erwarten. Die kräftigste Wirtschaftsentwicklung wird in den kommenden Jahren weiterhin die chinesische Volkswirtschaft aufweisen, obgleich auch dort ein moderater Rückgang der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts absehbar ist.

*moderates
Wachstum in Japan
und den USA,
weiterhin kräftiges
Wirtschaftswachstum in China*

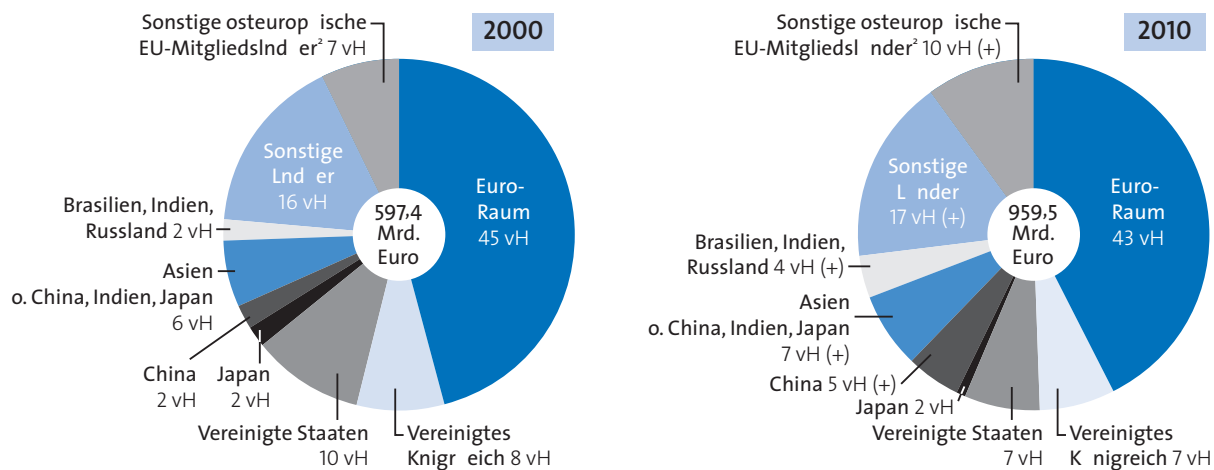
Das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft wurde in der Vergangenheit regelmäßig zu großen Teilen von der Veränderung des Außenbeitrags – der Differenz von Exporten und Importen – getrieben. Im Jahr 2012 hingegen dämpft der Außenhandel das Wirtschaftswachstum. Dies hängt mit der Struktur des deutschen Außenhandels zusammen. Abbildung 1.4 illustriert, dass der Anteil der in die Mitgliedsländer der Europäischen Union gehenden deutschen Exporte seit einem Jahrzehnt unverändert bei 60% liegt. Eine konjunkturelle

1 GESAMTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG

*schwächeres
deutsches
Exportwachstum
wegen konjunkturel-
ler Abschwächung in
den wichtigsten
Partnerländern*

Abschwächung in den europäischen Partnerländern geht mit einer Reduzierung der Nachfrage einher und einem entsprechenden Dämpfungseffekt für die deutschen Exporte in diese Länder. Auf der anderen Seite bleibt die deutsche Importnachfrage wegen der im Vergleich zu anderen europäischen Ländern auch 2012 immer noch günstigeren konjunkturellen Entwicklung stark, so dass es – wie in Abbildung 1.2 ausgewiesen – zu einem negativen Wachstumsbeitrag des deutschen Außenhandels kommt.

Abbildung 1.4: Warenexporte¹ Deutschlands nach Regionen in den Jahren 2000 und 2010 (Gebietsstand: 1. Januar 2009)

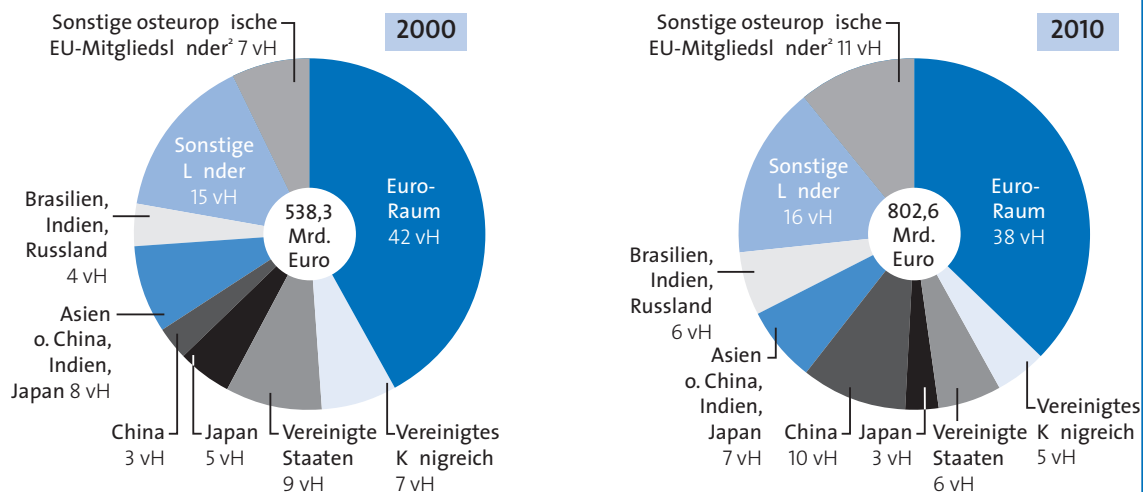


¹ Spezialhandel

² Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn

© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt

Abbildung 1.5: Warenimporte¹ Deutschlands nach Regionen in den Jahren 2000 und 2010 (Gebietsstand: 1. Januar 2009)



¹ Spezialhandel

² Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn

© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt

Auf der Importseite ist China schon jetzt das wichtigste Land für Deutschland. Auf der Exportseite hat die Bedeutung Chinas zwischen 2000 und 2010 zwar zugenommen, allerdings nimmt das Land 2010 lediglich Platz acht bei der Rangfolge der bedeutendsten Abnehmerländer deutscher Exporte ein. In einer mittelfristigen Projektion der deutschen Warenausfuhr kommt der Sachverständigenrat aber zu dem Ergebnis, dass China schon im Jahr 2016 knapp hinter Frankreich das zweitwichtigste Exportland für Deutschland sein wird.⁶

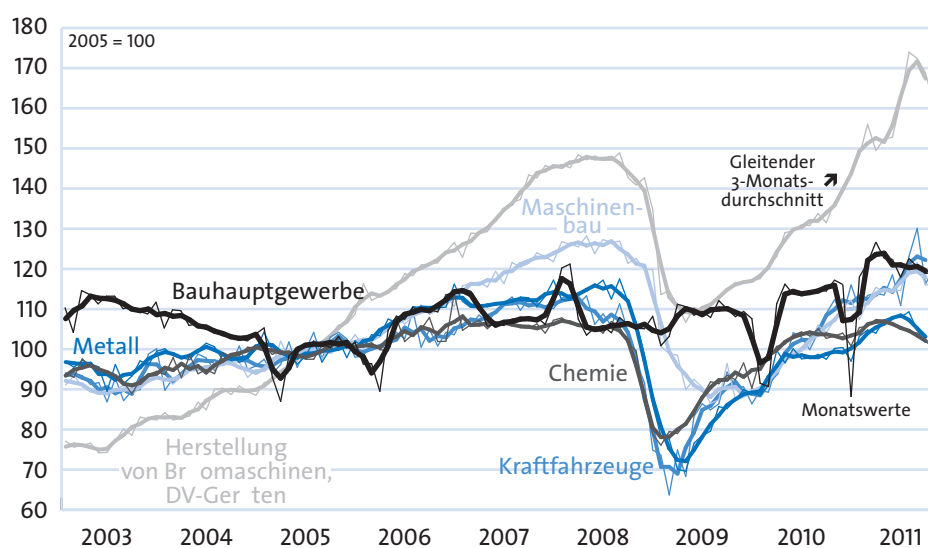
China schon jetzt wichtigstes Importland für Deutschland; zunehmende Bedeutung auch als Abnehmer deutscher Exporte

1.1.2 Sektorale Entwicklungen, Beschäftigung und Einkommen

Produktion und Wertschöpfung in einzelnen Wirtschaftsbereichen

Die einzelnen Wirtschaftszweige des Produzierenden Gewerbes haben den dramatischen Rückgang der Produktion im Krisenjahr 2009 wettgemacht und näherten sich Mitte 2011 den Höchstständen der Produktion aus dem zweiten Quartal 2008 (Abbildung 1.6). Für die Wirtschaftsbereiche Büro/Datenverarbeitung und das Bauhauptgewerbe wurden im ersten Halbjahr 2011 sogar neue Höchstwerte für die Produktionskennziffern erreicht.

Abbildung 1.6: Index der Industrieproduktion – ausgewählte Zweige (saisonbereinigt)

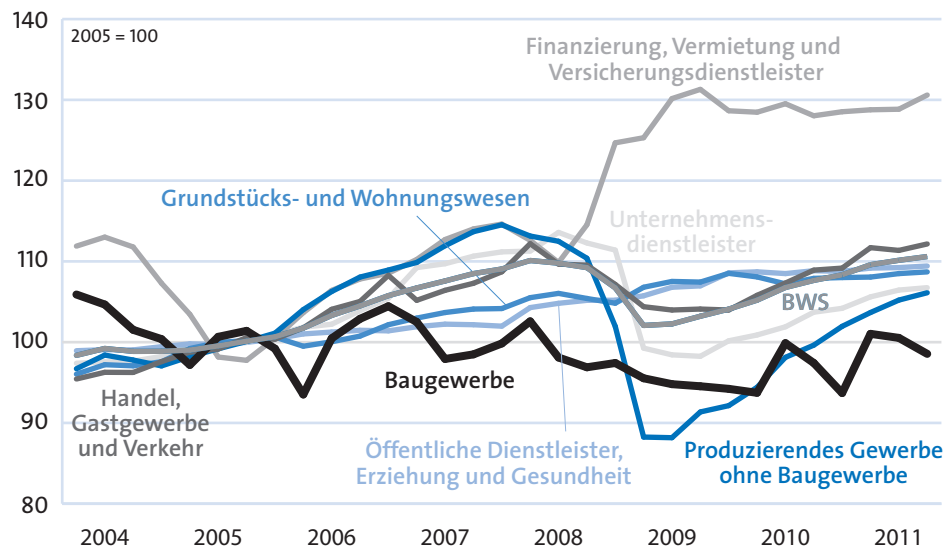


© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt

Ein ähnliches Verlaufsbild zeigt sich bei Betrachtung der sektoralen Bruttowertschöpfung (Abbildung 1.7). Neben dem Bereich „Finanz- und Versicherungsdienstleister“ hat vor allem der der Immobilienwirtschaft zuzurechnende Bereich „Grundstücks- und Wohnungswesen“ eine beständige Aufwärtsentwicklung durchlaufen.

⁶ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahresgutachten 2011/12, Kasten 4, Wiesbaden.

Abbildung 1.7: Bruttowertschöpfung preisbereinigt (saisonbereinigt)

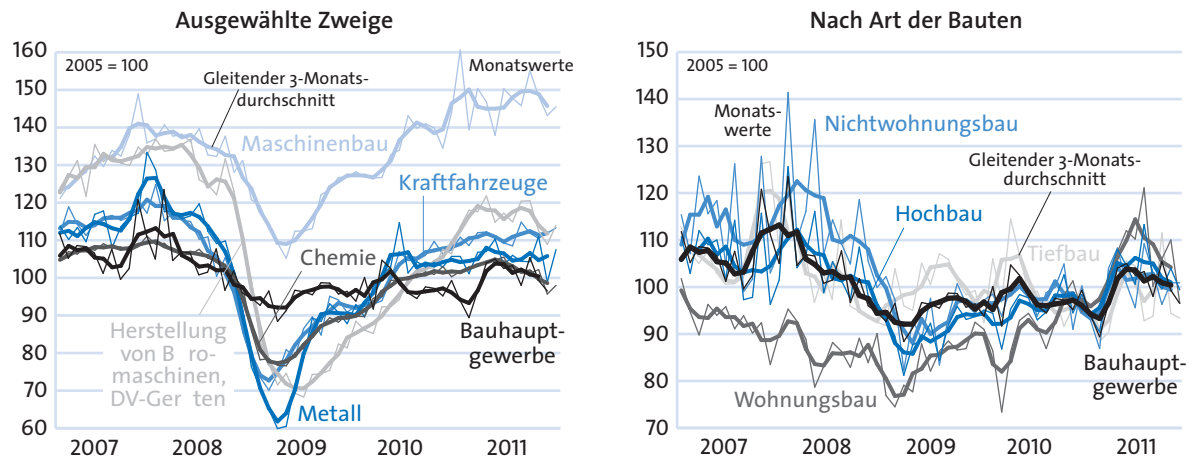


© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt

Produktionskenn-
ziffern weiterhin auf
hohem Niveau; aber
Rückgang bei den
Auftragseingängen

Abgesehen von einem moderaten Rückgang der Produktion Ende des dritten und Anfang des vierten Quartals zeigen die in den Abbildungen 1.6 und 1.7 dargestellten Kennziffern, dass es bislang quer durch alle Wirtschaftsbereiche „rund“ für die deutsche Wirtschaft lief. Allerdings beziehen sich diese Kennziffern auf die Vergangenheit. Hinweise auf die zukünftige Entwicklung von Produktion und Wertschöpfung liefern die Auftragseingänge (Abbildung 1.8). Hier zeigt sich in einzelnen Bereichen wie dem Maschinenbau und der Chemischen Industrie in der Tat ein Rückgang, der auf ein langsames Wachstum der Wirtschaftstätigkeit im Jahr 2012 schließen lässt. Auch die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe sind leicht zurückgegangen. Gliedert man das Bauhauptgewerbe nach Art der Bauten, wird deutlich, dass vor allem die Auftragseingänge im Wohnungsbau nach einer bis zum zweiten Quartal 2011 sehr positiven Entwicklung rückläufig sind.

Abbildung 1.8: Entwicklung des Auftragseingangs in Deutschland, saisonbereinigte Werte (2005 = 100)



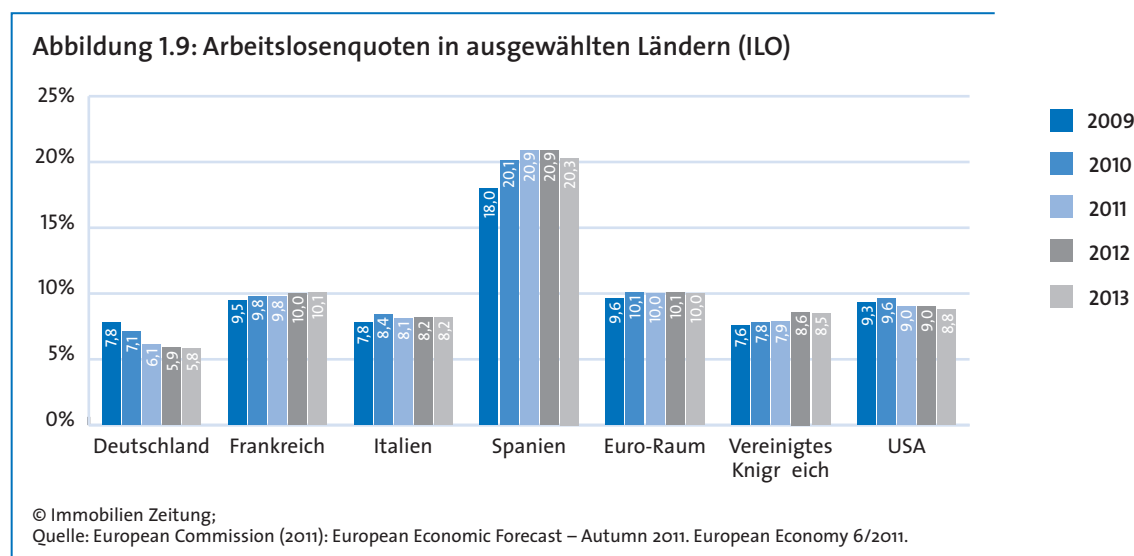
© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt

Beschäftigung und verfügbare Einkommen

Uneingeschränkt positiv ist nach wie vor die Entwicklung auf dem deutschen Arbeitsmarkt. Schon im Krisenjahr 2009 war die Arbeitslosenquote nur geringfügig angestiegen. Mit der kräftigen wirtschaftlichen Erholung in den Jahren 2010 und 2011 bildete sie sich dann merklich zurück. Dazu haben die Arbeitsmarktreformen insbesondere der Regierung Schröder, aber wesentlich auch die moderaten Lohnabschlüsse der Tarifvertragsparteien während der vergangenen Jahre beigetragen. Alle vorliegenden Prognosen gehen davon aus, dass die Arbeitslosenquote auch in den Jahren 2012 und 2013 trotz des abgeschwächten Wirtschaftswachstums weiter rückläufig sein wird. Der deutsche Arbeitsmarkt ist und bleibt in einer exzellenten Verfassung. In vielen Regionen herrscht mittlerweile Vollbeschäftigung; auch in Ostdeutschland hat sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt merklich verbessert. Damit steht die Entwicklung auf dem deutschen Arbeitsmarkt in auffälligem Kontrast zu derjenigen in anderen Industrieländern. Abbildung 1.9 illustriert, dass die standardisierte⁷ Arbeitslosenquote in wichtigen Partnerländern Deutschlands trotz zum Teil günstiger wirtschaftlicher Entwicklung auf hohem Niveau verbleibt und in einigen Ländern sogar leicht ansteigt.

*phänomenale
Entwicklung auf
dem deutschen
Arbeitsmarkt:
zurückgehende
Arbeitslosigkeit,
steigende
Erwerbstätigkeit*

Spiegelbildlich zur Entwicklung der Arbeitslosigkeit steigt die Zahl der Erwerbstätigen in Deutschland von jahresdurchschnittlich 40,55 Millionen Personen im Jahr 2010 auf 41,09 und 41,23 Millionen in den Jahren 2011 bzw. 2012 an. Dabei führt der Anstieg der Erwerbstätigkeit 2011 zu über 80% und 2012 zu mehr als 50% zu einem Zuwachs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Es ist also keineswegs so, dass mit dem Aufschwung am Arbeitsmarkt überwiegend so genannte prekäre Arbeitsverhältnisse entstünden.



⁷ Aufgrund unterschiedlicher Abgrenzungen der Arbeitslosigkeit sind die durch nationale Behörden ausgewiesenen Arbeitslosenquoten international nicht vergleichbar. Bei internationalen Vergleichen wird deshalb die von der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) verwendete Definition der Arbeitslosigkeit verwendet. Danach gilt als arbeitslos, wer weniger als eine Stunde in der Woche arbeitet, aber aktiv nach Arbeit sucht. Demgegenüber gilt nach der Definition der Bundesagentur für Arbeit in Deutschland als arbeitslos, wer weniger als 15 Stunden in der Woche arbeitet, sich bei der Bundesagentur für Arbeit arbeitslos gemeldet hat und eine Beschäftigung sucht.

Die bemerkenswert günstige Arbeitsmarktentwicklung zieht eine entsprechend positive Entwicklung der Einkommen und des privaten Konsums nach sich (Abbildung 1.10). Die Arbeitnehmerentgelte dürften im vergangenen Jahr um 4,4% zugenommen haben und werden im laufenden Jahr voraussichtlich um weitere 2,6% zulegen. Demgegenüber bleiben die Zuwächse bei den Unternehmens- und Vermögenseinkommen in den beiden Jahren verhalten. Die robuste Arbeitsmarktentwicklung und der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter schlägt auf die privaten Konsumausgaben durch, die 2011 und 2012 real mit jeweils rund 1% ansteigen werden.

Abbildung 1.10: Entwicklung des Volkseinkommens, der verfügbaren Einkommen und der Konsumausgaben in %

	2009	2010	2011	2012
Volkseinkommen	-4,6	5,1	3,1	2,1
Arbeitnehmerentgelte	0,1	2,5	4,4	2,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-13,5	10,5	0,6	1,3
Verfügbare Einkommen	-0,7	2,9	3,1	2,4
Private Konsumausgaben – nominal	0,0	2,6	3,2	2,4
Deflator des privaten Konsums	0,1	1,9	2,1	1,5
Private Konsumausgaben – real	-0,1	0,6	1,1	0,9
			Prognosebereich	

© Immobilien Zeitung; Quelle: Sachverständigenrat, Jahresgutachten 2011/12

1.1.3 Monetäre Entwicklung: Preise, Zinsen, Kreditvergabe

Preisentwicklung

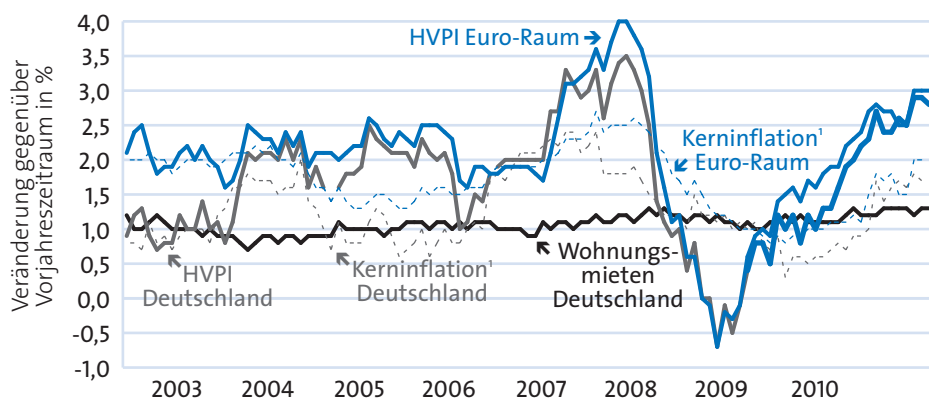
Die Inflationsrate ist im Jahr 2011 vergleichsweise stark auf rund 2,3% (in nationaler Abgrenzung) bzw. 2,5% (in europäischer Abgrenzung) angestiegen⁸ und hat sich damit gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Sie lag damit leicht unter der Inflationsrate für den Euro-Raum. Der Anstieg ist zu einem beträchtlichen Teil auf die höheren Energiepreise und einen witterungsbedingten Anstieg der Preise für Nahrungsmittel zurückzuführen. Dementsprechend lag die Kerninflationsrate im Oktober 2011, die die Preisentwicklung für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel ausklammert, mit 2,0% im Euro-Raum und 1,7% in Deutschland jeweils etwa einen Prozentpunkt niedriger (Abbildung 1.11). Die Wohnungsmieten (einschließlich des Mietwerts von Eigentümerwohnungen), die am Gesamtindex ein Gewicht von rund 20% haben, verlaufen in Deutschland vergleichsweise flach, weisen in den letzten Jahren aber einen leichten Anstieg auf⁹.

Inflationsrate 2011 über der Zielmarke der EZB; nachlassen der Inflationsdruck 2012 und 2013

⁸ Vgl. Anm. 1.

⁹ Siehe Kapitel 4.

Abbildung 1.11: Verbraucherpreisentwicklung (HPVI) und Entwicklung der Wohnungsmieten



1 Gesamtindex ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel

© Immobilien Zeitung; Quelle: EU und Statistisches Bundesamt

Es ist davon auszugehen, dass die Inflationsrate im laufenden Jahr wieder zurückgeht. Die Deutsche Bundesbank geht in ihrer gesamtwirtschaftlichen Prognose für Deutschland von einer Teuerungsrate von 1,8% im Jahr 2012 und von 1,5% im Jahr 2013 aus¹⁰. Auch für das Euro-Währungsgebiet sind die Inflationserwartungen bis 2012 mit dem von der EZB angestrebten Ziel vereinbar, die Preissteigerungsrate unter, aber nahe 2% zu halten. Der prognostizierte Rückgang der Verbraucherpreise hängt zum einen mit der Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität zusammen, zum anderen dürfte sich die Verteuerung bei der Energie und den Nahrungsmitteln abschwächen. Entgegen verbreiteter Befürchtungen sind wirkliche Inflationsgefahren also auf absehbare Zeit weder in Deutschland noch im Euro-Raum in Sicht.

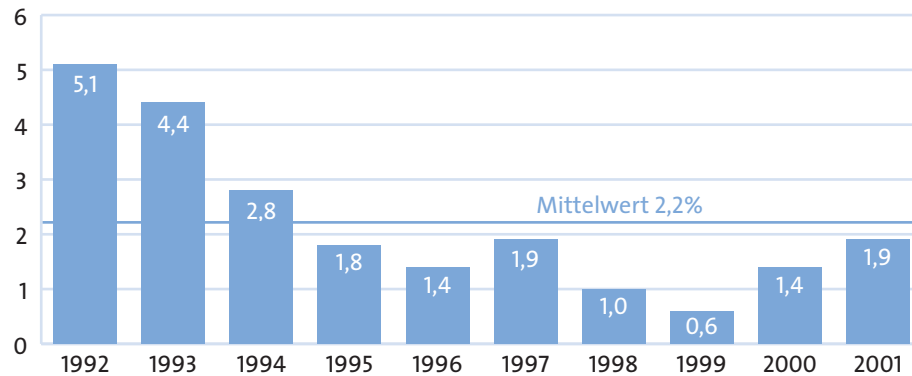
Generell hat sich der Euro seit der Bargeldeinführung im Jahr 2002 als Garant für Preisstabilität erwiesen. Vergleicht man die Entwicklung der Verbraucherpreise in den zehn Jahren seit der Euro-Bargeldeinführung mit der Preisentwicklung in den letzten zehn Jahren der DM-Zeit, zeigt sich, dass die durchschnittliche Inflationsrate zu Euro-Zeiten mit 1,6% erheblich unter der der DM-Zeiten mit 2,2% lag (Abbildung 1.12). Selbst wenn man die starken Preisanstiege in den Anfangsjahren nach der deutschen Vereinigung herausrechnet, ist der Euro eine genauso stabile Währung wie die DM.

Inflationsrate zu Euro-Zeiten geringer als zu DM-Zeiten

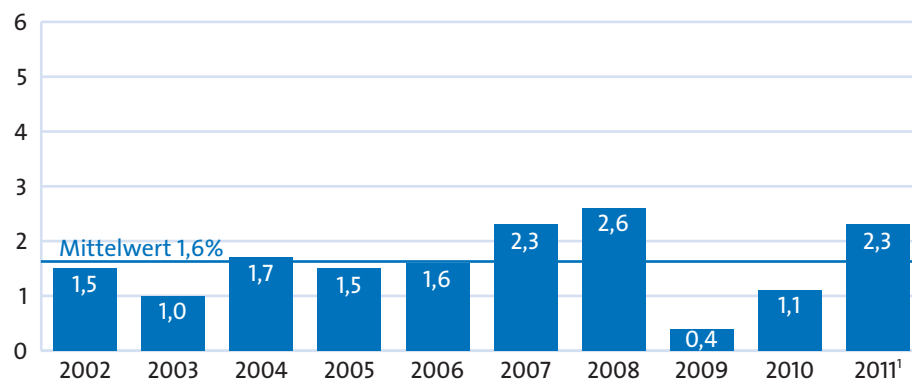
10 Deutsche Bundesbank (2011): Monatsbericht Dezember 2011, S. 26.

Abbildung 1.12: Verbraucherpreisänderungen in Deutschland – DM versus Euro

■ DM 1992 – 2001



■ Euro 2002 – 2011



¹ Preisentwicklung 2011: Januar bis November

© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt

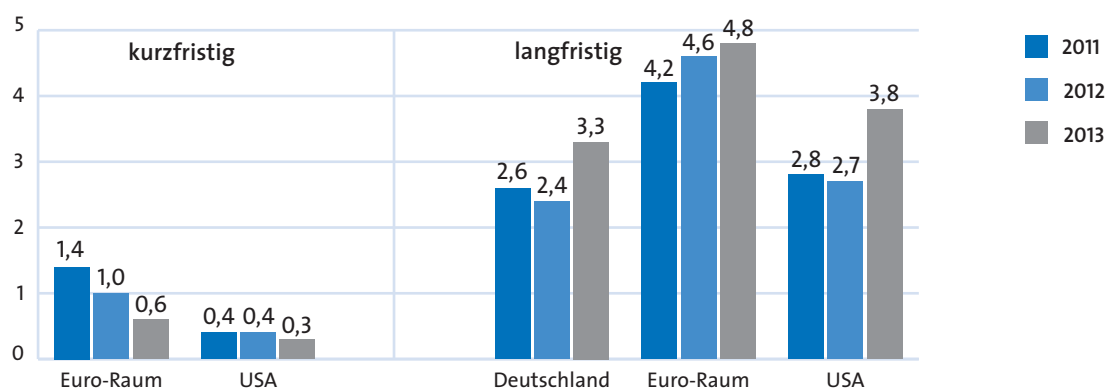
Zinsentwicklung

Für die Immobilienwirtschaft von besonderer Relevanz ist die Entwicklung der Zinsen. Schon seit mehreren Jahren liegen die langfristigen Zinsen – gemessen am Zinsniveau für zehnjährige Staatsanleihen – in Deutschland unter denen der anderen Mitgliedsländer der Europäischen Union. Bedingt durch die europäische Schuldenkrise wird sich diese Entwicklung im laufenden Jahr noch verstärken. Die OECD rechnet für 2012 mit einem langfristigen Zinssatz für Staatsanleihen von 2,4% (Abbildung 1.13). Abgesehen von der Schweiz und Japan weist Deutschland damit unter allen OECD-Mitgliedsländern das niedrigste Zinsniveau auf.

Da Hypothekenzinsen und die Zinsen auf längerfristige Staatsanleihen weitgehend parallel verlaufen, ist das aus Sicht der Immobilienwirtschaft eine gute Botschaft. Für Kapitalanleger gilt das umgekehrt natürlich nicht. Bei einer für 2012 prognostizierten Inflationsrate von 1,8% liegt die Realverzinsung langfristiger Staatsanleihen nach Berücksichtigung von Steuern in der Nähe von Null, bei kürzer laufenden Anleihen ist sie sogar negativ. Die kurzfristigen Dreimonatszinsen am Geldmarkt fallen bis 2013 auf einen historischen Tiefstand. Nach Schätzungen der OECD werden sie für den Euro-Raum (und identisch für Deutschland) von 1,4% auf 1,0% und 0,6% in den Jahren 2012 und 2013 sinken. In den Vereinigten Staaten liegen sie mit 0,3% und in Japan mit 0,2% 2013 allerdings noch niedriger.

kurz- und langfristige Zinsen in Deutschland auf Tiefständen

Abbildung 1.13: Zinsentwicklung



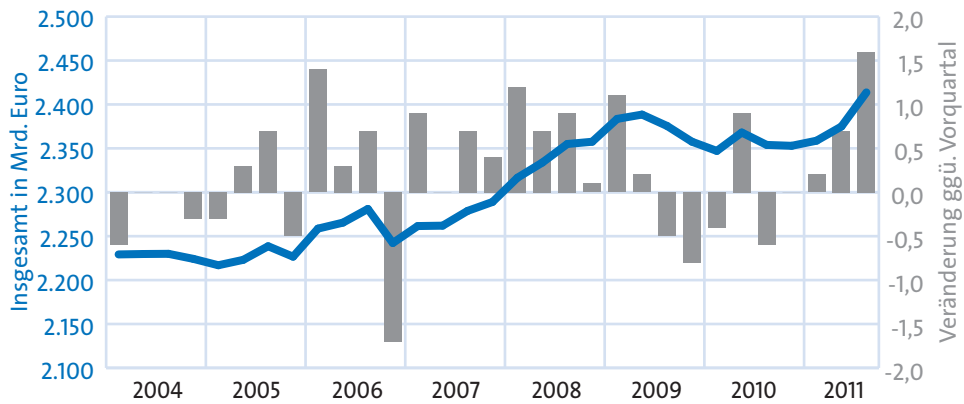
© Immobilien Zeitung; Quelle: OECD – Economic Outlook No. 90, November 2011, Annex Tables.

Kreditentwicklung

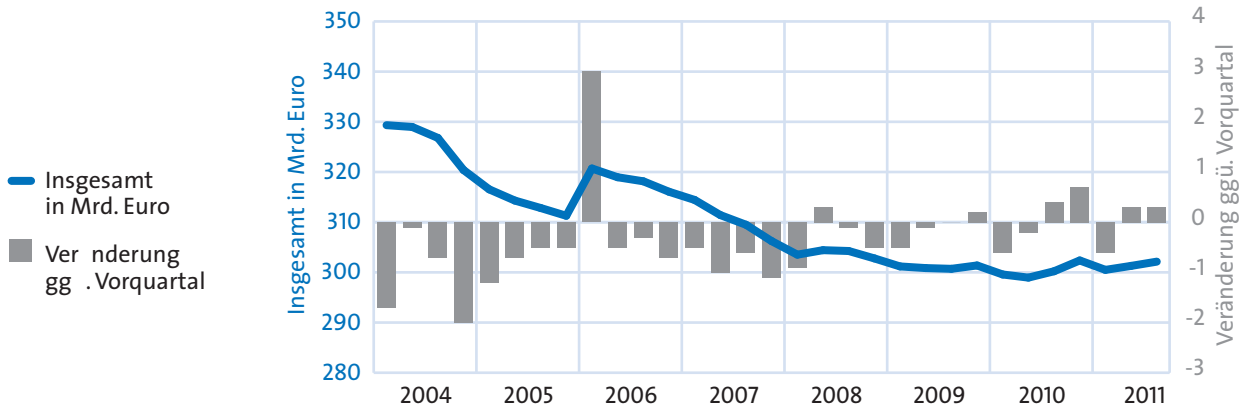
Die Situation an den Kreditmärkten hat sich weiter entspannt. Zwar ist die vom ifo Institut monatlich ermittelte „Kredithürde“ im Dezember 2011 leicht angestiegen, sie bleibt aber auf einem ausgesprochen niedrigen Niveau und ein gutes Stück unter dem Vorjahreswert. Nur noch 23% der befragten Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes berichten von einer als restriktiv empfundenen Kreditvergabe der Banken (Dezember 2010: 26,3%). Im Bauhauptgewerbe liegt der entsprechende Prozentsatz zwar bei rund 32%, gegenüber dem Vorjahresmonat ist das aber ein Rückgang um sieben Prozentpunkte. Auch der Bank Lending Survey geht von etwas verschärften Kreditvergabebedingungen der Banken im dritten Quartal 2011 aus, die sich nach Angaben der befragten Institute im vierten Quartal aber nicht weiter verschlechtern dürften. Die Kreditvergabestatistik der Deutschen Bundesbank weist für das dritte Quartal gleichwohl mit 2.413 Mrd. Euro das bislang höchste quartalsweise Kreditvergabevolumen seit Anfang 2004 aus und gleichzeitig die größte Zuwachsrate gegenüber dem Vorquartal (Abbildung 1.14). Auch im Immobiliensektor haben sich frühere Befürchtungen über eine Kreditklemme nicht bestätigt. Die Vergabe von Wohnungsbaukrediten an wirtschaftlich unselbstständige und sonstige Privatpersonen hat den höchsten Stand im Berichtszeitraum seit 2004 erreicht; gegenüber dem Vorjahresquartal haben die ausgereichten Kredite aktuell um 1,2% zugenommen. Angesichts des niedrigen Zinsniveaus kann das nicht überraschen. Ebenso sind die Wohnungsbaukredite an Unternehmen und selbstständige Privatpersonen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 0,6% angestiegen. Zu berücksichtigen ist dabei noch, dass viele Unternehmen wegen einer verbesserten Gewinnsituation den Eigenfinanzierungsanteil ihrer Investitionen ausgebaut haben. Dies geschah nicht zuletzt auf Druck der Banken, die ein höheres Sicherheitspolster verlangt haben.

Entspannung an den Kreditmärkten; befürchtete Kreditklemme nicht eingetreten

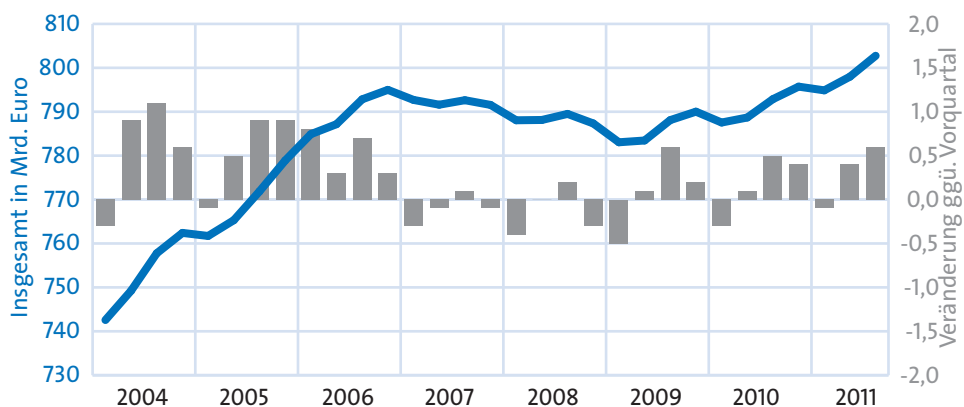
Abbildung 1.14: Kredite der Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen



Wohnungsbaukredite an inländische Unternehmen und selbstständige Privatpersonen



Wohnungsbaukredite an wirtschaftlich unselbstständige und sonstige Privatpersonen



© Immobilien Zeitung; Quelle: Deutsche Bundesbank

1.2 Europäische Schuldenkrise: eine unendliche Geschichte?

Trotz diverser Rettungspakete und einer immer dichterem Abfolge von Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs hat sich die europäische Schuldenkrise bedrohlich ausgeweitet. Nach den Krisenländern Griechenland, Portugal und Irland sind nun auch Italien und Spanien in das Visier der Finanzmärkte gerückt. Neben einzelnen Staaten ist parallel dazu das europäische Bankensystem wieder in Gefahr geraten. Schuldenkrise und Bankenkrise erscheinen als Krisen-Zwillinge. Ihre Bewältigung ist zum alles dominierenden wirtschaftspolitischen Thema geworden.

*trotz diverser
Gipfeltreffen
Ausweitung der
Schuldenkrise*

Dabei bestehen zunehmend Zweifel, ob die Währungsunion in ihrer jetzigen Zusammensetzung auf Dauer Bestand haben kann. Es mehren sich die Stimmen, die einen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion oder der Europäischen Union fordern oder empfehlen. Vereinzelt wird gar die Rückkehr zur DM vorgeschlagen. Dabei stellt die aktuelle Schuldenkrise nur ein Problem der Währungsunion dar. Das Auseinanderdriften der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten der Währungsunion, die in enormen Leistungsbilanzungleichgewichten im Euro-Raum zum Ausdruck kommt, stellt eine nicht minder bedrohliche Entwicklung dar, die ebenfalls zur Frage nach der Überlebensfähigkeit der Währungsunion führt.

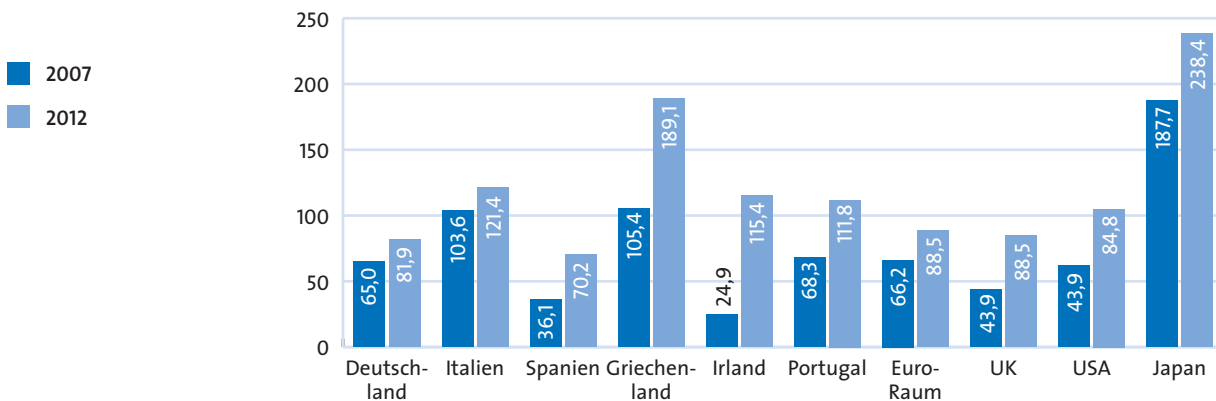
Der Politik ist es trotz immer umfangreicherer Gegenmaßnahmen bislang nicht gelungen, die Schuldenkrise einzudämmen. Als möglicherweise letzte Mittel werden deshalb unbegrenzte Aufkäufe von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank (EZB) ebenso diskutiert wie die Einführung so genannter Euro-Bonds.

Allen Cassandra-Rufen zum Trotz: Die Währungsunion wird wohl nicht auseinanderbrechen. Das erfordert allerdings große wirtschaftspolitische Anstrengungen in einzelnen Mitgliedsländern und erhebliche Einschnitte für ihre Bürger. Und es erfordert eine grundsätzliche Entscheidung über die langfristige Architektur des Euro-Raums, in die sich die kurzfristigen Krisenbekämpfungsmaßnahmen einzuordnen haben. Es wäre fatal, wenn die Steuerzahler einiger Länder für die mangelnde Fiskaldisziplin und fehlende Reformbereitschaft in anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion aufkommen müssten. Schon jetzt sind die Haftungssummen, die die Steuerzahler über die diversen Rettungsschirme übernommen haben, gigantisch. Bei einer weiteren Aufstockung droht die Akzeptanz der Bürger für den europäischen Einigungsprozess zu schwinden.

1.2.1 Die Krisenphänomene

Die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/2009 ist nahtlos in eine staatliche Schuldenkrise übergegangen. Seit dem Vorkrisenjahr 2007 sind die staatlichen Schuldenstandsquoten – die Relation von gesamtstaatlichem Schuldenstand und nominalem Bruttoinlandsprodukt – in den Industrienationen geradezu explodiert. In einer Vielzahl von Ländern übersteigt der staatliche Schuldenstand mittlerweile die jährliche Wirtschaftsleistung.

Abbildung 1.15: Entwicklung der staatlichen Schuldenstaatsquote



© Immobilien Zeitung; Quelle: International Monetary Fund (2011): Fiscal Monitor 09/11, Washington, D.C., S. 70.

Abbildung 1.15 illustriert, dass die aktuelle Schuldenkrise keineswegs in jedem Fall auf eine unsolide Finanzpolitik der betreffenden Länder zurückzuführen ist. Besonders deutlich wird das an den Problemländern Spanien und Irland. In beiden Ländern lagen die Schuldenstandsquoten im Jahr vor Ausbruch der Finanzkrise mit 36,1% bzw. 24,9% erheblich unter der nach den Europäischen Verträgen zulässigen Obergrenze von 60%. In den öffentlichen Haushalten wurden sogar Überschüsse erzielt, in Spanien von 1,9% und in Irland von 0,1%, jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

private und öffentliche Verschuldung gemeinsam in den Blick nehmen

Das Problem in diesen Ländern war nicht die öffentliche Verschuldung, sondern die exzessive Kreditvergabe des Finanzsystems in den vorangegangenen Jahren, die zu einer massiven Verschuldung des privaten Sektors geführt hat, begleitet von einem Immobilien-Boom. Nach Platzen der Immobilienblase verursachten die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für den privaten Sektor, insbesondere für das Bankensystem, den Anstieg der staatlichen Verschuldung.

Auch in Deutschland haben Stabilisierungsmaßnahmen für das Bankensystem die staatliche Verschuldung in die Höhe getrieben. Allein die Ausgliederung von Vermögenswerten und Schulden bei der Hypo Real Estate auf die Abwicklungsgesellschaft FMS Wertmanagement hat 2010 zu einem Anstieg der staatlichen Schuldenstandsquote um 9,5 Prozentpunkte geführt – bzw. unter Berücksichtigung eines später entdeckten Buchungsfehlers in Höhe von 55,5 Mrd. Euro um 6,9 Prozentpunkte. Daneben haben in Deutschland und anderen Ländern kreditfinanzierte Konjunkturprogramme während der Wirtschaftskrise die Staatsverschuldung in die Höhe getrieben.

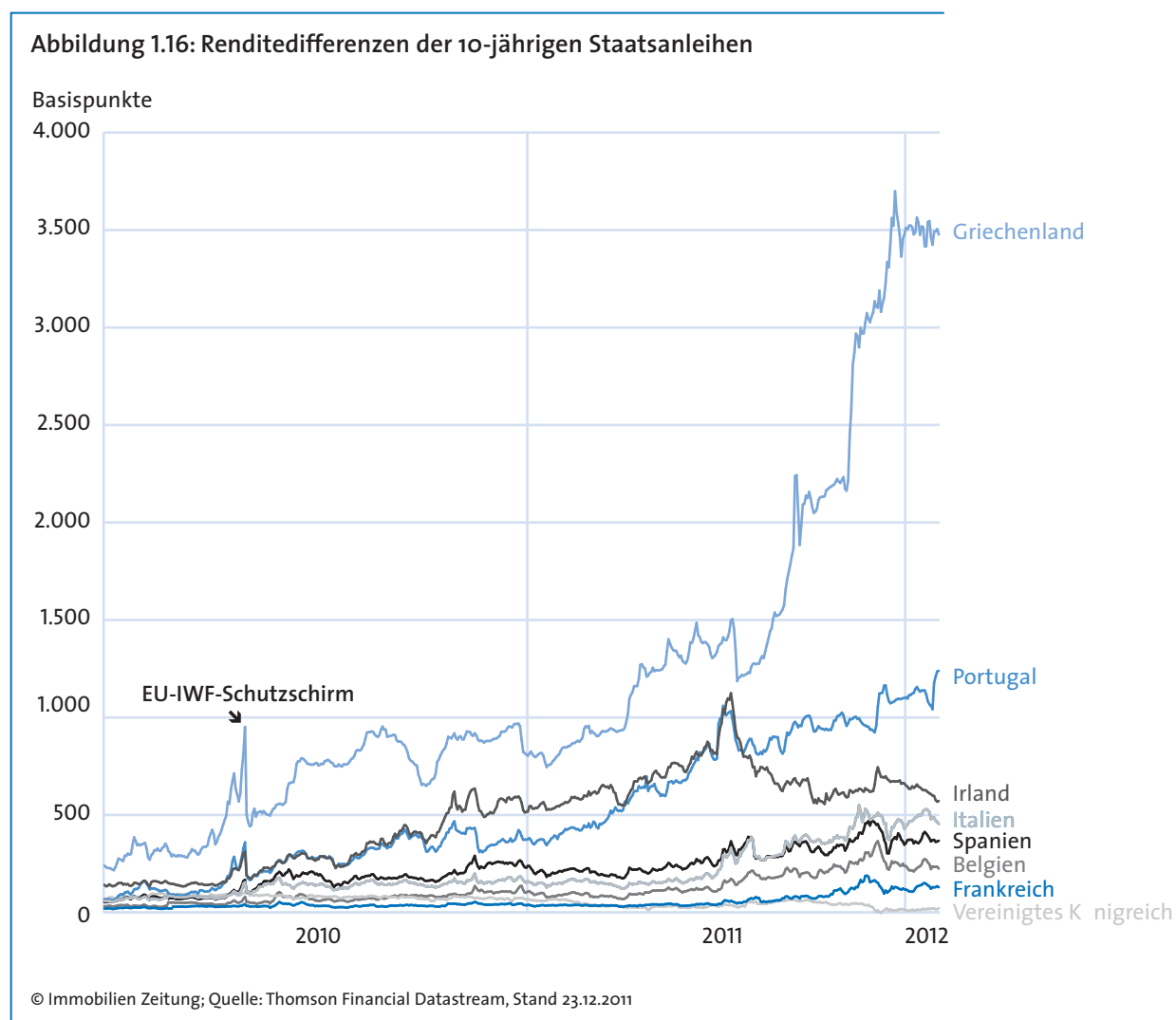
Natürlich gab es auch schon vor der Finanz- und Wirtschaftskrise Länder mit unsoliden öffentlichen Finanzen. Dies gilt speziell für Italien und Griechenland mit Schuldenstandsquoten von jeweils über 100% schon vor Ausbruch der Krise. Absoluter Spitzenreiter bei der Staatsverschuldung ist allerdings Japan, mit einer für 2012 geschätzten Schuldenstandsquote von fast 240%.

Angesichts dieser Entwicklung sind die Kapitalanleger misstrauisch geworden und zweifeln an der Solvenz einzelner Mitgliedstaaten. Dieses Misstrauen kommt in den Renditeaufschlägen gegenüber den Renditen der als sicher erachteten deutschen Staatsanleihen zum Ausdruck, die Anleger zur Kompensation für das Ausfallrisiko von Staatsanleihen der Krisenländer verlangen. Während

diese Zinsaufschläge bis zum Oktober 2008 selbst für Länder wie Griechenland und Portugal lediglich 0,1 Prozentpunkte betrug – offensichtlich schlossen die Anleger eine staatliche Insolvenz von Mitgliedsländern der Europäischen Union bis dahin aus –, explodierten die Risikoprämien ab Mai 2010 zunächst für griechische Staatsanleihen, dann für Irland und Portugal und stiegen schließlich ab August 2011 auch für Spanien und Italien auf ein kritisches Niveau von rund 5 Prozentpunkten über der Rendite deutscher zehnjähriger Staatsanleihen (Abbildung 1.16).

Der Verlauf der europäischen Schuldenkrise zeigt sich in der Entwicklung der Renditedifferenzen innerhalb nur eines Jahres. Zwischen dem 23. Dezember 2010 (markiert durch die blaue Linie) und dem 23. Dezember 2011 stiegen die Risikoprämien für griechische zehnjährige Staatsanleihen um das 4,4fache, für portugiesische und italienische um jeweils etwas mehr als das 3fache und für spanische um das 1,8fache. Irland hingegen scheint das Vertrauen der Anleger zurückzugewinnen: Seit Juli 2011 sinken die Renditeaufschläge und liegen aktuell nur noch um das 1,2fache über dem Vorjahresniveau.

Entwicklung der Risikoprämien als Fiebermesskurve der Schuldenkrise



Spiegelbildlich zum Anstieg der Renditen auf Staatsanleihen der Krisenländer kam es zu einem Verfall der Kurse. Dadurch weitete sich die Staatsschuldenkrise zu einer erneuten Bankenkrise aus. Staatsanleihen werden überwiegend von

Finanzinstituten gehalten. Ende des Jahres 2010 verfügten Banken des Euro-Raums über Staatsanleihen in Höhe von rund 2,7 Billionen Euro, Versicherungen und Pensionskassen in Höhe von 1,2 Billionen Euro und Investmentfonds von rund 700 Mrd. Euro. Bei einem Kursverfall von Staatsanleihen ergibt sich ein entsprechender Wertberichtigungsbedarf für Positionen, die zu Marktwerten zu bilanzieren sind. Da für Staatsanleihen im Rahmen von Basel II und der Nachfolgeregelung Basel III kein Eigenkapital als Risikopuffer vorgehalten werden muss, kann dies leicht zu einer Unterschreitung der erforderlichen Mindestkapitalausstattung führen. Die betroffenen Banken müssen dann die daraus resultierende Kapitallücke schließen, entweder über eigene Mittel oder gegebenenfalls auch über eine Zwangsrekapitalisierung mit öffentlichen Mitteln.

Von dem Anstieg der Risikoprämien sind bislang die Mitgliedstaaten der Währungsunion Griechenland, Irland, Portugal, Italien und Spanien betroffen, nicht aber die Renditen von Staatsanleihen des Vereinigten Königreichs (vgl. Abbildung 1.16) oder der Vereinigten Staaten sowie Japans. Die Finanzmärkte sehen offensichtlich bei diesen Ländern weder Liquiditätsprobleme noch eine Insolvenzgefahr. Auf den ersten Blick ist das durchaus erstaunlich. Die japanische Schuldenstandsquote liegt noch weit über der griechischen; und die Schuldenstandsquoten des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten übersteigen 2012 diejenige in Spanien ganz erheblich. Gleichwohl erstreckt sich das Misstrauen der Finanzmärkte vor allem auf einige Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion; in diesem Sinne handelt es sich um eine europäische und weniger um eine globale Schuldenkrise.

*höheres Insolvenz-
risiko durch
Besonderheiten der
Währungsunion*

Die in den unterschiedlichen Risikoprämien zum Ausdruck kommende asymmetrische Einschätzung der Verschuldungssituation in einigen Mitgliedsländern der Währungsunion auf der einen Seite und für nicht minder hoch verschuldete andere Länder andererseits hängt mit den Besonderheiten einer Währungsunion zusammen. Japan, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten verschulden sich in der jeweils eigenen Währung, die von den Notenbanken dieser Länder ausgegeben wird. Liquiditätsprobleme können damit im Prinzip nicht auftreten. Die nationalen Notenbanken können durch die Bereitstellung von zusätzlicher Liquidität staatliche Finanzierungsengpässe überbrücken, indem sie zur Refinanzierung anstehende oder auch neu ausgegebene Staatsanleihen aufkaufen. Das erhöht zwar die Zentralbankgeldmenge und bringt Inflationsgefahren mit sich, verhindert aber den potenziellen Zahlungsausfall eines Landes.

Seit Ausbruch der Finanzkrise haben die Federal Reserve in den Vereinigten Staaten, die Bank of England im Vereinigten Königreich und ebenso die Bank of Japan in der Tat im großen Umfang Staatsanleihen der jeweiligen Länder erworben. Die amerikanische Notenbank hat im Rahmen des „Quantitative Easing II“ innerhalb von nur zwölf Monaten US-amerikanische Staatsanleihen im Wert von 860 Mrd. US-Dollar aufgekauft. Vergleichbare Aufkaufprogramme für Staatsanleihen wurden von der Bank of England und der Bank of Japan aufgelegt. Die Anleger wissen das und antizipieren, dass die nationalen Notenbanken in diesen Ländern auch zukünftig bereitstehen werden, um Liquiditätsprobleme oder gar einen Zahlungsausfall zu verhindern. Dementsprechend werden auch keine Risikoprämien für Staatsanleihen dieser Länder verlangt.

Fundamental anders ist die Situation für die Mitgliedstaaten einer Währungsunion. Sie verfügen nicht mehr über eine eigene Währung; die Staatsanleihen

sind in der gemeinsamen Währung Euro denominiert. Zwar gibt es noch nationale Notenbanken. Sie sind aber Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken und können – außer in bestimmten Notsituationen – nicht eigenständig und unabhängig von der Europäischen Zentralbank Geld schöpfen und zur Staatsfinanzierung einsetzen.

Im Kern ähneln griechische oder portugiesische Staatsanleihen, die in Euro ausgegeben werden, den Fremdwährungskrediten von Schwellenländern, die sich in fremder Währung verschulden (müssen), weil sie Anleihen in eigener Währung an den Kapitalmärkten nicht absetzen können. Mit der Aufgabe einer eigenen Währung sind die Mitgliedstaaten der Währungsunion das sonst vor allem in Schwellenländern auftretende Risiko einer Zahlungsunfähigkeit eingegangen. Das muss von vornherein kein Fehler sein. Wenn die Teilnehmerstaaten einer Währungsunion wissen, dass sie die staatliche Schuldenbelastung nicht über Inflationierung reduzieren können und auch kein Beistand der Partnerländer zu erwarten ist, bestehen grundsätzlich Anreize zu einer soliden Finanzpolitik. Eine ausufernde Staatsverschuldung würde ansonsten von den Finanzmärkten angesichts möglicher nationaler Solvenzrisiken mit steigenden Risikoprämien bestraft.

In der Realität ist es leider anders gekommen. Zwar wurde in den Europäischen Verträgen mit der „No-Bail-out“-Klausel¹¹ eine strikte Eigenverantwortlichkeit der nationalen Finanzpolitik festgeschrieben. Auch ist nach Artikel 123 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) der Europäischen Zentralbank ebenso wie den nationalen Notenbanken der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln der Mitgliedstaaten verboten. Schließlich wurde ergänzend mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt eine sanktionsbewehrte Begrenzung der Neuverschuldung und der Schuldenstandsquote für alle Mitgliedstaaten vereinbart.

Gleichwohl haben die Finanzmärkte – anders als erhofft und eigentlich zu erwarten – lange Zeit nicht auf die unterschiedliche Verschuldungssituation in den Mitgliedstaaten der Währungsunion reagiert. Ganz im Gegenteil kam es zwischen 1998 und 2008 zu einer Angleichung der Nominalzinsen für Staatsanleihen auf das niedrige deutsche Niveau. Der Vorteil niedriger Zinsen wurde von den früheren Hochzinsländern allerdings nicht zur Haushaltskonsolidierung und Rückführung der hohen Staatsverschuldung genutzt. Stattdessen kam es zu einer Ausweitung der öffentlichen Ausgaben, zu einer exzessiven Kreditnachfrage des privaten Sektors, zum Aufbau einer Immobilienblase und einer überhitzten konjunkturellen Entwicklung in den Peripheriestaaten der Währungsunion. Der Rest ist bekannt: Nach dem Platzen der Immobilienblase und der Lehman-Insolvenz im September 2008 kam es zu einer Aufspreizung der Zinsaufschläge für Staatsanleihen, die das unterschiedliche Solvenzrisiko der Mitgliedsländer der Währungsunion reflektieren und unmittelbar in die europäische Schuldenkrise führten.

ungenutzte Vorteile aus Nominalzinskonvergenz zwischen 1998 und 2008 in den aktuellen Krisenländern

11 Diese ist in Artikel 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgeschrieben und lautet: „Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften ... der Mitgliedstaaten und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; dies gilt unbeschadet der gegenseitigen finanziellen Garantien für die gemeinsame Durchführung eines bestimmten Vorhabens. Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten ... eines anderen Mitgliedstaates und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein ...“

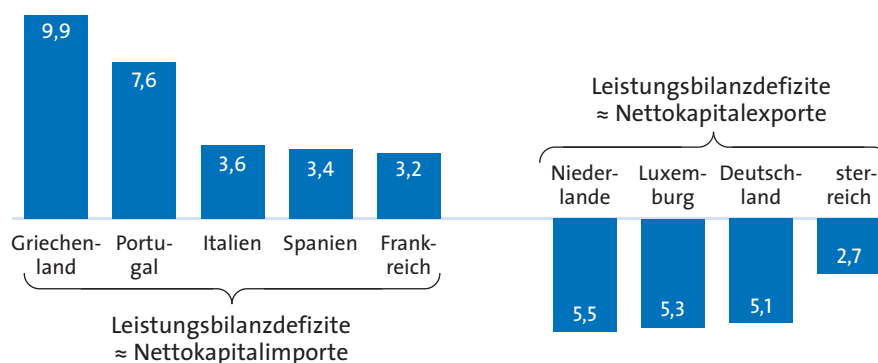
1.2.2 Noch ein Problem der Währungsunion: unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit

Die Schuldenkrise ist das aktuell drängendste, aber keineswegs das einzige Problem der Währungsunion. Ein an den Fundamenten der Währungsunion kratzendes langfristiges Problem besteht in der unterschiedlichen und sich auseinanderentwickelnden Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten des Euro-Raums und den damit korrespondierenden Leistungsbilanzungleichgewichten. Schuldenkrise und Leistungsbilanzungleichgewichte hängen zusammen. Aus Abbildung 1.17 ist ersichtlich, dass die im Zentrum der Schuldenkrise stehenden Länder erhebliche Leistungsbilanzdefizite aufweisen, während die von den Ratingagenturen mit AAA bewerteten Länder (mit Ausnahme Frankreichs¹²) hohe Leistungsbilanzüberschüsse erzielen. Die Leistungsbilanz erfasst neben Transaktionen des Waren- und Dienstleistungshandels auch grenzüberschreitende Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen.

Leistungsbilanzüberschüsse gehen zwangsläufig mit einem Defizit der Kapitalbilanz einher, also mit Nettokapitalexporten. Umgekehrt steht Leistungsbilanzdefiziten ein gleich hoher Überschuss in der Kapitalbilanz, also ein Nettokapitalimport, gegenüber. Das folgt unmittelbar daraus, dass die Zahlungsbilanz eines Landes definitiv ausgeglichen ist und – abgesehen von der quantitativ unbedeutenden Bilanz der Vermögensübertragungen – aus den beiden Teilbilanzen Leistungsbilanz und Kapitalbilanz besteht. Ihre Salden müssen sich zu Null addieren. Nettokapitalexporte (oder äquivalent: Leistungsbilanzüberschüsse) treten dann auf, wenn die gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse größer sind als die gesamtwirtschaftlichen Investitionen. Der Ersparnisüberschuss wird dann über Kapitalexporte in anderen Ländern angelegt. Bei Nettokapitalimporten (und entsprechenden Leistungsbilanzdefiziten) ist es umgekehrt: In diesem Fall übersteigen die privaten und staatlichen Investitionen die Ersparnisse des privaten und staatlichen Sektors.

Leistungsbilanzungleichgewichte als Indikatoren für unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit

Abbildung 1.17: Europäische Leistungsbilanzgleichgewichte 2011 (in % des BIP)



© Immobilien Zeitung; Quelle: International Monetary Fund (2011): Fiscal Monitor 09/11, Washington, D.C., S. 70.

Das Vorzeichen des Leistungsbilanzsaldos ergibt sich also aus den Interaktionen der nationalen Spar- und Investitionsentscheidungen. Dabei können sowohl ein Leistungsbilanzdefizit als auch ein Leistungsbilanzüberschuss vorteilhaft für ein Land sein. Eine Volkswirtschaft mit hohen Wachstumsraten und hohen

12 Finnland, das ebenfalls mit AAA bewertet wird, hatte im Jahr 2011 eine ausgeglichene Leistungsbilanz.

Kapitalrenditen ist attraktiv für international mobile Investitionen. Ein solches Land wird Nettokapitalimporte und damit einhergehende Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Umgekehrt ist es in einer alternden Gesellschaft mit hoher Ersparnisbildung sinnvoll, einen Teil der Ersparnisse rentabel im Ausland anzulegen. Dies impliziert einen Nettokapitalexport und entsprechende Leistungsbilanzüberschüsse.

Der wichtige Punkt ist, dass dem in späteren Perioden Nettokapitalimporte gegenüberstehen, wenn die gebildeten Auslandsvermögen aufgelöst und für Konsumzwecke im Inland verwendet werden. Dies illustriert einen sich bei intertemporaler Betrachtung ergebenden wichtigen Zusammenhang: Leistungsbilanzdefizite sind dann kein Problem, wenn ihnen in späteren Perioden Leistungsbilanzüberschüsse gegenüberstehen. Umgekehrt müssen Leistungsbilanzüberschüsse mit Leistungsbilanzdefiziten in anderen Jahren einhergehen. In intertemporaler Betrachtung müssen sich die Barwerte von Leistungsbilanzdefiziten und Leistungsbilanzüberschüssen für jedes Land gerade ausgleichen.

Normalerweise sorgt der Preismechanismus, konkret: der Wechselkursmechanismus, dafür, dass sich Leistungsbilanzdefizite und Leistungsbilanzüberschüsse intertemporal ausgleichen. Verliert ein Land mit Leistungsbilanzdefiziten bzw. Nettokapitalimporten an Wettbewerbsfähigkeit, verursacht etwa durch ein im Vergleich zu seinen Partnerländern geringeres Produktivitätswachstum, wird die nationale Währung abwerten und die seiner Handelspartner aufwerten. Dadurch werden die Exporte dieses Landes für ausländische Käufer billiger und gleichzeitig die Importe teurer. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich verringern und gegebenenfalls in einen Außenhandelsüberschuss umkehren.

In einer Währungsunion steht der Wechselkursmechanismus zur Korrektur von persistenten Leistungsbilanzungleichgewichten nicht mehr zur Verfügung. Der Anpassungsmechanismus muss dann über andere Ausgleichsmechanismen erfolgen. Das kann einmal die Mobilität von Arbeitskräften sein. Dieser Mechanismus ist es, der unterschiedliche Produktivitätsentwicklungen in den Bundesstaaten der Vereinigten Staaten ausgleicht. Arbeitskräfte und Haushalte sind dort sehr mobil und ziehen bei sich verschlechternder Arbeitsmarktlage in einen anderen Bundesstaat mit einer besseren wirtschaftlichen Entwicklung.

Substitute für den fehlenden Wechselkursmechanismus in einer Währungsunion: Arbeitskräfte-mobilität, zwischenstaatliche Transfers, Lohnmoderation

Innerhalb der Europäischen Währungsunion ist die Mobilität zwischen den Mitgliedstaaten gerade für die von Arbeitslosigkeit bedrohten geringer qualifizierten Arbeitskräfte aber begrenzt. Dazu tragen Sprachprobleme ebenso bei wie kulturelle Unterschiede in den Mitgliedstaaten. Zum anderen können Transfers zwischen den Mitgliedstaaten eines einheitlichen Währungsraums für einen Ausgleich unterschiedlicher regionaler Wettbewerbsfähigkeit sorgen. In Deutschland übernimmt diese Funktion der Länderfinanzausgleich, über den im Jahr 2010 rund 7 Mrd Euro von Bundesländern mit hoher in solche mit niedriger Steuerkraft und Wettbewerbsfähigkeit transferiert wurden. In der Europäischen Union gibt es mit den Struktur- und Kohäsionsfonds zwar einen Transfermechanismus zwecks Angleichung unterschiedlicher Bruttoinlandsprodukte je Einwohner. Aber er ist weder ausreichend noch zieladäquat auf den Ausgleich unterschiedlicher Wettbewerbsfähigkeit gerichtet. Wenn weder ein Transfermechanismus noch die Mobilität von Arbeitskräften als Substitut für den weggefallenen Wechselkursmechanismus zur Verfügung stehen, können eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit in den Peripherieländern des Euro-Raums und ein Abbau der Leistungsbilanzdefizite im Wesentlichen nur über eine restriktive Lohnpolitik erfolgen. Das ist nicht schön, aber eine ökonomische Gesetzmäßigkeit.

Angenommen, die Arbeitsproduktivität steigt in Deutschland um drei Prozent jährlich, in Griechenland hingegen nur um ein Prozent. Bei einer Inflationsrate in Höhe von zwei Prozent können die nominalen Löhne in Deutschland dann um fünf Prozent steigen, ohne dass es zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit kommt. Die Nominallohnsteigerungen müssten niedriger ausfallen, wenn die Arbeitslosigkeit zurückgeführt werden soll. Damit Griechenland gegenüber Deutschland nicht an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verliert, dürfen die Preise für griechische Produkte nicht stärker steigen als in Deutschland, d.h. die Inflationsrate muss wie in Deutschland auf zwei Prozent begrenzt sein. Dann müssen die Nominallohnsteigerungen in Griechenland aber um die Differenz der Produktivitätszunahme, also um zwei Prozentpunkte, hinter den Lohnsteigerungen in Deutschland zurückbleiben – und um mehr als zwei Prozentpunkte, wenn Griechenland seine Wettbewerbsposition gegenüber Deutschland verbessern und seine Leistungsbilanzdefizite abbauen wollte.

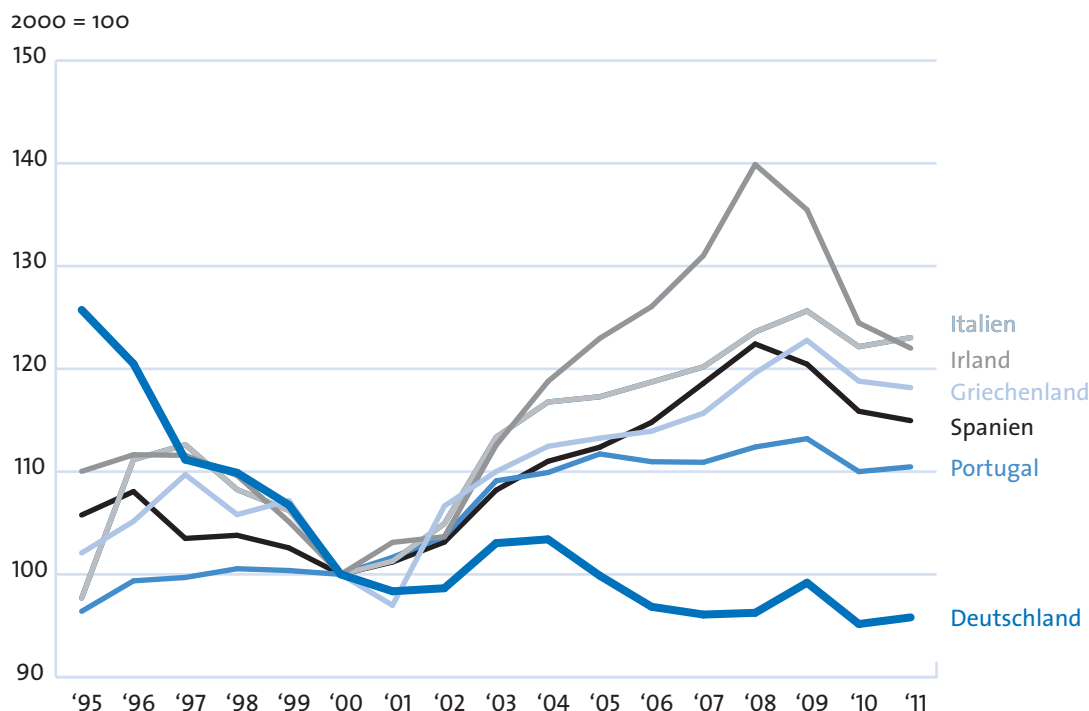
*Korrektur der
Leistungsbilanz-
defizite in den
Krisenländern durch
Lohnmoderation
und wachstums-
fördernde
Strukturreformen*

In einer Währungsunion ist der Abbau von Leistungsbilanzdefiziten in unter mangelnder Wettbewerbsfähigkeit leidenden Mitgliedstaaten – das gilt vor allem für Griechenland und Portugal – mit einer schmerzhaften und lang andauernden Lohnzurückhaltung sowie einer Flexibilisierung der Arbeitsmärkte verbunden. Sind die betreffenden Länder oder ihre Bürger dazu nicht bereit, entwickeln sich die Mitgliedstaaten der Währungsunion immer weiter auseinander. Dies verdeutlicht die Fortführung des obigen Beispiels: Angenommen, die griechischen Nominallöhne steigen trotz unterschiedlicher Produktivitätsentwicklung wie die deutschen Löhne ebenfalls um fünf Prozent. Bei einem Produktivitätswachstum von nur einem Prozent würde dann das Preisniveau in Griechenland um vier Prozent zunehmen. Das würde die Wettbewerbsfähigkeit dieses Landes aber weiter reduzieren und die Leistungsbilanzdefizite weiter ansteigen lassen. Die Spannungen innerhalb der Währungsunion würden zunehmen und die Gefahr eines Auseinanderbrechens würde ansteigen.

Genau dies charakterisiert die Entwicklung der letzten Jahre innerhalb der Währungsunion. Setzt man die Nominallöhne in Relation zur Arbeitsproduktivität, erhält man die Lohnstückkosten. Steigen die Löhne stärker als die Arbeitsproduktivität, nehmen die Lohnstückkosten zu und die Wettbewerbsfähigkeit ab. Abbildung 1.18 illustriert, dass die Lohnstückkosten in den aktuellen Krisenländern der Währungsunion seit dem Jahr 2000 stark angestiegen sind. Lediglich Irland hat bislang eine Trendumkehr geschafft. Demgegenüber sind die Lohnstückkosten in Deutschland zurückgegangen; spiegelbildlich hat die Wettbewerbsfähigkeit zugenommen.

Gelegentlich wird vorgeschlagen, dass die Korrektur der europäischen Leistungsbilanzungleichgewichte über eine expansive Lohnpolitik in den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen, allen voran in Deutschland, erfolgen könne oder solle. Dahinter steht die Idee, dass Lohnerhöhungen zu einer realen Aufwertung in Deutschland führen und die hiesigen Leistungsbilanzüberschüsse reduzieren würden. Spiegelbildlich würden die Exporte der europäischen Partnerländer nach Deutschland zunehmen und die Leistungsbilanzdefizite dieser Länder entsprechend sinken. Dieser Wirkungszusammenhang trifft auch zu, greift allerdings zu kurz. Außer Acht gelassen wird bei dieser Argumentation nämlich, dass sich höhere Reallöhne in Deutschland negativ auf die Beschäftigung auswirken. Trotz höherer Löhne für die Beschäftigten können die verfügbaren Einkommen wegen möglicher Arbeitsplatzverluste insgesamt zurückgehen. Dies hätte einen negativen Nachfrageeffekt zur Folge, der auch die Import-

Abbildung 1.18: Entwicklung der Lohnstückkosten¹ in ausgewählten Ländern des Euro-Raums



1 Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer in Relation zum realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen gegenüber ihren jeweils 35 wichtigsten Wettbewerbsländern.

© Immobilien Zeitung; Quelle: EU

nachfrage dämpfen würde. Hinzu kommt, dass ein Verlust von Arbeitsplätzen mit einem schwächeren Zuwachs des Kapitalstocks und geringeren Nettoinvestitionen einherginge. Dies würde tendenziell die deutschen Nettokapitalexporte erhöhen.

A priori ist also unklar, ob eine expansive Lohnpolitik in Deutschland tatsächlich einen Beitrag zum Abbau der europäischen Leistungsbilanzungleichgewichte leisten könnte. Berechnungen des Sachverständigenrates auf der Grundlage eines makro-ökonomischen Simulationsmodells zeigen, dass expansive Nominallohnerhöhungen in Deutschland per Saldo die Leistungsbilanzungleichgewichte sogar leicht erhöhen würden¹³. Insofern führt letztlich kein Weg an einer zurückhaltenden Lohnpolitik in den Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten vorbei. Deutschland kann diesen Prozess zum Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte unterstützen, aber nicht über eine expansive Lohnpolitik, sondern über wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung der Investitionstätigkeit.

Die Überlegungen zu den Leistungsbilanzungleichgewichten erlauben auch eine Klärung der Frage, ob speziell die deutsche Volkswirtschaft, wie häufig behauptet, in besonderer Weise von der Einführung der gemeinsamen Währung profitiert hat. Zur Begründung wird in diesem Zusammenhang auf die Exporterfolge der deutschen Wirtschaft verwiesen, die dem Euro zugeschrieben

13 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2010): Chancen für einen stabilen Aufschwung, Jahresgutachten 2010/11, Ziffern 203 ff., Wiesbaden.

werden. Die Zahlen legen eigentlich eine gewisse Skepsis nahe: Schließlich war Deutschland seit Beginn der Einführung der gemeinsamen Währung das Wachstumsschlusslicht in Europa. In den Jahren zwischen 1997 und 2001 stieg das deutsche Bruttoinlandsprodukt real um durchschnittlich 2,0% pro Jahr, in Griechenland hingegen um 3,8%, in Irland um 8,5%, in Spanien um 4,4%, in Portugal um 3,9% und in Italien um 2,1%. Im Zeitraum 2002 bis 2006 ergibt sich ein ähnliches Bild: Während die deutsche Wirtschaftsleistung um durchschnittlich 1% zunahm, stieg sie in Griechenland um 4,3%, in Irland um 5,0% und in Spanien um 3,3%¹⁴.

*andere Länder
haben stärker vom
Euro profitiert als
Deutschland*

Die Betrachtung der Wachstumsraten in den ersten zehn Jahren seit Ankündigung und Einführung der gemeinsamen Währung deutet eher darauf hin, dass andere Länder sehr viel stärker vom Euro begünstigt wurden als Deutschland. Der Hinweis auf die Exporterfolge der deutschen Wirtschaft greift deshalb zu kurz. Vernachlässigt wird dabei, dass den deutschen Leistungsbilanzüberschüssen der vergangenen Jahre gleich hohe Nettokapitalexporte gegenüberstanden. Per Saldo ist aus Deutschland über viele Jahre Kapital abgefließen und im Ausland investiert und angelegt worden. Dazu hat nicht zuletzt der Euro beigetragen. Mit der oben erwähnten Angleichung der Nominalzinsen an das niedrige deutsche Niveau wurde in den jetzigen Krisenländern eine exzessive Kreditnachfrage begünstigt. Angesichts drastisch sinkender Hypothekenzinsen kam es zu einem Bau- und Immobilienboom, der zu einem beträchtlichen Teil mit Kapitalimporten aus Deutschland finanziert wurde.

Zu knapp fünf Sechstel entfielen die deutschen Kapitalexporte auf Finanzkapitalexporte, etwa in Form von Krediten an spanische Immobiliengesellschaften, den Kauf von griechischen Staatsanleihen oder den Erwerb verbriefter und strukturierter US-amerikanischer Immobilienkredite¹⁵. Mit den deutschen Kapitalexporten wurde in anderen Ländern ein hohes gesamtwirtschaftliches Wachstum finanziert. Gleichzeitig kam es dort zu einer inflationären Überhitzung und starken Lohnzuwächsen mit der Folge, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder abnahm und die Außenhandelsdefizite anstiegen. In Deutschland hingegen fehlte das Kapital zum Aufbau des Kapitalstocks. Tatsächlich war der Anteil der Nettoanlageinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im vergangenen Jahrzehnt im europäischen Vergleich weit unterdurchschnittlich. Geringe Nettoinvestitionen ziehen ein geringes Wirtschaftswachstum nach sich. Es ist also keineswegs so, dass Deutschland besonders stark vom Euro profitiert hätte – zumindest nicht bis zum Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008.

Allerdings hat sich die Situation seitdem verändert. Deutschland ist vom Wachstumsschlusslicht zur europäischen Konjunkturlokomotive geworden. Das liegt an der zurückhaltenden Lohnpolitik der vergangenen Jahre, an den Strukturreformen, beginnend mit der Agenda 2010 der Regierung Schröder, aber auch an der Aufspreizung der Risikoprämien für Staatsanleihen der Krisenländer und vormals hochattraktiv erscheinende private Wertpapiere. Konsequenz ist, dass deutsche Banken und andere Kapitalanleger sich bei risikanten ausländischen Anlagen zurückhalten. Die privaten Kapitalexporte sind drastisch zurückgegangen, das Kapital wird jetzt verstärkt in Deutschland investiert und schafft hierzulande Wachstum und Arbeitsplätze. Diese aus deutscher

14 Vgl. European Commission (2011): European Economic Forecast – Autumn 2011, European Economy 6/2011, Table 1, S. 206, Brüssel.

15 Vgl. dazu Hans-Werner Sinn und Kai Carstensen (2010): Ein Krisenmechanismus für die Eurozone, ifo Schnelldienst, 23. November 2010, S. 6.

Sicht positive Entwicklung würde zum Stillstand kommen, wenn die Zinsspreads öffentlicher und privater Wertpapiere zwischen Deutschland und den Krisenländern des Euro-Raums durch wirtschaftspolitische Interventionen zur Bewältigung der Schuldenkrise beseitigt würden.

Um eine weitere Auseinanderentwicklung der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten der Währungsunion zu vermeiden und einen Ausgleich einzuleiten, wurde im März 2011 von den europäischen Staats- und Regierungschefs der so genannte Euro-Plus-Pakt beschlossen¹⁶. Damit sollen die Politiken der Teilnehmerstaaten auch in den Bereichen koordiniert werden, die einer gemeinschaftlichen Regelung eigentlich entzogen sind. Explizites Ziel des Euro-Plus-Pakts ist eine Steigerung insbesondere der Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten. Vorgesehen ist, dass die teilnehmenden Länder jährlich Politikmaßnahmen zur Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit beschließen und deren Umsetzung von der Europäischen Kommission überwacht wird. Sanktionen bei Nichteinhaltung der übernommenen Verpflichtungen sind nicht vorgesehen. Es bleibt abzuwarten, ob durch den Euro-Plus-Pakt eine längerfristige Konvergenz der Wettbewerbsfähigkeit über den Weg einer Lohnmoderation in Verbindung mit Strukturreformen erreicht werden kann.

1.2.3 Wege aus der Schuldenkrise

Der Kern der europäischen Schuldenkrise sind die erheblich angestiegenen Schuldenstandsquoten in den Mitgliedsländern der Währungsunion sowie das damit einhergehende, sich in entsprechenden Risikoprämien niederschlagende Misstrauen der Finanzmärkte, dass einige Länder ihre Schulden nicht zurückzahlen oder ihren Schuldendienst nicht vollumfänglich bedienen können. Die Lösung der Schuldenkrise erfordert deshalb eine dauerhafte und glaubwürdige Rückführung der staatlichen Schuldenstandsquoten. Entsprechende Maßnahmen können am Zähler, am Nenner oder am Zähler und Nenner des Quotienten „Schuldenstandsquote“ ansetzen. Grundsätzlich kommen deshalb die folgenden Maßnahmen, einzeln oder in Kombination, in Frage:

- die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte,
- wachstumsfördernde Maßnahmen,
- eine Inflationierung,
- finanzielle Hilfen von anderen Ländern oder Institutionen sowie
- ein Schuldenschnitt oder Staatsbankrott.

Möglichkeiten zur Rückführung der Schuldenstandsquoten

Eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte setzt am Zähler des Schuldenstandsquotienten an. Wenn der Schuldenstand unverändert bleibt, weil keine neuen Schulden mehr aufgenommen werden, oder wenn der Schuldenstand infolge von Haushaltsüberschüssen sinkt, sinkt die Schuldenstandsquote in einer wachsenden Volkswirtschaft im Zeitablauf. Für eine Rückführung würde es aber auch schon reichen, wenn der Schuldenstand dauerhaft mit einer geringeren Rate zunimmt als das Bruttoinlandsprodukt. Eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte kann über die Ausgabenseite durch Kürzung der staatlichen Ausgaben oder ein verringertes Ausgabenwachstum erfolgen, durch die Erhöhung von Steuern oder Abgaben sowie eine Kombination von Abgabenerhöhungen und Ausgabebeschränkungen.

16 Die Bezeichnung „Euro-Plus-Pakt“ wurde gewählt, weil neben den Mitgliedstaaten des Euro-Raums auch Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen und Rumänien dem Pakt beigetreten sind.

Konsolidierung der öffentlichen Haushalte

Abbildung 1.19 illustriert, wie groß die Konsolidierungsanstrengungen in einzelnen Ländern des Währungsraums sein müssten, damit eine neu in den Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt aufgenommene Regelung über die Reduzierung der Schuldenstandsquoten erfüllt ist. Danach müssen Länder, deren Schuldenstand über der zulässigen Grenze von 60% des Bruttoinlandsprodukts liegt, den überschießenden Teil innerhalb von längstens 20 Jahren vollständig abbauen, sodass die 60%-Grenze am Ende dieses Zeitraums wieder eingehalten wird. Für gegebene Refinanzierungszinssätze (i) und Wachstumsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukts (m) lassen sich die erforderlichen Finanzierungssalden sowie Primärsalden¹⁷ in den öffentlichen Haushalten rechnerisch bestimmen, die für eine vorgegebene Reduzierung der Schuldenstandsquote erforderlich sind (vgl. Anhang zu Kapitel 1: Algebra der Schuldenrückführung).

Zur Vereinfachung gehen die Berechnungen von zeitkonstanten Zinssätzen und Wachstumsraten aus. Dabei wurden einmal die in der Datenbasis der OECD zum Economic Outlook Nr. 90 für 2013 ausgewiesenen langfristigen Refinanzierungszinssätze (in der Abbildung mit einem * versehen) sowie die Wachstumsraten übernommen; außerdem wurde für beide Kennziffern jeweils eine mögliche Alternative angenommen. Generell wird von einer Preissteigerungsrate von 2% ausgegangen.

Exemplarisch sollen hier die in Abbildung 1.19 für Deutschland unterstellten Werte erläutert werden: Für das vierte Quartal 2013 geht die OECD von einem langfristigen Refinanzierungszinssatz für zehnjährige Staatsanleihen von 3,7% aus. Dieser Wert wird mangels besserer Informationen übernommen. Da sich die Refinanzierungsbedingungen in Deutschland aber langfristig verschlechtern könnten, wird alternativ von einem mit 4,5% etwas höheren Zinssatz ausgegangen. Die langfristige Potenzialwachstumsrate liegt nach den Schätzungen des Sachverständigenrates in Deutschland bei günstigstenfalls 1,5%. Bei einer Inflationsrate von 2% ergibt ich daraus eine Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts von (gerundet) 3,5%. Alternativ werden mit 4,5% günstigere langfristige Wachstumsaussichten unterstellt. Analog erklären sich die Annahmen über Refinanzierungszinssätze und Wachstumsraten für die übrigen in Abbildung 1.19 betrachteten Mitgliedsländer der Währungsunion.

Unter Verwendung der im Anhang zu diesem Kapitel entwickelten Formeln lassen sich dann die Finanzierungssalden (über Gleichung 8) und Primärsalden (über Gleichung 11) berechnen (jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt), die gewährleisten, dass innerhalb von 20 Jahren die aktuellen Schuldenstandsquoten jeweils bis auf 60% reduziert werden. In Deutschland kann die 60%-Grenze – ausgehend von der aktuellen Schuldenstandsquote in Höhe von 81,9% – erreicht werden, wenn die jährlichen Finanzierungsdefizite im Durchschnitt 1,33% (2,00%) bei einer Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts von 3,5% (4,5%) nicht überschreiten. Tatsächlich ist für die kommenden Jahre, nicht zuletzt wegen der Vorgaben der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse¹⁸, von geringeren Defizitquoten auszugehen.

*Haushalts-
konsolidierung
in Deutschland auf
gutem Weg*

17 Der so genannte Primärsaldo ist die Differenz aus den staatlichen Einnahmen ohne Kredite und den Ausgaben ohne Zinsen.

18 Zur Schuldenbremse vgl. Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2011, S. 29-31.

Rechnet man die Zinsausgaben aus den staatlichen Ausgaben heraus, lässt sich die Primärsaldenquote berechnen, die zum Abbau der Schuldenstandsquote auf 60% innerhalb eines Zeitraums von 20 Jahren erforderlich ist. Deutschland müsste danach Primärüberschüssen in den öffentlichen Haushalten je nach Zins-Wachstumsraten-Kombination zwischen 1,28% und 2,21% erzielen. Auch das sollte kein Problem sein: Schon im Jahr 2013 ist nach den Schätzungen der OECD für den öffentlichen Gesamthaushalt von einer konjunkturbereinigten Primärüberschussquote von 1,9% auszugehen, die sich in den Folgejahren wegen des Wirkens der Schuldenbremse weiter verbessern dürfte. Das Fazit lautet,

Abbildung 1.19: Erforderliche Finanzierungssalden/Primärsalden zur Erreichung einer Schuldenstandsquote von 60% innerhalb von 20 Jahren

Land (Schuldenstandsquote 2012)	Finanzierungssalden			Primärsalden	
	in % des Bruttoinlandsproduktes				
Deutschland (81,9)	i \ m	3,5	4,5	3,5	4,5
	3,7*	-1,33	-2,00	1,28	0,57
	5,0	-1,33	-2,00	2,21	1,50
Italien (121,4)	i \ m	3,0	4,0	3,0	4,0
	5,7*	0,49	-0,34	5,72	4,79
	7,0	0,49	-0,34	7,01	6,05
Spanien (70,2)	i \ m	3,3	4,5	3,3	4,5
	5,4*	-1,61	-2,37	1,91	1,12
	7,0	-1,61	-2,37	2,97	2,18
Griechenland (189,1)	i \ m	3,0	5,5	3,0	5,5
	5,0	3,0	0,40	9,29	6,18
	15,7*	3,0	0,40	25,79	21,76
Irland (115,4)	i \ m	4,5	5,5	4,5	5,5
	5,0	-0,93	-1,71	3,34	2,48
	6,7*	-0,93	-1,71	4,90	4,00
Portugal (111,8)	i \ m	3,5	4,8	3,5	4,8
	5,0	-0,27	-1,28	4,01	2,89
	8,5*	-0,27	-1,28	7,24	6,05

i = Refinanzierungszinssatz; m = Wachstumsraten des nominalen BIP; * = für 2013 ausgewiesene langfristige Refinanzierungszinssätze (OECD)

© Immobilien Zeitung; Quelle: eigene Berechnung (vgl. Anhang 1.4)

dass die Rückführung der Schuldenstandsquote bis auf 60% durch Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in Deutschland gelingen kann und wird.

Die Berechnungen illustrieren auch, dass selbst Italien mit einer Schuldenstandsquote von aktuell 121,4% mit entsprechenden Konsolidierungsanstrengungen einen Abbau der Schuldenstandsquote bis auf 60% innerhalb der nächsten 20 Jahre schaffen kann. Die dazu erforderlichen Primärüberschüsse in den öffentlichen Haushalten liegen für die hier unterstellten Annahmen bezüglich Wachstumsrate und Refinanzierungszinssatz zwischen 4,8% und 7%. Für 2013 weisen die öffentlichen Haushalte Italiens nach den Schätzungen der

OECD eine (konjunkturbereinigte) Primärüberschussquote von 5,2% aus. Mit einigen zusätzlichen Konsolidierungsbemühungen wäre selbst bei einem dauerhaft hohen Refinanzierungssatz von 7% das Ziel einer merklichen Rückführung der Schuldenstandsquote zu erreichen. Dadurch würden Vertrauen in die Solidität der italienischen Staatsfinanzen zurückgewonnen und der Refinanzierungssatz sinken. Die naheliegende Schlussfolgerung lautet, dass auch Italien es aus eigener Kraft schaffen kann, der Schuldenspirale zu entkommen und solide öffentliche Finanzen herbeizuführen.

Dies gilt im Übrigen genauso für Spanien. Um die Schuldenstandsquote auf 60% zu reduzieren dürften die Defizitquoten in den öffentlichen Haushalten dieses Landes rund 2% nicht überschreiten. Damit einhergehend wären Primärüberschüsse von rund 2% erforderlich, mit Abweichungen nach oben und unten, je nach Parameterkombination. Zwar sind die Aussichten für Spanien nach der Prognose der OECD ungünstiger: Für 2013 werden konjunkturbereinigte Defizitquoten von 4,3% und Primärdefizitquoten von 1,6% erwartet. Aber das bedeutet nur, dass die Konsolidierungsanstrengungen von der neu gewählten konservativen Regierung verstärkt werden müssen, um aus eigener Anstrengung die Schuldenstandsquote zurückzuführen und Vertrauen an den Finanzmärkten aufzubauen.

Rückführung der Schuldenstandsquoten auf 60% in Italien und Spanien durch entschlossene Haushaltskonsolidierung möglich; Schuldenschnitt in Griechenland unvermeidbar

Für Griechenland hingegen ist es aussichtslos, durch Haushaltskonsolidierung allein von der exorbitanten Schuldenstandsquote in vertretbarer Zeit herunterzukommen. Dazu müssten über einen langen Zeitraum Finanzierungsüberschüsse in den öffentlichen Haushalten von zwischen 0,4% und 3% und Primärüberschüsse zwischen rund 6% und – im ungünstigsten Fall – von bis zu 25% erreicht werden. Das hat bislang kein Land geschafft. Für Griechenland sind die Aussichten also mehr als düster. Demgegenüber sind die Perspektiven für Irland und Portugal nicht so schlecht. Portugal könnte mit Primärüberschussquoten von zwischen etwa 3% und etwas über 7% eine Reduzierung der Schuldenstandsquote bis auf 60% gelingen. Angesichts einer von der OECD prognostizierten konjunkturbereinigten Primärüberschussquote von 3,8% für 2013 sollte dies mit zusätzlichen Konsolidierungsanstrengungen in den nächsten Jahren erreichbar sein.

Wachstumsfördernde Maßnahmen

Neben einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte setzen wachstumsfördernde Maßnahmen als zweite Möglichkeit der Schuldenrückführung am Nenner der Schuldenstandsquote an. Je höher die Wachstumsrate einer Volkswirtschaft ist, desto eher kann die Schuldenbelastung zurückgeführt werden. Das Problem ist, dass eine Konsolidierungspolitik in der Regel zumindest kurzfristig mit konjunkturellen Dämpfungseffekten einhergeht. Exemplarisch zeigt sich das deutlich in Griechenland und Portugal. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Wirtschaftsleistung sowohl im vergangenen als auch im laufenden Jahr (vgl. Abbildung 1.3) ist zu einem erheblichen Teil auf die beschlossenen und eingeleiteten Konsolidierungspakete zurückzuführen. Gleichwohl steht die Notwendigkeit einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte außer Zweifel, da den vorübergehenden Dämpfungseffekten langfristige Wachstumsgewinne gegenüberstehen¹⁹. Und wie die Berechnungen in Abbildung 1.19 illus-

¹⁹ Vgl. dazu Abschnitt 1.2.1 im Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2011.

trieren, sollte es für alle Mitgliedsländer der Währungsunion außer für Griechenland möglich sein, mit geeigneten Konsolidierungsmaßnahmen einen Prozess der längerfristig angelegten Schuldenrückführung einzuleiten.

Schuldenabbau durch Inflation

Grundsätzlich käme als dritte Möglichkeit ein Schuldenabbau durch Inflation in Frage. Der Mechanismus einer Schuldenentwertung durch Inflationierung lässt sich auf einfache Weise an einem Beispiel erläutern. Angenommen, der Staat gibt einen Zero-Bond mit zehnjähriger Laufzeit aus. Er verspricht also eine Rückzahlung der Anleihe zum Wert von (zum Beispiel) 1.000 Euro in zehn Jahren, zahlt bis dahin aber keine Zinsen. Wenn die Anleger eine jährliche Inflationsrate von 2% für die nächsten zehn Jahre erwarten und lediglich einen Inflationsausgleich erzielen wollen, sind sie bereit, für den Erwerb des Zero-Bonds zu Beginn der Laufzeit maximal 820,35 Euro zu bezahlen²⁰. Wenn der Staat ebenfalls mit einem Diskontsatz von 2% rechnet, ist das auch der Wert der Staatsverschuldung zum Zeitpunkt der Ausgabe der Staatsanleihe.

Jetzt sei angenommen, dass die Inflationsrate einen Tag nach Ausgabe und Kauf des Zero-Bonds überraschend auf 4% ansteigt. Dann sinken der Barwert der zukünftigen staatlichen Zahlungsverpflichtung und damit der Wert der Staatsverschuldung auf 675,56 Euro²¹. Der von den Anlegern beim Kauf der Staatsanleihe nicht erwartete Anstieg der Inflation reduziert den Wert der staatlichen Verschuldung (im Beispiel) auf einen Schlag um 144,78 Euro oder um fast 18%. Würde die Inflationsrate unerwartet sogar von 2% auf 10% zunehmen, würde die Staatsverschuldung – wieder ausgedrückt als Barwert der zukünftigen Zahlungsverpflichtung – um 53%, von 820,35 auf 434,81 Euro, fallen. Je höher die Inflationsrate, desto geringer der Wert der ausstehenden Staatsschuld.

Das Beispiel macht aber auch die Voraussetzungen klar, die erfüllt sein müssen, damit eine Inflation die Staatsschuld entwertet. Erstens muss es sich um eine für die Anleger überraschend auftretende Inflation handeln. Hätten die Anleger den Anstieg der Inflation beim Kauf der Staatsanleihe antizipiert, hätten sie von vornherein einen höheren Inflationsausgleich verlangt und einen entsprechend geringeren Preis für den Zero-Bond bezahlt. Eine so genannte Überraschungsinflation entwertet immer nur die bestehenden Altschulden, die bei niedrigeren Inflationserwartungen gekauft wurden. Damit gilt zweitens: Die Entwertung der Staatsschulden durch Inflation fällt umso größer aus, je länger die verbleibende Laufzeit der bei Beginn der höheren (unerwarteten) Inflation bestehenden Staatsschuld ist. So würde die Staatsschuld bei einem zweijährigen Zero-Bond bei einem unerwarteten Inflationsanstieg von 2% auf 4% gleich nach Ausgabe der Staatsanleihe um lediglich knapp 4% von 961,17 auf 924,56 Euro fallen. Drittens ist schließlich zu berücksichtigen, dass es letztlich die Notenbanken sind, die durch Ausweitung der Geldmenge einen Inflationsanstieg induzieren können. Wenn eine Notenbank von der Politik unabhängig und primär dazu verpflichtet ist, den Geldwert stabil zu halten, darf und wird sie keine gegen das Ziel der Geldwertstabilität verstoßende Inflationsrate zulassen und einem möglichen Drängen der finanzpolitischen Entscheidungsträger widerstehen. In Bezug auf die Europäische Währungsunion ist die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank durch Artikel 282 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union garantiert; und gemäß Artikel

*Entwertung der
Staatsverschuldung
durch Über-
raschungsinflation*

²⁰ Das ist gerade der Barwert einer Auszahlung von 1.000 Euro in zehn Jahren bei einem Diskontsatz von 2%:
 $1.000 \cdot (1 + 0,02)^{-10} = 820,35$.

²¹ Dieser Wert ergibt sich bei einem Diskontsatz von 4% über: $1.000 \cdot (1 + 0,04)^{-10} = 675,56$.

127 Absatz 1 dieses Vertrags ist die Gewährleistung von Preisstabilität ihr vorrangiges Ziel. Wenn die Europäische Zentralbank das Ziel der Sicherung von Preisstabilität ernst nimmt, kann sie sich auf die Inkaufnahme einer höheren Inflation zwecks Entwertung der Staatsschulden nicht einlassen.

Finanzielle Hilfen oder Schuldenschnitt

Wenn es ein Land – im konkreten Fall in erster Linie Griechenland – über Konsolidierung der öffentlichen Haushalte oder über eine wachstumsfördernde Wirtschaftspolitik nicht schafft, seine Schuldenstandsquote zurückzuführen, und wenn die Zentralbank eine Inflationierung nicht toleriert, bleiben nur noch zwei Möglichkeiten: Andere Länder oder Institutionen können dem Land beim Abbau der Staatsverschuldung helfen; das wäre dann ein so genannter „bail-out“. Oder das betreffende Land handelt mit seinen Gläubigern einen freiwilligen Schuldenschnitt aus oder erklärt einen Staatsbankrott²². Deswegen ist es letztlich konsequent, wenn auch möglicherweise nicht ausreichend, dass aktuell über einen freiwilligen Schuldenschnitt für Griechenland in Höhe von 50% verhandelt wird.

1.2.4 Finanz- und geldpolitische Maßnahmen zur Bekämpfung der Schuldenkrise

Finanzpolitik: Von Krisengipfel zu Krisengipfel

*Ausweitung der
Schuldenkrise trotz
ständiger
Krisengipfel*

Vor dem Hintergrund der zuvor beschriebenen grundsätzlich möglichen Wege aus der Schuldenkrise sollen in diesem Abschnitt die von der Politik und der Europäischen Zentralbank bislang ergriffenen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung erläutert und bewertet werden. Seit Mai 2010 jagt ein Gipfeltreffen der europäischen Staats- und Regierungschefs das andere. Seit Mai 2010 wird nach jedem Gipfeltreffen von der Politik die erfolgreiche Bewältigung der Schuldenkrise gefeiert. Seit Mai 2010 hat sich die Situation nach jedem Gipfeltreffen eigentlich verschlechtert. Letztlich haben sich alle bislang getroffenen Maßnahmen als unzureichend erwiesen. Und das trotz gigantischer Haftungssummen, die die europäischen Steuerzahler über die unterschiedlichen Rettungsmaßnahmen übernommen haben.

Der erste Rettungsschirm wurde am 2. Mai 2010 für Griechenland mit einem Gesamtvolumen von 110 Mrd. Euro aufgespannt, wobei die Mitgliedsländer des Euro-Raums über bilaterale Kredite 80 Mrd. Euro und der Internationale Währungsfonds (IWF) zusätzliche 30 Mrd. Euro übernommen haben. Nur eine Woche später, am 9. Mai 2010, wurde mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) für die übrigen Mitgliedsländer der Währungsunion ein auf drei Jahre befristeter und mit 440 Mrd. Euro ausgestatteter weiterer Rettungsschirm eingerichtet. Wegen einer zur Erlangung eines AAA-Ratings erforderlichen Übersicherung beschränkte sich das effektive Ausleihvolumen der EFSF allerdings auf 250 Mrd. Euro. Zu diesem zweiten Rettungspaket gehören von der Europäischen Kommission im Rahmen des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) bereitgestellte zusätzliche 60 Mrd. Euro sowie weitere 250 Mrd. Euro durch den IWF.

²² Vgl. dazu Klaus Abberger (2010): Was ist ein Staatsbankrott?, ifo Schnelldienst 7/2010, S. 37-40: „Ein Staat ist bankrott, wenn er Schuldentrückzahlungen oder Zinszahlungen ganz oder auch nur teilweise in der ursprünglich vereinbarten Höhe nicht pünktlich leistet“.

Ergänzend dazu wurde im Oktober 2010 und dann endgültig auf einem Gipfeltreffen des Europäischen Rats am 24. und 25. März 2011 die Einrichtung eines permanenten Rettungsschirms, des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), beschlossen, der ursprünglich nach Auslaufen der EFSF ab Mitte 2013 in Kraft treten sollte. Im Unterschied zur EFSF soll der ESM mit einem von den Euro-Mitgliedstaaten finanzierten Kapitalstock von 80 Mrd. Euro ausgestattet sein sowie einem zur Kreditgewährung abrufbarem Kapital von 620 Mrd. Euro. Das tatsächliche Kreditvergabevolumen ist allerdings wegen einer auch hier vorgesehenen Übersicherung auf 500 Mrd. Euro begrenzt. Schließlich sollen die Mittel des ESM durch den IWF mit maximal 250 Mrd. Euro aufgestockt werden. In der damals beschlossenen Version des ESM war explizit die Möglichkeit einer privaten Gläubigerbeteiligung an einer Schuldenrestrukturierung vorgesehen, falls im Rahmen einer Tragfähigkeitsanalyse die Insolvenz eines Landes festgestellt wurde. Eine Kreditgewährung aus der EFSF oder dem ESM soll dabei einhergehen mit Auflagen im Hinblick auf in den Krisenländern zu ergreifende Konsolidierungsmaßnahmen und makroökonomische Stabilisierungsprogramme.

Nachdem auch Italien und Spanien verstärkt ins Visier der Finanzmärkte gerieten und die Risikoprämien für Staatsanleihen dieser Länder anstiegen, wurde auf einem erneuten Krisengipfel am 21. Juli 2011 beschlossen, das Garantievolumen der EFSF auf 780 Mrd. Euro auszuweiten, um eine effektives Ausleihvolumen von 440 Mrd. Euro zu gewährleisten. Gleichzeitig wurden die Befugnisse der EFSF und des ESM ausgeweitet. Sie sollen künftig präventiv Kredite an Krisenländer vergeben und Staatsanleihen sowohl am Primärmarkt als auch an Sekundärmärkten erwerben können. Außerdem sollen Kredite an Mitgliedstaaten zum Zwecke der Rekapitalisierung von Banken und anderen Finanzinstituten vergeben werden können. Schließlich wurden die Hürden für die Inanspruchnahme von Hilfen aus den Rettungsschirmen gesenkt, indem die Zinskonditionen reduziert und die Laufzeiten der über die Rettungsschirme gewährten Kredite verlängert wurden. Der Deutsche Bundestag hat der Aufstockung der EFSF-Mittel – von der Politik verharmlosend als „Ertüchtigung“ bezeichnet – am 29. September 2011 mit der Verabschiedung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus zugestimmt. Darin werden die von Deutschland übernommenen Gewährleistungen auf 211 Mrd. Euro begrenzt, wobei der Gewährleistungsrahmen um bis zu 20% überschritten werden darf, sodass sich eine maximale Haftungsübernahme von rund 253 Mrd. Euro für Deutschland ergibt.

*Beschlüsse des
Krisengipfels vom
21. Juli 2011*

Daneben wurden auf dem Gipfeltreffen im Juli 2010 ein neues, zusätzliches Hilfspaket für Griechenland im Umfang von knapp über 100 Mrd. Euro aus den Mitteln der EFSF geschnürt sowie ein freiwilliger, partieller Forderungsverzicht der privaten Gläubiger Griechenlands in Höhe von 21% vereinbart. Die Politik hat dabei Vorschläge des Internationalen Bankenverbands (IIF) übernommen, ohne allerdings – das ist jedenfalls zu vermuten – die Implikationen voll verstanden zu haben. Denn tatsächlich führen die vorgesehenen Regelungen zwar zu einer Wertberichtigung von 21% bei den von den Banken gehaltenen griechischen Staatsanleihen; die Marktwerte dieser Papiere lagen allerdings wesentlich niedriger. Der eigentliche Knackpunkt ist aber, dass der Entlastungseffekt für Griechenland weit unter dem 21%igen Wertberichtigungsbedarf bei den Banken liegt. Die griechische Staatschuld reduziert sich dadurch nur vergleichsweise geringfügig um rund 9 Mrd. Euro. Diese Asymmetrie ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass der Internationale Bankenverband im Gegenzug zu

dem partiellen Forderungsverzicht höhere Zinsen und eine garantierte Rückzahlung für umgetauschte griechische Anleihen ausgehandelt hat. Die Details sind kompliziert²³, brauchen hier aber nicht näher erläutert werden. Denn nach nur kurzer Euphorie über die gefassten Beschlüsse zeigte sich, dass die Finanzmärkte dadurch nicht beruhigt werden konnten. Schon wenige Tage später verschärfte sich die Lage, indem die Risikoprämien für Staatsanleihen der Krisenländer, insbesondere für Italien und Spanien, weiter anstiegen. Wieder einmal wurde die Politik von den Widrigkeiten der Realität überrollt.

Gut drei Monate später, am 26. Oktober 2011, fand ein erneutes Gipfeltreffen der europäischen Staats- und Regierungschefs statt. Im Wesentlichen einigte man sich am frühen Morgen des 27. Oktober auf vier Maßnahmenbündel zur Eindämmung der Schuldenkrise. Vereinbart wurde erstens ein erhöhter Forderungsverzicht der privaten Gläubiger Griechenlands in Höhe von 50% auf den Nennwert. Konkret sollen griechische Staatsanleihen gegen Papiere mit einem um die Hälfte gekürzten Nennwert eingetauscht werden. Der griechische Schuldenstand soll sich dadurch bis zum Jahr 2020 um rund 100 Mrd. Euro auf etwa 120% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verringern. Komplementär dazu wurden zweitens Rekapitalisierungsmaßnahmen für systemrelevante europäische Banken beschlossen, indem diese ihre Kernkapitalquote²⁴ bis Mitte 2012 und ab da für einen bestimmten Zeitraum auf 9% erhöhen müssen. Dadurch sollen ein Übergreifen der Staatsschuldenkrise auf den Bankensektor vermieden und seine Stabilität gestärkt werden. Als dritte Maßnahme einigte man sich auf eine „Hebelung“ der EFSF, um deren effektives Ausleihvolumen auszuweiten. Unter Berücksichtigung aller bislang eingegangenen Verpflichtungen verbleiben der EFSF noch rund 250 Mrd. Euro zum Kauf von Staatsanleihen oder für die Rekapitalisierung gefährdeter Banken. Das ist bei weitem zu wenig, um neben Portugal, Irland und Griechenland (mit dem zweiten Rettungspaket) bei Verschärfung der Schuldenkrise auch noch den Refinanzierungsbedarf von ins Visier der Finanzmärkte geratenen weiteren Ländern, allen voran Italien und Spanien, zu decken. Durch zwei unterschiedliche Modelle, ein Versicherungsmodell und ein Zweckgesellschaftsmodell, sollen deshalb über die Beteiligung privater Investoren die noch verfügbaren EFSF-Mittel auf (ursprünglich) bis zu 1 Billion Euro aufgestockt werden. Beide Modelle laufen darauf hinaus, dass sich das Verlustrisiko für die europäischen Steuerzahler, die ja die Haftung für die EFSF-Mittel übernommen haben, erhöht und das potenzieller privater Investoren entsprechend verringert. Nur so können diese für eine Hebelung der EFSF gewonnen werden. Dabei gilt: Je geringer das Ausfallrisiko der privaten Investoren, und das bedeutet umgekehrt, je höher das Verlustrisiko des Steuerzahlers, desto größer der Hebelfaktor bei der Aufstockung der EFSF²⁵.

Wieder rief die Politik das Ende der Schuldenkrise aus²⁶, wieder ließen sich die Marktteilnehmer an den Finanzmärkten nur kurzfristig beeinflussen. Der DAX, der am 27. Oktober gegenüber dem Vortag noch 5,5% zugelegt hatte, verlor in den Folgetagen mehr als 8,7%. Und auch der Anstieg der Risikoprämien für zehnjährige Staatsanleihen setzte sich nach kurzer Pause unverändert fort. Ver-

*finanzielle Mittel
der EFSF unzurei-
chend für Italien
und Spanien*

23 Vgl. dazu Peter Allen, Barry Eichengreen und Gary Evans (2011): Europe's Plan Won't Cut Greek Debt, abrufbar unter: <http://www.bloomberg.com/news/2011-08-05/europe-s-plan-won-t-cut-greek-debt-allen-eichengreen-and-evans.html>

24 Die (harte) Kernkapitalquote („Core Tier 1“) setzt das harte Kernkapital, bestehend aus dem Grundkapital und einbehaltenen Gewinnen, in Relation zu den risikogewichteten Aktiva.

25 Einer Ausweitung der EFSF-Mittel von 250 Mrd. Euro auf ein effektives Ausleihvolumen von 1 Billion Euro impliziert einen Hebelfaktor von 4.

26 So meldete die Europäische Kommission in ihren E-news, issue number 43, vom 28.10.2011: „European leaders achieve breakthrough to end euro area crisis.“

wunderlich ist das nicht. Nach wie vor sind zentrale Beschlüsse des Gipfeltreffens vom 26./27. Oktober 2011 nicht umgesetzt. Weder sind die Verhandlungen über die private Gläubigerbeteiligung an einer Umschuldungsaktion mit griechischen Staatsanleihen abgeschlossen, noch sind die Details der Hebelung der EFSF bekannt. Klar ist allerdings schon jetzt, dass die ursprünglich vorgesehene Aufstockung des effektiven EFSF-Ausleihvolumens von 250 Mrd. auf 1 Billion Euro nicht zustande kommen wird und allenfalls ein Hebelfaktor von 2 erreicht werden kann.

Angesicht dieser unklaren Gefechtslage kann es nicht überraschen, dass die Halbwertszeit der Oktober-Beschlüsse noch geringer war als zuvor. Schon am 9. Dezember 2011 kam es zu einem erneuten Gipfeltreffen und zur Verabschiedung weiterer Maßnahmenpakete. Dabei handelt es sich zum einen um durchaus sinnvolle, aber erst längerfristig wirksame Regelungen: eine strengere Beaufsichtigung der Finanzpolitik der Euro-Mitgliedstaaten, quasi-automatische Sanktionen bei Verstößen gegen den Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt, die Aufnahme von an der deutschen Schuldenbremse orientierten Schuldengrenzen in die jeweiligen Verfassungen der EU-Mitgliedstaaten sowie eine verstärkte Rolle des Europäischen Gerichtshofs bei der Überwachung der Fiskaldisziplin. Zum anderen wurden auch auf die kurzfristige Krisenbekämpfung zielende Maßnahmen beschlossen. So soll der ESM auf den Sommer 2012 vorgezogen und eventuell einige Zeit parallel zur EFSF laufen. Die ursprünglich vorgesehene private Gläubigerbeteiligung bei drohender Staatsinsolvenz wurde aufgegeben. Außerdem sollen durch die Bereitstellung von rund 200 Mrd. Euro an den Internationalen Währungsfonds über die nationalen Notenbanken zusätzliche Hilfsmittel für Krisenstaaten zur Verfügung stehen, wenn auch nicht ausschließlich für die in Schwierigkeiten geratenen Länder des Euro-Raums. Das Vereinigte Königreich will sich an den am 9. Dezember 2011 beschlossenen Maßnahmen nicht beteiligen; die Zustimmung einiger anderer Nicht-Euro-Länder steht noch aus.

*Beschlüsse des
Krisengipfels vom
9. Dezember 2011:
viele offene Details*

Auch im Hinblick auf die Gipfelbeschlüsse vom 9. Dezember überwiegen bislang die Unklarheiten und Zweifel. Ein abstraktes Bekenntnis zur Einführung nationaler Schuldenbremsen dürfte die Finanzmärkte ebenso wenig beruhigen wie die bislang noch offene Aufstockung der IWF-Mittel um 200 Mrd. Euro. Angesichts der vielen offenen Details ist nur eines sicher: Der nächste Krisengipfel kommt bestimmt.

Geldpolitik: Intransparente EZB-Interventionen

Die auf den diversen Gipfeltreffen beschlossenen finanzpolitischen Maßnahmen habe die Ausweitung der europäischen Schuldenkrise nicht verhindern können. Tatsächlich wäre das Ausmaß der Krise noch wesentlich größer, wenn nicht die Europäische Zentralbank (EZB) durch eine Reihe von Maßnahmen zu einer – zumindest vorübergehenden – Beruhigung der Lage beigetragen hätte.

Ergänzend zu den Entscheidungen der europäischen Staats- und Regierungschefs auf dem Gipfeltreffen am 9. Mai 2010 hat der EZB-Rat am selben Tag beschlossen, Staatsanleihen an Sekundärmärkten aufzukaufen²⁷. Bislang (Stand Ende Dezember 2011) wurden im Rahmen dieses „Securities Markets Programme“ (SMP) Staatsanleihen der Krisenländer in einem Volumen von 211,9 Mrd.

²⁷ Noch drei Tage vorher, am 6. Mai 2010, hatte der damalige Präsident der EZB, Trichet, auf die Frage nach möglichen Aufkäufen von Staatsanleihen durch die EZB geantwortet: „we did not discuss this option“.

Euro aufgekauft. Eigentlich ist der EZB der Aufkauf von Staatsanleihen untersagt. Artikel 123 AEUV bestimmt, dass der „unmittelbare Erwerb von (staatlichen; *Hinzufügung vom Autor*) Schuldtiteln ... durch die Europäische Zentralbank oder die nationalen Zentralbanken“ verboten ist. Der Hintergrund dieses Verbots ist die Befürchtung, dass durch die mit dem Aufkauf von Staatsanleihen verbundene Ausweitung der Zentralbankgeldmenge Inflationsgefahren einhergehen können. Ein durch die Europäischen Verträge explizit verbotener „unmittelbarer“ Erwerb von Staatsanleihen liegt vor, wenn die entsprechenden Papiere direkt (am Primärmarkt) von den staatlichen Emittenten erworben werden.

Die EZB umgeht dieses Verbot, indem sie Staatsanleihen im Rahmen des SMP-Programms nur an Sekundärmärkten aufgekauft hat. Ökonomisch macht es aber so gut wie keinen Unterschied, ob solche Papiere mittelbar oder unmittelbar erworben werden. Deshalb hat der frühere Bundesbankpräsident Axel Weber vor diesen Aufkäufen gewarnt; deshalb hat sich auch der neue Bundesbankpräsident Jens Weidmann dagegen ausgesprochen, und deshalb ist der Chefvolkswirt Jürgen Stark zum Jahresende 2011 aus dem EZB-Direktorium ausgeschieden. Um Inflationsbefürchtungen zu besänftigen, wird der Erwerb von Staatsanleihen zwar „sterilisiert“, indem dem Markt durch gegenläufige Offenmarktoperationen im selben Umfang Liquidität entzogen wird, wie ihm durch SMP-Maßnahmen zugeführt wurde. Da die Banken sich allerdings über die Vollzuteilungspolitik der EZB zu gegebenem Zins beliebig viel Liquidität bei der EZB besorgen können, kann die Sterilisierung der Staatsanleihenkäufe konterkariert werden. Mit Aufkäufen durch das SMP-Programm treibt die EZB die Kurse der Staatsanleihen von Krisenländern nach oben und deren Renditen spiegelbildlich nach unten.

Aufkaufprogramm
von Staatsanleihen
durch die EZB
bedenklich

Da die EZB zwar wöchentlich das gesamte Interventionsvolumen veröffentlicht, nicht aber die Verteilung auf die einzelnen Länder, ist völlig unklar, inwieweit die Risikoprämien in Abbildung 1.16 durch die EZB beeinflusst sind. Damit werden wichtige Marktsignale außer Kraft gesetzt. Die Renditedifferenzen bilden das Risiko eines Zahlungsausfalls eines Landes im Vergleich zum „sicheren Hafen“ Deutschland ab. Eine hohe Risikoprämie ist sozusagen der Preis für die Hinnahme eines möglichen Zahlungsausfalls. Dieses Preissignal wird durch die EZB-Interventionen gefälscht. Zwar ist es richtig, dass Märkte überreagieren und sich Preisblasen bilden können. Um dies zu korrigieren, bedarf es allerdings der Kenntnis des fundamental „richtigen“ Preises. Niemand, auch nicht die EZB, weiß, ob die Risikoprämien für Staatsanleihen der Krisenländer zu hoch oder zu niedrig sind. Die EZB liefert auch keinerlei konkrete Begründungen für ihre Interventionen als Folge eines möglichen Versagens der Märkte für Staatsanleihen. Sie teilt auch nicht mit, zu welchen Kursen gekauft wurde oder wie lange sie die gekauften Papiere halten will. Kurz und gut: Bis auf das gesamte Aufkaufvolumen veröffentlicht die EZB keinerlei detailliertere Informationen über das SMP-Programm.

Mit der Glättung der Risikoprämien verlässt sie das Gebiet der Geldpolitik und übernimmt letztlich Aufgaben der Finanzpolitik – das allerdings ohne jegliche Offenlegungspflichten und ohne irgendeine demokratische Kontrolle. Das ist umso misslicher, als mit den Aufkäufen von Staatsanleihen durch die EZB durchaus Risiken für den Steuerzahler verbunden sein können. Sollte es nämlich zu einem Zahlungsausfall in einem der Krisenländer kommen, muss die EZB entsprechende Abschreibungen vornehmen und realisiert Verluste. Die

werden entsprechend dem Kapitalschlüssel der einzelnen Euroländer – für Deutschland beträgt er 27,1% – auf die nationalen Notenbanken verteilt. Dies führt zu geringeren Gewinnausschüttungen an die nationalen Haushalte oder im Extremfall gar zu Zuschüssen an die Notenbanken. So oder so würde dies zu einer Mehrbelastung der Steuerzahler führen.

Belastungen der Steuerzahler können sich auch durch die so genannten Target2-Salden ergeben²⁸. Bei den Target2-Salden handelt es sich um Nettoforderungen oder Nettoverbindlichkeiten einzelner Notenbanken des Euro-Raums gegenüber dem Europäischen System der Zentralbanken. Die Diskussion um die Bedeutung von Target2-Salden ist kontrovers²⁹, weist einige Nebenkriegsschauplätze auf und muss hier nicht im Detail nachgezeichnet werden. Hier kommt es nur auf den folgenden Zusammenhang an: Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien wiesen Ende September 2011 (neuere Zahlen sind aktuell nicht verfügbar) Target2-Verbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem in Höhe von insgesamt 465 Mrd. Euro auf. Für diese Verbindlichkeiten sind Sicherheiten hinterlegt worden, überwiegend Staatsanleihen des jeweiligen Landes, aber auch von den jeweiligen Ländern garantierte Bankanleihen. Wenn ein Land diese Target2-Verbindlichkeiten nicht tilgen kann und die hinterlegten Sicherheiten ausfallen – das könnte etwa bei einem Austritt des Landes aus der Europäischen Union oder der Währungsunion der Fall sein –, erleidet die EZB einen Verlust, der anteilig nach dem Kapitalanteil von den einzelnen Notenbanken des Euro-Raums und damit letztlich den Steuerzahlern zu tragen ist. Der deutsche Kapitalanteil von 27,1% würde sich auf 43% erhöhen, wenn die oben genannten Länder komplett ausfallen würden. Das ist natürlich ein extrem unwahrscheinliches Ereignis.

der „Haftungspegel“
des ifo-Instituts

Abbildung 1.20: Rettungsschirme und Haftungssummen in Mrd. Euro

Rettungsschirm durch	Haftungssummen	
	insgesamt	Anteil Deutschlands
1 EFSF	780	253
2 EFSM	60	12
3 Griechischer Rettungsschirm	80	22
4 IWF-Beitrag		
zu 1 + 2	250	15
zu 3	30	2
5 EZB-Maßnahmen		
– SMP	212	90
– Target 2	465	199
Summe	1.877	593

© Immobilien Zeitung; Quelle und Details: ifo Institut

²⁸ Target 2 steht für die Version 2 des „Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer“. Die Diskussion um die Target2-Salden geht zurück auf Beiträge von Hans-Werner Sinn; vgl. etwa Hans-Werner Sinn und Timo Wollmershäuser (2011): Target-Kredite, Leistungsbilanzsalden und Kapitalverkehr: Der Rettungsschirm der EZB, ifo Schnelldienst, Sonderausgabe vom 24. Juni 2011, München.

²⁹ Vgl. etwa die unterschiedlichen Beiträge im Sammelband: ifo Institut (2011): Die europäische Zahlungsbilanzkrise, ifo Schnelldienst 16/2011, München.

Fazit: Hohe Eventualverbindlichkeiten durch diverse Rettungsschirme

Nimmt man alle bisherigen finanz- und geldpolitischen Maßnahmen zur Bekämpfung der Schuldenkrise zusammen, hat der europäische Steuerzahler bereits jetzt hohe Haftungssummen übernommen (Abbildung 1.20). Bricht man die Gesamtsumme auf Deutschland herunter, indem man die einzelnen Komponenten mit den entsprechenden Anteilen Deutschlands an den einzelnen Rettungsmaßnahmen gewichtet, ergibt sich ein Haftungsvolumen von knapp über 590 Mrd. Euro³⁰.

*trotz hoher
Eventualverbind-
lichkeiten keine
Eindämmung der
Schuldenkrise*

Bei der Interpretation dieser Werte ist aber eine gehörige Portion Vorsicht angebracht. So ist es extrem unwahrscheinlich, dass es zu einem Staatsbankrott Italiens oder auch Spaniens kommt und die Target2-Verbindlichkeiten dieser Länder ausfallen. Generell sind die Ausfallwahrscheinlichkeiten der einzelnen Komponenten ganz unterschiedlich. So ist der Internationale Währungsfonds ein vorrangiger Gläubiger und ein Zahlungsausfall nicht völlig, aber doch weitgehend ausgeschlossen. Was die Abbildung 1.19 aber verdeutlicht, ist, dass die Übernahme enormer und immer weiter angestiegener Eventualverbindlichkeiten die Ausweitung der Schuldenkrise nicht verhindern konnte. Zu vermuten ist deshalb, dass dies auch durch noch größere Rettungsschirme kaum gelingen wird. Man kann sogar das Gegenteil nicht ausschließen. Ab einem gewissen Umfang dürften die Eventualverbindlichkeiten schließlich sogar die Bonität der gegenwärtig noch mit AAA bewerteten Länder des Euro-Raums³¹ beeinträchtigen. Das wäre dann das Ende der Rettungsschirm-Politik.

1.2.5 Wie geht es weiter: Ende der Schuldenkrise oder Ende der Währungsunion?

Die Währungsunion wird überleben

Was mit einer Schuldenkrise einzelner Mitgliedstaaten begann, ist zu einer veritablen Krise der Europäischen Währungsunion geworden. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass die Währungsunion Bestand haben wird. Kein Mitgliedstaat würde sich durch einen Austritt besser stellen.

*Verbleib
Griechenlands in der
Währungsunion
unsicher*

Nicht ganz auszuschließen ist allerdings, dass Griechenland aus der Währungsunion ausscheiden wird. Aus ökonomischer Sicht ist es dabei weitgehend unerheblich, ob dies mit einem Austritt aus der Europäischen Union einhergeht oder nicht³². Letztlich liegt die Entscheidung über den Verbleib in der Währungsunion bei Griechenland selbst. Es kann aber eine Situation eintreten, die dem Land kaum eine andere Wahl lässt, als den Euro aufzugeben und zu einer nationalen Währung zurückzukehren. Dieser Fall dürfte dann gegeben sein, wenn die griechische Regierung die Konsolidierungs- und Reformbemühungen

30 Vgl. dazu im Detail die Berechnungen des ifo Instituts auf der Internetseite:
http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/B-politik/_Haftungspegel

31 Dies sind neben Deutschland noch Luxemburg, die Niederlande und Finnland.

32 Artikel 50 Absatz 1 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) besagt: „Jeder Mitgliedstaat kann im Einklang mit seinen verfassungsrechtlichen Vorschriften beschließen, aus der Union auszutreten.“ Die Möglichkeit eines Austritts aus der Währungsunion mit Verbleib in der Europäischen Union ist in den Europäischen Verträgen nicht explizit geregelt.

aufgeben würde – etwa wegen zu großer Widerstände in der Bevölkerung oder aus opportunistischem, parteitaktischem Kalkül – und als Folge dessen die Unterstützungsmaßnahmen an Griechenland sowohl durch die Euro-Länder und den Währungsfonds als auch durch die Europäische Zentralbank eingestellt würden.

Für die Währungsunion sollte ein Austritt Griechenlands nicht zuletzt wegen der beschlossenen Rekapitalisierungsmaßnahmen für das Bankensystem verkraftbar sein. Für das Land selbst hätte die Rückkehr zur Drachme aber per Saldo schwer wiegende negative Konsequenzen³³. Als Vorteil könnte allenfalls angesehen werden, dass sich mit einer drastischen Abwertung der wieder eingeführten nationalen Währung eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit einstellen würde und der mühsame Weg einer Lohnmoderation vermieden werden könnte. Allerdings bestehen Zweifel, ob dieser Effekt von Dauer wäre. Vermutlich würde Griechenland mit einer eigenen Währung die Notenpresse anwerfen (müssen), mit der Folge einer Lohn-Preis-Spirale, die den Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit zunichte machen würde. Im Vorfeld der Währungsreform käme es zu einer massiven Kapitalflucht, die zum Zusammenbruch des griechischen Bankensystems führen würde. Private Haushalte und Unternehmen, die sich im Ausland in Euro oder in Auslandswährungen verschuldet haben und deren Schulden nicht auf die neue Währung umgestellt werden könnten, wären von Insolvenz bedroht. Griechenland dürfte deshalb alles daran setzen, in der Währungsunion zu bleiben. Das heißt umgekehrt aber auch, dass dann an Haushaltskonsolidierung, Strukturreformen und lang dauernder Lohnzurückhaltung kein Weg vorbeiführt. Welchen Weg Griechenland auch einschlägt: die mittelfristigen Aussichten für das Land sind trübe.

Ein Ausscheiden Deutschlands aus der Währungsunion, das ja durchaus gelegentlich vorgeschlagen wird, kann ausgeschlossen werden. Es nicht nur politisch kaum vorstellbar, es wäre auch für Deutschland ökonomisch nachteilig. Die wieder eingeführte DM würde scharf aufwerten und die deutsche Exportwirtschaft belasten. Der Aufwertungseffekt würde das in ausländischer Währung angelegte Netto-Auslandsvermögen in Höhe von rund 1 Billion Euro entwerten. Möglicherweise müssten die Target2-Forderungen der Deutschen Bundesbank an das Europäische System der Zentralbanken sogar ganz abgeschrieben werden, wenn die Währungsunion bei einem Austritt Deutschlands aufgelöst würde. Der nostalgische Blick auf vermeintlich goldene DM-Zeiten taugt für Party- und Stammtischgespräche, trägt aber nichts zur Lösung der Schuldenkrise bei.

Wiedereinführung der DM wäre schädlich für Deutschland

Schuldenkrise und Zukunftsszenarien für die Währungsunion

Die aktuelle Schuldenkrise hat die Mängel der bislang geltenden finanzpolitischen Institutionen in der Europäischen Union und der Währungsunion offenlegt. Die Währungsunion braucht einen neuen ordnungspolitischen Rahmen. Diese Botschaft ist in der Politik angekommen. Das Gipfeltreffen am 9. Dezember 2011 hat allerdings gezeigt, wie schwierig dieses Unterfangen ist, da es der Zustimmung aller Mitgliedstaaten bedarf und sich das Vereinigte Königreich schon moderaten Änderungen verweigert. So notwendig die Entscheidung über einen modifizierten finanzpolitischen Ordnungsrahmen auch ist, sie erfordert Zeit und Geduld. Genau dies hat man bei der Lösung der aktuellen Schuldenkrise nicht. Hier ist kurzfristiges und entschlossenes Handeln er-

³³ Vgl. dazu etwa Willem Buiter (2011): A Greek Exit from the Euro Area: A Disaster for Greece, a Crisis for the World, Citigroup, Global Economics View, 13. September 2011.

forderlich. Damit tut sich die Politik offensichtlich schwer. Das ist kein Vorwurf, lediglich eine Feststellung. Demokratische Entscheidungs- und Abstimmungsprozesse sind nun einmal mühselig und langwierig – auf europäischer Ebene allemal. Zu beachten ist insbesondere, dass kurzfristige Krisenbekämpfungsmaßnahmen möglicherweise irreversibel sind und mit Vorstellungen über den längerfristig zu erreichenden Ordnungsrahmen in Konflikt geraten können.

Im Hinblick auf das zukünftige finanzpolitische Rahmenwerk der Währungsunion stehen sich zwei diametral entgegengesetzte institutionelle Arrangements gegenüber. Das ist einmal eine Währungsunion mit finanzpolitischer Selbstverantwortung einzelner Mitgliedstaaten und einer „No-Bail-out-Regel“, also dem Ausschluss einer gemeinschaftlichen Haftung. Das entspricht der der Gründung der Währungsunion zugrunde liegenden Idee. Dem steht auf der anderen Seite eine Währungsunion mit zentralistischer Fiskal- und Wirtschaftspolitik gegenüber, kombiniert mit einer gemeinschaftlichen Haftung für die Staatsschulden. Dies liefe letztlich auf das Konstrukt der „Vereinigten Staaten von Europa“ hinaus, mit einer mit weitreichenden Entscheidungsbefugnissen ausgestatteten Zentralregierung.

Die Politik muss entscheiden und dazu wissen, welche Option längerfristig angestrebt werden soll. Die Bundesregierung weiß es offensichtlich nicht: Während einzelne Mitglieder die zweite Option anstreben³⁴, wollen andere an einer eigenverantwortlichen nationalen Finanzpolitik festhalten, während wieder anderen eine Kombination beider Alternativen vorzuschweben scheint. Die kurzfristigen Krisenbekämpfungsmaßnahmen müssen sich in den langfristig angestrebten Ordnungsrahmen einfügen. Dies gilt besonders dann, wenn die Kurzfristmaßnahmen ein hohes Beharrungsvermögen aufweisen und politisch kaum wieder aufgegeben werden könnten. Dies wäre vermutlich bei Euro-Bonds der Fall, wie sie von der Europäischen Kommission in einem Grünbuch vorgeschlagen wurden – von der Kommission euphemistisch als „Stabilitätsbonds“ bezeichnet³⁵. Euro-Bonds dürften kaum mit der Option einer selbstverantwortlichen nationalen Finanzpolitik vereinbar sein.

Euro-Bonds könnten in der Tat zu einer kurzfristigen Lösung der Schuldenkrise beitragen. In der am weitesten gehenden Form werden Euro-Bonds von einer europäischen Schuldenagentur mit gesamtschuldnerischer Haftung aller Mitgliedstaaten ausgegeben. Unmittelbare Konsequenz wäre eine Vereinheitlichung der Zinskonditionen für alle Länder. Die Refinanzierungskosten für die aktuellen Krisenländer würden sich drastisch verringern, da das Risiko eines Zahlungsausfalls aufgrund der Haftungsübernahme durch die Gesamtheit der Mitgliedstaaten – und hier insbesondere Deutschland – beseitigt würde. Die betroffenen Länder hätten wieder Zugang zu den Kapitalmärkten. Dem stünden allerdings aus ökonomischer Sicht beträchtliche Nachteile und rechtliche Probleme gegenüber. Vor der Einführung von Euro-Bonds müsste Artikel 125 AEUV geändert werden. Absatz 1 dieses Artikels bestimmt, dass weder die Europäische Union für die Verbindlichkeiten einzelner Mitgliedstaaten haftet oder eintritt noch einzelne Mitgliedstaaten für die Verbindlichkeiten anderer Mitgliedsländer haften oder eintreten. Diese Bestimmung ist schon jetzt durch die diversen Rettungspakete, die eine bilaterale oder gemeinschaftliche Haftung

Hände weg von
Euro-Bonds

34 So hat sich Ministerin von der Leyen wiederholt für einen Ausbau der Europäischen Union in Richtung „Vereinigte Staaten von Europa“ analog zu den Vereinigten Staaten von Amerika ausgesprochen, allerdings jegliche Details und Konsequenzen offen gelassen.

35 European Commission (2011): Green Paper: Feasibility of Stability Bonds, Brüssel.

vorsehen, bis zum Äußersten strapaziert. Mit expliziten Euro-Bonds mit gesamtschuldnerischer Haftung wäre sie definitiv nicht vereinbar. Euro-Bonds würden in Deutschland wohl auch auf verfassungsrechtliche Probleme stoßen³⁶.

Neben diesen rechtlichen Schranken bestehen schwer wiegende ökonomische Bedenken gegen Euro-Bonds. Zwar würden die Krisenländer von einer Vereinheitlichung des Zinsniveaus profitieren; im Gegenzug würden sich allerdings die Zinskonditionen für die Länder mit guter Bonität verschlechtern. Vor allem Deutschland müsste höhere Zinsen bezahlen: Nach den Schätzungen des ifo Instituts kämen auf die öffentlichen Haushalte bei voller Wirksamkeit jährliche Mehrbelastungen zwischen 32 und 46 Mrd. Euro zu³⁷. Ein weiterer Effekt ist zu beachten: Die Reduzierung der Zinsen in den Krisenländern würde dort die Kapitalnachfrage stimulieren und zu entsprechenden Kapitalimporten führen. Spiegelbildlich würden die deutschen privaten Kapitalexporte in diese Länder zunehmen und nicht mehr für die Finanzierung heimischer Investitionen zur Verfügung stehen. Schließlich würden von Euro-Bonds falsche Anreize ausgehen – Ökonomen sprechen von „moralischem Risiko“. Mit den günstigen Zinskonditionen würde die Verschuldungsneigung der davon betroffenen Länder tendenziell zunehmen. Die Disziplinierungsfunktion der gegenwärtigen Risikoprämien für Staatsanleihen der Krisenländer würde außer Kraft gesetzt. Mit der höheren Verschuldung einzelner Länder würde sich wegen der gesamtschuldnerischen Haftung die Bonität aller Mitgliedstaaten verringern. Im Extrem könnten so auch die soliden Länder in einen Abwärtsstrudel geraten und die Staatengemeinschaft als Ganzes ihre Kreditwürdigkeit am Kapitalmarkt einbüßen. Die Befürworter von Euro-Bonds sind sich dieser Gefahren zwar bewusst, allerdings fehlt es bislang an überzeugenden Vorschlägen, um diese Probleme in den Griff zu bekommen. Angesichts der rechtlichen und ökonomischen Bedenken ist von Euro-Bonds abzuraten.

*falsche Anreize
durch Euro-Bonds*

Aus ökonomischer Sicht ist eine eigenverantwortliche nationale Finanzpolitik in Verbindung mit einer No-Bail-out-Regelung das längerfristig vorzuziehende institutionelle Arrangement für die Währungsunion. So war das auch bei Gründung der Währungsunion vorgesehen. Jeder Mitgliedstaat ist dann letztlich für die Bedienung seiner Staatsschulden selbst verantwortlich. Gleichzeitig muss dann aber gewährleistet sein, dass eine einzelstaatliche Schuldenkrise nicht zu einer Finanzkrise im gesamten Währungsraum führt. Dazu bedarf es weit reichender Reformen bei der Finanzmarkt- und Bankenregulierung. Richtig ist es, höhere Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung des Bankensektors zu stellen. Richtig wäre es auch, eine risikogewichtete Eigenkapitalunterlegung für Staatsanleihen im Rahmen von Basel III für Banken oder für Versicherungen im Rahmen von Solvency II zu verlangen. Auch ist es im Endeffekt sinnvoller, staatliche Hilfgelder für die Rekapitalisierung systemisch relevanter Banken bereitzustellen als für dauerhafte Transferleistungen an eigentlich insolvente Staaten.

Diese langfristige Perspektive trägt aber unmittelbar noch nichts zur Lösung der aktuellen Schuldenkrise bei. Bislang ist es der Politik nicht gelungen, überzeu-

36 So heißt es in der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vom 7. September 2011: „Es dürfen keine dauerhaften völkervertragsrechtlichen Mechanismen begründet werden, die auf eine Haftungsübernahme für Willensentscheidungen anderer Staaten hinauslaufen, vor allem wenn sie mit schwer kalkulierbaren Folgewirkungen verbunden sind.“. Das Urteil ist abrufbar unter: http://www.bundesverfassungsgericht.de/entscheidungen/rs20110907_2bvr098710.html.

37 Tim O. Berg, Kai Carstensen und Hans-Werner Sinn (2011) Was kosten Eurobonds?, ifo Schnelldienst 17/2011, S. 25-33.

gende und wirksame Rezepte zur Krisenbekämpfung zu verschreiben. Und angesichts der bisherigen Erfahrungen ist durchaus Skepsis angebracht, ob dies der Politik in Zukunft gelingen wird. Euro-Bonds wären eine Möglichkeit, aber dann würde der europäische Zug unaufhaltsam in eine aus ökonomischer Sicht bedenkliche Richtung fahren. So kritisch die EZB-Interventionen auch zu sehen sind, letztlich ist die EZB besser in der Lage, die Schuldenkrise einzudämmen, als die Finanzpolitik. Sie kann schnell und entschlossen handeln, ohne dass sich die Zinsdifferenzen an den Märkten für Staatsschuldenscheine vollständig angleichen, sie kann sich bei Beruhigung der Lage schnell aus den Interventionen zurückziehen, und vor allem: Sie verfügt über ein unbegrenztes Waffenarsenal, um den Finanzmärkten bei Bedarf Paroli bieten zu können.

*es hilft alles nichts:
die EZB muss es
richten*

Auch wenn es nicht schön ist: Ohne weitere Eingriffe der Europäischen Zentralbank wird es auf absehbare Zeit nicht gehen. Irgendeine Institution muss vorübergehend von der reinen Lehre abweichen. Der EZB ist eher als der Finanzpolitik eine erfolgreiche Krisenbekämpfung zuzutrauen, mit einer Rückkehr zu ihrer eigentlichen Aufgabe, der Gewährleistung der Stabilität des Preisniveaus, wenn die Schuldenkrise ausgestanden ist. Das kann allerdings noch dauern.

1.3 Perspektiven für die Immobilienwirtschaft

Finanzkrise, Wirtschaftskrise, Schuldenkrise: der deutschen Immobilienwirtschaft konnten die diversen Krisen bislang nichts anhaben. Selbst im tiefsten Krisenjahr 2009, in dem die Immobilienpreise in 14 von 17 Ländern der Währungsunion fielen, und das zum Teil drastisch, stiegen die nominalen Preise für Wohnimmobilien in Deutschland um 0,6% an³⁸. Nur Österreich wies mit 3,6% eine höhere Steigerungsrate auf. Tatsächlich hat die deutsche Immobilienwirtschaft seit Ausbruch der Krisen profitiert. Mit dem Anstieg der Risikoprämien für Investitionen in anderen Ländern sind die privaten Kapitalexporte aus Deutschland stark zurückgegangen³⁹. Das Investitionskapital ist in Deutschland geblieben und floss hierzulande in die Bau- und Immobilienwirtschaft. Auch über andere Kanäle wurde die Immobilienwirtschaft begünstigt. Deutschland ist in Europa und weltweit für Anleger der „sichere Hafen“. Zehnjährige Staatsanleihen werfen seit geraumer Zeit eine nominale Rendite von weniger als 2% ab. Hypothekenkredite verlaufen mit einem Aufschlag weitgehend parallel zu länger laufenden Staatsanleihen und befinden sich dementsprechend ebenfalls auf historischen Tiefständen. Gleichzeitig treiben vorhandene Inflationsängste, auch wenn sie unbegründet sind, Investoren in vermeintlich inflationsgeschützte Anlageformen wie Immobilien oder auch Gold.

Auch für die nächsten Jahre bleiben die Aussichten für die deutsche Immobilienwirtschaft positiv. Da der Wohnimmobilienzyklus eng mit dem gesamtwirtschaftlichen Konjunkturzyklus korreliert ist, kann es 2012 zu einer leichten Delle kommen, die sich ab 2013 mit dem zu erwartenden Anziehen der Konjunktur allerdings schon wieder auflösen sollte. Gleichwohl besteht eine Reihe von Risiken, die es zu beachten gilt.

³⁸ Europäische Zentralbank (2011): Monatsbericht November, S. 46, Frankfurt am Main.

³⁹ Vgl. dazu auch: Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2011, S. 49 ff. Dass die Leistungsbilanzsalden gleichwohl nicht zurückgegangen sind, liegt an den hohen Target2-Forderungen, die zu den Kapitalexporten zählen und die privaten Kapitalexporte substituiert haben.

So wäre die Einführung von Euro-Bonds sicherlich nachteilig für die deutsche Immobilienwirtschaft. Wie im vorigen Abschnitt erläutert, käme es zu einer unmittelbaren und erneuten Konvergenz der Nominalzinsen im Euro-Raum. In Deutschland würden die langfristigen Zinsen ansteigen. Das ifo Institut geht in der bereits erwähnten Studie über die Kosten von Euro-Bonds von einem in der langen Frist eintretenden Zinsanstieg zwischen 1,6 und 2,3 Prozentpunkten aus. Dass das die Immobilienwirtschaft und generell die Investitionstätigkeit negativ beeinflussen würde, ist offensichtlich. Gleichzeitig würden die Risikoprämien in den aktuellen Krisenländern der Währungsunion verschwinden, die Refinanzierungskosten entsprechend sinken und die Kreditnachfrage anregen. Damit würde es zu einer erneuten Umlenkung der privaten Kapitalströme kommen. Wie schon im Zeitraum zwischen 1998 und 2008 würde Kapital aus Deutschland heraus und wieder stärker in die Peripherieländer fließen. Die Immobilienwirtschaft würde durch Euro-Bonds also gleich doppelt in die Zange genommen, einmal durch das höhere inländische Zinsniveau, das andere Mal durch abfließendes Kapital, das im Ausland und nicht mehr im Inland investiert würde.

Auch die auf europäischer Ebene vorgesehenen Maßnahmen zur Banken- und Versicherungsregulierung könnten die Immobilienwirtschaft negativ betreffen. Das gilt einmal für die im Rahmen von Solvency II geplante 25%ige Eigenkapitalunterlegung bei Versicherungen für Direktinvestments in Immobilien, die bei indirekten Investments noch wesentlich höher ausfallen kann. Dies kontrastiert in geradezu widersinniger Weise mit dem Verzicht auf eine risikoadjustierte Eigenkapitalunterlegung bei Staatsanleihen, selbst aus insolventen Ländern wie Griechenland. Belastungen für die Immobilienwirtschaft könnten aber auch aus der beschlossenen Anhebung der Eigen- oder Kernkapitalquoten für das Bankensystem resultieren, sei es im Rahmen von Basel III oder aufgrund der Beschlüsse des Gipfeltreffens der europäischen Staats- und Regierungschefs vom 26./27. Oktober 2011 (vgl. Abschnitt 1.2.4). Höhere Eigenkapitalanforderungen sind sinnvoll, um ein Übergreifen der Staatsschuldenkrise auf den Bankensektor zu verhindern. Allerdings besteht die Gefahr, dass es zu einer Einschränkung der Kreditvergabe kommt. Dies würde besonders die in der Regel mit hohen Fremdfinanzierungsquoten arbeitende Immobilienwirtschaft treffen. Das wäre dann der Fall, wenn der Bankensektor auf die höheren Eigenkapitalanforderungen mit einer Bilanzverkürzung reagieren würde.

Risiken für die Immobilienwirtschaft durch Solvency II und höhere Eigenkapitalanforderungen an die Banken

Dies wird an folgendem Beispiel einer Bank mit einer Bilanzsumme von 1.000 Euro deutlich. Angenommen, das regulatorische Eigenkapital betrage in der Ausgangssituation 5% der Aktiva. Die Bank vergibt dann 1.000 Euro an Krediten, die mit 50 Euro Eigenkapital und 950 Euro Einlagen und anderen Verbindlichkeiten finanziert werden. Bei einer Anhebung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung auf 10% der Aktiva kann die Bank einmal bei unverändertem Eigenkapital von 50 Euro die Einlagen oder übrigen Verbindlichkeiten um 500 Euro auf 450 Euro kürzen; das Kreditvergabevolumen halbiert sich dann von 1.000 Euro auf 500 Euro. Das ist aber nur eine Gestaltungsoption. Die Bank könnte auch bei unveränderter Bilanzsumme mit einer Rekapitalisierung reagieren, ihr Eigenkapital von 50 Euro auf 100 Euro aufstocken und gleichzeitig die Verbindlichkeiten um 50 Euro auf 900 Euro reduzieren. In diesem Fall bliebe die Kreditvergabe unverändert. Denkbar ist aber auch der Fall, dass Bilanzsumme und Eigenkapital bei unveränderten Verbindlichkeiten ausgeweitet werden, bis eine Eigenkapitalquote von 10% erreicht ist. Dazu müsste das Eigenkapital von 50 Euro auf 105,56 Euro steigen. Die Darlehensvergabe könnte in diesem Fall

sogar um 55,56 Euro ansteigen. A priori ist also offen, ob höhere Anforderungen an das regulatorische Eigenkapital mit einer Kreditverknappung einhergehen. Empirisch ist allenfalls kurzfristig mit einer vorübergehenden Kürzung der Kreditlinien zu rechnen; in der langen Frist dürften die Banken eher auf eine Kapitalerhöhung setzen.

*insgesamt positive
Aussichten für die
deutsche Immo-
bilienwirtschaft*

Wenn sich die genannten Risiken nicht materialisieren, sind die Perspektiven für die deutsche Immobilienwirtschaft in den nächsten Jahren durchaus positiv. Ganz langfristig, das heißt ab etwa 2025, werden die Immobilienmärkte vor allem von der demografischen Entwicklung beeinflusst⁴⁰. Aber das ist ein anderes Thema.

40 Vgl. dazu etwa Tobias Just (2009): Demografie und Immobilien, München. Siehe auch Kapitel 2 Büroimmobilien.

1.4 Anhang: Algebra der Schuldenrückführung

Ausgangspunkt ist die periodische staatliche Budgetgleichung für eine Gebietskörperschaft:

$$(1) \quad FS_t = T_t - G_t - iB_t.$$

Dabei bezeichnen

FS_t : staatlicher Finanzierungssaldo (<0, falls Finanzierungsdefizit; >0, falls Finanzierungsüberschuss)

T_t : staatliche Einnahmen ohne Kredite

G_t : Staatsausgaben ohne Zinsausgaben

i : Zinssatz auf öffentliche Schuld (zur Vereinfachung konstant in der Zeit)

B_t : Schuldenstand zu Beginn der Periode t (= Schuldenstand am Ende der Vorperiode).

Definitorisch entspricht die Änderung des Schuldenstands dem Finanzierungsdefizit:

$$(2) \quad B_{t+1} - B_t = -FS_t.$$

Der so genannte Primärsaldo ist die Differenz aus den Einnahmen ohne Kredite und den Ausgaben ohne Zinsen (Primärausgaben):

$$(3) \quad T_t - G_t = PS_t,$$

mit PS_t als dem staatlichen Primärsaldo ($PS_t < 0$: Primärdefizit; $PS_t > 0$: Primärüberschuss).

Da der Finanzierungssaldo die Differenz zwischen den Einnahmen ohne Kredite und den gesamten Ausgaben darstellt, ergibt sich zwischen Primärsaldos und Finanzierungssaldo folgender Zusammenhang:

$$(4) \quad FS_t = PS_t - i \cdot B_t.$$

Setzt man Schuldenstand und Finanzierungssalden in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt der Periode t , $P_t Y_t$, mit

Y_t : Bruttoinlandsprodukt

P_t : BIP-Deflator

wird Gleichung (2) zu

$$(5) \quad \frac{B_{t+1}}{P_{t+1}Y_{t+1}} - \frac{B_t}{P_tY_t} = -\frac{FS_t}{P_tY_t}$$

Bezeichnet man

die jeweiligen Quoten mit Kleinbuchstaben, also etwa

$$b_t = \frac{B_t}{P_tY_t}; \quad fs_t = \frac{FS_t}{P_tY_t};$$

die Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts und des BIP-Deflators mit

$$n_t = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} \text{ bzw. } \pi_t = \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t},$$

die Veränderungsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts mit m_t , wobei gilt

$$(1 + m_t) = (1 + \pi_t)(1 + n_t),$$

erhält man nach einigen Umformungen von (5) die Gleichung

$$(6) \quad \begin{aligned} b_{t+1} - b_t &= [-fs_t - m_t b_{t+1}] \\ &= (1 + m_t)^{-1} [-fs_t - m_t b_t]. \end{aligned}$$

Die Änderung der Schuldenstandsquote ist proportional zur Differenz von Kreditaufnahmequote und der mit der Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts multiplizierten Schuldenstandsquote am Ende (zu Beginn) der betrachteten Periode.

Ausgehend vom Jahr $t = 0$ (beispielsweise 2012) ergibt sich die Schuldenstandsquote im Jahr $T > t$ als

$$(7) \quad b_T = -\sum_{t=0}^{T-1} \frac{fs_t}{(1+m)^{T-t}} + b_0 \frac{1}{(1+m)^T}.$$

Diese Beziehung folgt bei rekursiver Eliminierung der zwischen den Jahren 0 und T liegenden Schuldenstandsquoten aus der Abfolge der periodischen Budgetgleichungen (1). Zur Vereinfachung wurde dabei eine in der Zeit konstante Zuwachsrate für das nominale Bruttoinlandsprodukt unterstellt.

Bei zeitlich unverändertem Finanzierungssaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ($fs_t = fs$) vereinfacht sich Gleichung (7) nach einer Reihe von Zwischenschritten zu

$$(8) \quad b_T = \frac{-fs}{m} + \left[b_0 + \frac{fs}{m} \right] \left(\frac{1}{1+m} \right)^T.$$

Bei einer Grenzwertbetrachtung gilt dann

$$(9) \quad \lim_{T \rightarrow \infty} b_T = -\frac{fs}{m}.$$

Wird die Kreditaufnahmequote ab einem Jahr $T = 0$ konstant gehalten, tendiert die Schuldenstandsquote langfristig gegen den Quotienten aus Kreditaufnahmequote und Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Bei einer konstanten Defizitquote von 3 vH und einer Zuwachsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts von 5 vH stellt sich langfristig eine Schuldenstandsquote von 60 vH ein.

Ersetzt man in Gleichung (7) den Finanzierungssaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt durch die staatliche Budgetgleichung

$$fs_t = ps_t - ib_t,$$

wobei

$$ps_t = \frac{T_t}{P_t Y_t} - \frac{G_t}{P_t Y_t}$$

die Primärsaldenquote bezeichnet, folgt nach einer Kette von Umformungen

$$(10) \quad b_T = - \sum_{t=0}^{T-1} \frac{ps_t}{(1+m)} \left(\frac{1+i}{1+m} \right)^t + b_0 \left(\frac{1+i}{1+m} \right)^T.$$

Aus Gleichung (10) lässt sich die zeitkonstante (oder: durchschnittliche) Primärsaldenquote ermitteln, die für eine Stabilisierung der Schuldenstandsquote ($b_0 = b_1 = \dots = b_T$) erforderlich ist.

Für $ps_t = ps$ vereinfacht sich Gleichung (10) zu

$$(11) \quad b_T = - \frac{ps}{i-m} \left[\left(\frac{1+i}{1+m} \right)^T - 1 \right] + b_0 \left(\frac{1+i}{1+m} \right)^T.$$

Für eine Stabilisierung der Schuldenstandsquote ($b_T = b_0$) sind dann durchschnittliche Primärsaldenquoten in Höhe von

$$ps = (i-m)b_0$$

erforderlich.

2

Frühjahrgutachten Büroimmobilien 2012

Andreas Schulten – BulwienGesa AG

2.1 Finanzkrise und Immobilienwirtschaft

2.1.1 Stimmungsbild bei den Frühindikatoren

Vor zwölf Monaten erwarteten viele Marktteilnehmer, dass die globale Finanz- und Wirtschaftskrise mehr oder weniger ihr Ende gefunden hat. Prognosen zur konjunkturellen Situation, aber auch zum deutschen Arbeitsmarkt, die nicht mehr die 3-Mio.-Arbeitslosen-Grenze, sondern sogar die 2,5-Mio.-Grenze als kurzfristig erreichbar sahen, erwiesen sich im Nachhinein als zu optimistisch. Spätestens zur Jahresmitte 2011 wurden die Auguren von den Problemen, die auch 2012 nachhaltig bestimmen werden, eingeholt: Griechenland hat keinen Zugang zu den internationalen Finanzmärkten mehr und das Funding vieler europäischer Banken hängt einzig ab von der Liquiditätsbereitstellung der Europäischen Zentralbank. Somit erscheint das Szenario einer technischen Rezession in den Winterquartalen mit steigenden Arbeitslosenzahlen für viele Euro-Länder als realistisch. Die Herausforderungen für 2012 sind also größer geworden im Vergleich zum abgelaufenen Jahr 2011.

Für die deutsche Ökonomie bleibt die mittelfristige Tendenz zwar aufwärtsgerichtet, aber die Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute zur BIP- bzw. Erwerbstätigenentwicklung zeigen 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 auch auf den Arbeitsmarkt niederschlagen. Jedoch wird weiterhin mit einem moderaten Aufbau der Beschäftigtenzahlen zu rechnen sein.

Jüngst deuten einige Frühindikatoren sogar darauf hin, dass Deutschland trotz der unverändert brisanten Lage in der Eurozone und der weltweit verhaltenen Konjunkturaussichten sich einer technischen Rezession im Winterhalbjahr entziehen kann. Zwar ist die Stimmung in der exportorientierten Industrie weniger euphorisch als noch vor einem Jahr, jedoch deuten Branchenumfragen auf keinen langfristigen Stimmungsumschwung oder Einbruch wie 2009 hin.

Die ausgeprägten Abwärtsrisiken bleiben jedoch bestehen. Bisher steht noch eine überzeugende Antwort der Politik auf die Verschuldungskrise in Europa aus. Die Gefahr weiterer Eskalationsschritte ist keineswegs gebannt; es bleibt abzuwarten, ob die Konsolidierungsanstrengungen der Staaten vom Markt belohnt werden bzw. die jüngsten Stützungsaktionen der EZB für das Bankensystem nicht nur die unmittelbaren Refinanzierungsengpässe der europäischen Banken lindern, sondern auch Kreditrestriktionen im Euroraum verhindern können. Ansonsten treibt die Suche der Investoren nach sicheren Anlagen immer seltsamere Blüten und stellt die ökonomische Vernunft auf den Kopf: Investoren sind derzeit bereit, für kurzlaufende Geldmarktpapiere mehr zu bezahlen, als sie am Ende der Laufzeit zurückbekommen. Die Bereitschaft, Papiere mit einer negativen Rendite zu kaufen, wie die jüngsten Beispiele von Dänemark und Deutschland lehren, kann nur mit dem Bedürfnis nach Sicherheit erklärt werden. Als unsicher eingestufte Staaten müssen weiterhin einen „Aufschlag“ auf ihre Staatspapiere akzeptieren.

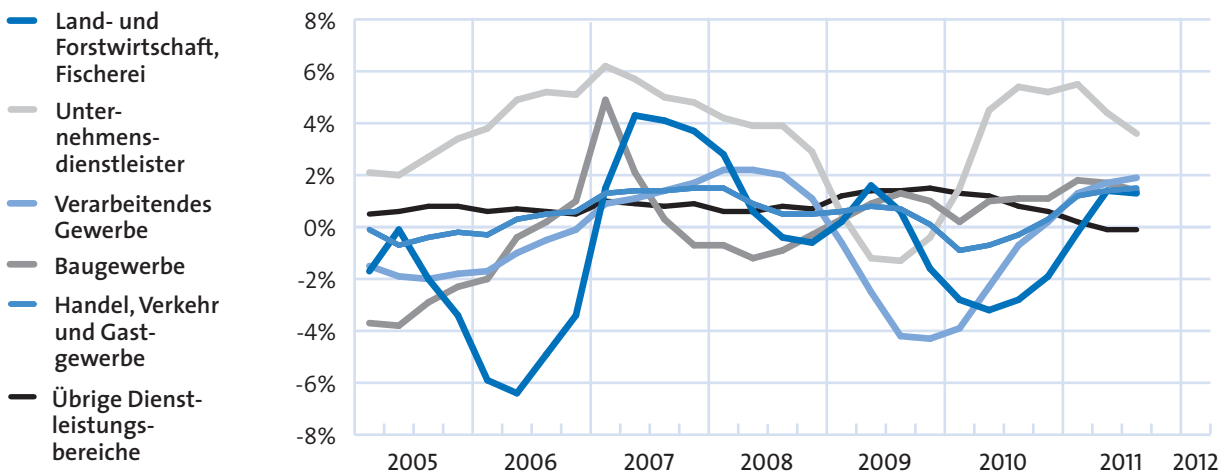
*keine Anzeichen
einer neuen Krise,
doch die Risiken
bleiben bestehen*

das Sicherheitsbedürfnis auf den Immobilienmärkten ist äußerst groß

Das Sicherheitsbedürfnis hat auch 2011 auf dem Immobilienmarkt seine Spuren hinterlassen: Anleger bevorzugen das so genannte Prime- oder Core-Segment. Abstriche in der Lage- und Objektqualität hinsichtlich einer gestiegenen Risikobereitschaft waren im abgelaufenen Jahr nur zwischenzeitlich zu beobachten. Ab der zweiten Jahreshälfte haben die Turbulenzen um den Euro und die Staatverschuldung sowie die konjunkturelle Abkühlung der Realwirtschaft zu einer erneuten Zunahme des Sicherheitsbewusstseins geführt. Ausnahmen hiervon waren nur bei Projektentwicklungen, insbesondere wenn bereits ein Nutzer vorhanden ist, und bei Produkten, die eine gewisse Mindestqualität und einen günstigen Preis aufweisen, zu finden. Nicht nur am Geldmarkt, sondern auch auf dem Immobilienmarkt gilt Deutschland als eines der Core-Länder schlechthin und wird sich demzufolge auch 2012 als sicherer Hafen behaupten können. Als limitierende Faktoren können sich die reduzierte Kreditvergabe der Banken und die Verteuerung von Fremdkapital entwickeln, beides Faktoren, von denen auch die europäischen Peripherieländer in noch größerem Ausmaß bedroht sein werden.

Die Auswirkungen der konjunkturellen Seitwärtsbewegung im Winterhalbjahr 2011/2012 auf den Arbeitsmarkt wird weitgehend mit den zur Verfügung stehenden Instrumenten der Arbeitszeitgestaltung aufgefangen werden können. Ein nennenswerter Rückgang der Erwerbstätigkeit ist nicht zu erwarten. Umfragen zu den Personalplanungen der Unternehmen deuten ferner darauf hin, dass sich im Dienstleistungsbereich auch weiterhin der lang anhaltende positive Beschäftigungstrend fortsetzen wird.

Abbildung 2.1: Erwerbstätigkeit nach ausgewählten Wirtschaftsbereichen, Q1/2005 – Q3/2011 (Veränderung zum Vorjahresquartal, in %)



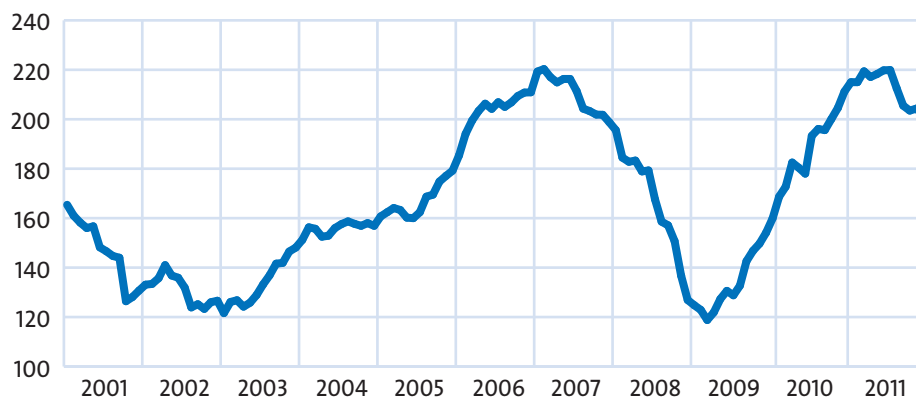
© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt (nach Klassifikation der Wirtschaftszweige, Ausgabe 2008)

Von der anhaltenden Unsicherheit in der Euro-Zone blieb auch der Deutsche Hypo Immobilienkonjunktur-Index in der zweiten Jahreshälfte des abgelaufenen Jahres nicht verschont. Konjunkturelle Ängste und die Sorgen rund um die Verschuldungsproblematik der europäischen Staaten haben den Index schrittweise von seinem Jahreshöchststand auf seinen Jahrestiefstand im Dezember 2011 sinken lassen. Es bleibt abzuwarten, ob die vertrauensbildenden Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) ausreichen, um die Spannungen im

Finanzsektor zu mindern und auf diesem Weg die Wirtschaft zu stabilisieren und einer drohenden Rezession im Euro-Raum entgegenzuwirken. Im Dezember 2011 hat die EZB es den Banken ermöglicht, sich für 1% Zinsen unbegrenzt Geld zu leihen. Als Sicherheit wurden auch problematische Papiere wie Staatsanleihen akzeptiert, die sonst kaum einer am Markt haben will. Der Zinssatz von 1% wird dabei automatisch für bis zu 1134 Tage festgeschrieben. Nach einem Jahr können die Banken den Kredit ablösen. Es ist aber unwahrscheinlich, dass sie das tun, wenn dann der Zins nicht unter 1% liegt, vor allem da die befürchtete Refinanzierungswelle 2012 auf die Finanzbranche trifft.

Der Deutsche Hypo Immobilienkonjunktur-Index ist im Dezember 2011 wieder leicht um -1,2% gesunken und erreicht mit 201,8 Zählerpunkten einen Jahrestiefstwert. Der Rückgang fällt jedoch vergleichsweise moderat aus, sodass sich auch bei der Immobilienkonjunktur ein Seitwärtstrend andeutet. Verglichen mit dem langfristigen Durchschnittswert ist die Grundtendenz weiterhin positiv.

**Abbildung 2.2: Deutsche Hypo Immobilienkonjunktur-Index*,
Januar 2001 – Dezember 2011**



Die Immobilienkonjunktur stützt sich auf ein ökonometrisches Modell, in das Monatswerte folgender Statistiken einfließen: DAX, DIMAX, ifo-Geschäftsklima, EZB-Basiszins, Zins für 10-jährige Bundesanleihen. Dahinter verbirgt sich die Prämisse, dass die Immobilienkonjunktur von Investment- und Ertragsentwicklungen in der Branche beeinflusst wird und diese wiederum entscheidend von den maßgeblichen volkswirtschaftlichen Parametern.

* Eine Eingangsgröße zum Immobilienkonjunktur-Index stellt der Ifo-Geschäftsklimaindex dar. Ab Mai 2011 wurde dieser auf ein neues Basisjahr (2005) umgestellt. Damit keine missverständlich interpretierbaren Sprungstellen in der Zeitreihe entstehen, wurden die neuen Eingangswerte vollständig im Zeitreihenverlauf integriert. Dadurch entstehen leicht höhere Werte beim Immobilienkonjunktur-Index, der Zeitreihenverlauf und die dahinterstehende Aussage bleibt davon jedoch unberührt.

© Immobilien Zeitung; Quelle: BulwienGesa AG

Zwar entwickelte sich das Immobilienklima im Dezember 2011 nach einer kurzen Erholungsphase im November erneut negativ und sank leicht um 2,7% auf seinen Jahrestiefstand 2011, jedoch wird die Abnahme größtenteils vom Rückgang des Investmentklimas (minus 3,3%) determiniert und weniger vom Ertragsklima (minus 1,9%). Nach den starken Verlusten im Zeitraum August bis Oktober ist nun jedoch wieder ein Seitwärtstrend erkennbar, der für die Zukunft eine stabile Entwicklung auf mittlerem Niveau andeutet. Vorboten für einen grundsätzlichen Richtungsschwenk sind aus den Daten nicht ablesbar.

*Grundstimmung
trotz wirtschaft-
licher Abkühlung
weiterhin
optimistisch*

Abbildung 2.3a: Deutsche Hypo Immobilienklima*, Januar 2008 – Dezember 2011

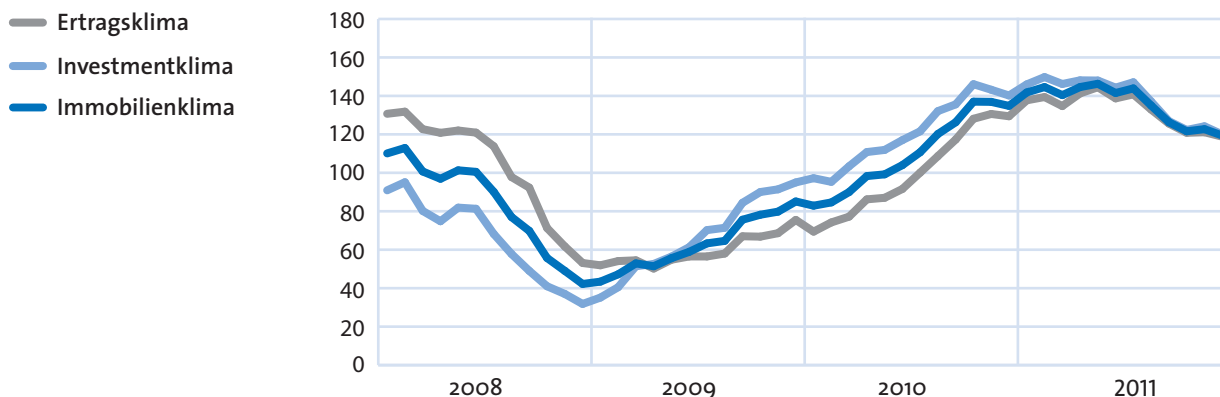
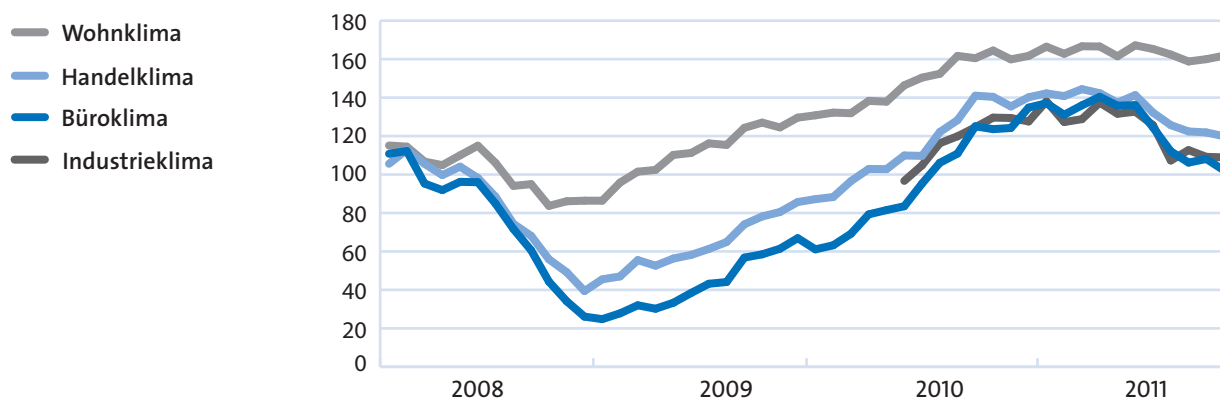


Abbildung 2.3b: Deutsche Hypo Immobilienklima*, nach Segmenten gegliedert, Januar 2008 – Dezember 2011



* Mit dem Immobilienklima wird die Erwartungshaltung der Branche für die aktuelle Situation und die künftige Entwicklung der Immobilienkonjunktur gemessen. Der Wert 100 markiert ein ausgeglichenes Verhältnis zwischen positiven und negativen Erwartungshaltungen der befragten Personen. Der Wert 0 würde bedeuten, dass alle befragten Experten zu allen befragten Indikatoren eine negative Erwartung hätten. Grundlage ist eine monatliche Befragung bei ausgewiesenen Immobilienexperten (ca. 1.000). Das immobilienklima unterteilt sich in die Komponenten Investmentklima (misst das Investitionsinteresse) und Ertragsklima (misst das Flächeninteresse von Immobiliennutzern und damit die Mietentwicklung). Darüber hinaus messen die Subindikatoren (Wohnen, Handel, Büro) das Klima in diesen Immobiliensegmenten.

© Immobilien Zeitung; Quelle: BulwienGesa AG

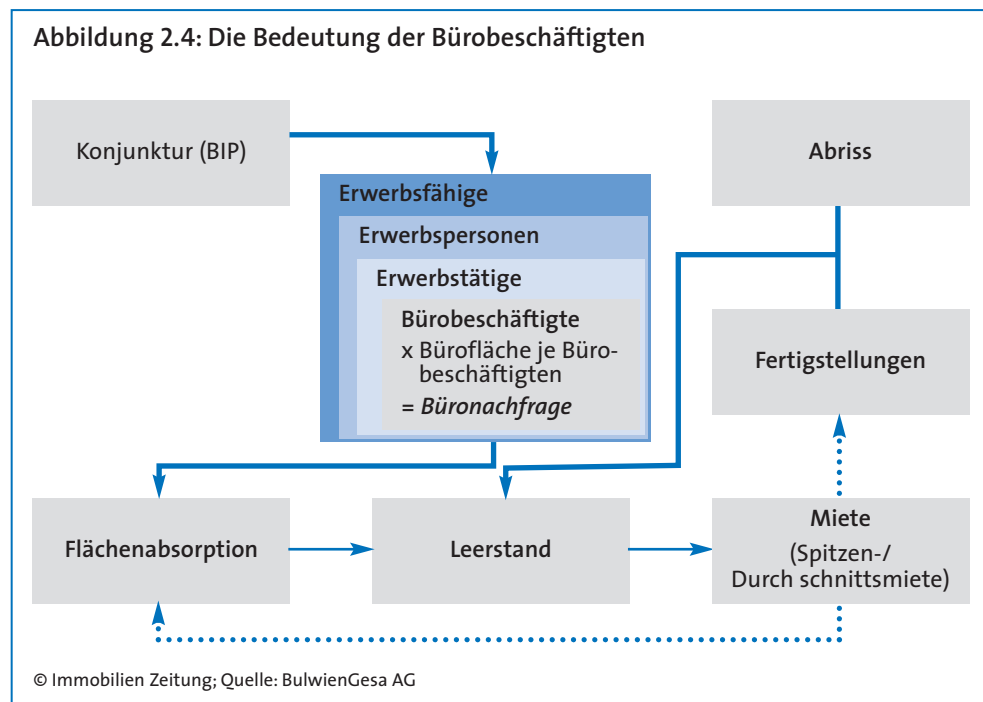
„Wohnklima“ bewegt sich weiter seitwärts deutlich oberhalb der anderen Segmente

Die unterschiedlichen Immobiliensegmente (Büro-, Einzelhandels-, Wohn- und seit Juni 2010 auch Industrieimmobilien) zeigen mit Ausnahme des Wohnindex ähnliche Verlaufsmuster wie diejenigen der Klimaindikatoren. Als einziges Segment heben sich die Wohnimmobilien ab: Im jüngsten Berichtsmonat Dezember 2011 konnte das Wohnklima als einziges einen Zuwachs in Höhe von 1,1% verzeichnen und bewegt sich seitlich, knapp unterhalb seiner Höchststände. Seit Beginn der Erfassung im Jahre 2008 gelten Wohnimmobilien als am wenigsten risikofähig und genießen in Zeiten der europäischen Staatsschuldenkrise eine besondere (und noch größere) Aufmerksamkeit unter den Investoren. Büro- und Industrieimmobilien gelten bei den befragten Marktteilnehmern als risikofähiger und verlieren mit Beginn des Bewusstseins, dass eine konjunkturelle Abkühlung in Deutschland eintreten wird, an Zustimmung. Das Handelklima sinkt in der aktuellen Dezemberumfrage zum fünften Mal in Folge auf 119,9 Zählerpunkte. Die negative Entwicklung in diesem Segment ist mit einem

Rückgang von -1,6% zwar etwas stärker als im November (-0,4%), aber dennoch sehr zurückhaltend. Der robuste Arbeitsmarkt sowie eine anhaltend hohe Konsumneigung unter den inländischen Verbrauchern stabilisieren nicht nur die binnenwirtschaftlichen Kräfte, sondern senken auch die Wahrscheinlichkeit, dass Handelsimmobilien von ausstehenden Mieteinnahmen sowie höheren Leerstandsdaten betroffen sein könnten.

2.1.2 Prognose für den deutschen Büroimmobilienmarkt

Abbildung 2.4 hebt die herausragende Bedeutung der Bürobeschäftigung für die Analyse von Büromärkten hervor. Die Preisbildung auf dem Markt wird durch angebots- und nachfrageseitige Faktoren bestimmt: Auf der Angebotsseite determiniert der Bestand an Immobilien und dessen jährliche Veränderung im Zuge von Abriss, Sanierungen oder Fertigstellungen den Preis der Immobilie, nachfrageseitig wirkt als zentrale Einflussgröße die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb einer Region bzw. eines Landes, die wesentlich die Höhe der Bürobeschäftigtenzahl und somit die Flächenabsorption der dort ansässigen Unternehmen bestimmt. Im Rahmen des Beitrags wird neben der Darstellung der Ex-post-Bürobeschäftigtenentwicklung in den wichtigsten Standorten Deutschlands (A- und B-Städte) auch eine Prognose zur zukünftigen Entwicklung der Bürobeschäftigten gegeben und deren nachfrageseitige Auswirkung auf die zukünftige Entwicklung der Spitzen- und Durchschnittsmieten sowie der Leerstandsquoten untersucht. Hierbei liefert neben der Analyse der absoluten Veränderung der regionalen Bürobeschäftigtenzahlen auch deren branchenspezifische Untergliederung wertvolle Hinweise auf die regionale Beschäftigtendynamik in diesem besonderen Segment des Arbeitsmarkts und trägt zur Identifikation zukünftiger Wachstumspfade bei.



Da in keiner amtlichen Beschäftigungs- oder Erwerbstätigenstatistik explizit Bürobeschäftigte ausgewiesen werden, ist man auf Schätzungen dieser für den Büromarkt zentralen Größe angewiesen. Das ausschlaggebende Abgrenzungskrite-

rium für die Definition von Bürobeschäftigten ist die Raumbezogenheit. In Verbindung mit einer weiteren Definition des Begriffs der Bürofläche (nur jene Flächen, auf denen typische Schreibtischtätigkeiten durchgeführt und die auf dem Büroflächenmarkt gehandelt werden) wird nur der Personenkreis als Bürobeschäftigte erfasst, der über Büroflächen verfügt. Dabei empfiehlt es sich, die vier zentralen Erwerbstätigenkategorien sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, Beamte, Selbstständige sowie geringfügig Beschäftigte gesondert zu analysieren und in die Bürobeschäftigung einzubeziehen. Mit Hilfe von berufsbedingten Büroquoten erhält man letztendlich die Gesamtbürobeschäftigung einer Region. Anhand der vorgenannten definitorischen Abgrenzung können nunmehr intertemporale sowie regionale Entwicklungen der Bürobeschäftigung analysiert werden. Es besteht ferner die Möglichkeit, diese anhand der Berufsgruppen oder Wirtschaftszweige noch detaillierter auszuweisen.

Abbildung 2.5: Struktur der Bürobeschäftigten in Deutschland 2010

	Deutschland	Alte Bundesländer*	Neue Bundesländer
Erwerbstätige insgesamt	40.482.900	34.699.600	5.783.300
Sozialversicherungspflichtig (SVP) Beschäftigte	27.710.487	23.536.790	4.173.697
SVP-Bürobeschäftigte	10.252.724	8.930.391	1.414.297
+ Selbstständige	1.553.453	1.352.435	201.018
+ Geringfügig Beschäftigte	537.400	483.554	53.845
+ Beamte	715.647	641.258	74.389
Bürobeschäftigte insgesamt	13.151.187	11.407.638	1.743.549
Anteil an den Erwerbstätigen in %	32,5	32,9	30,1

* inklusive Berlin

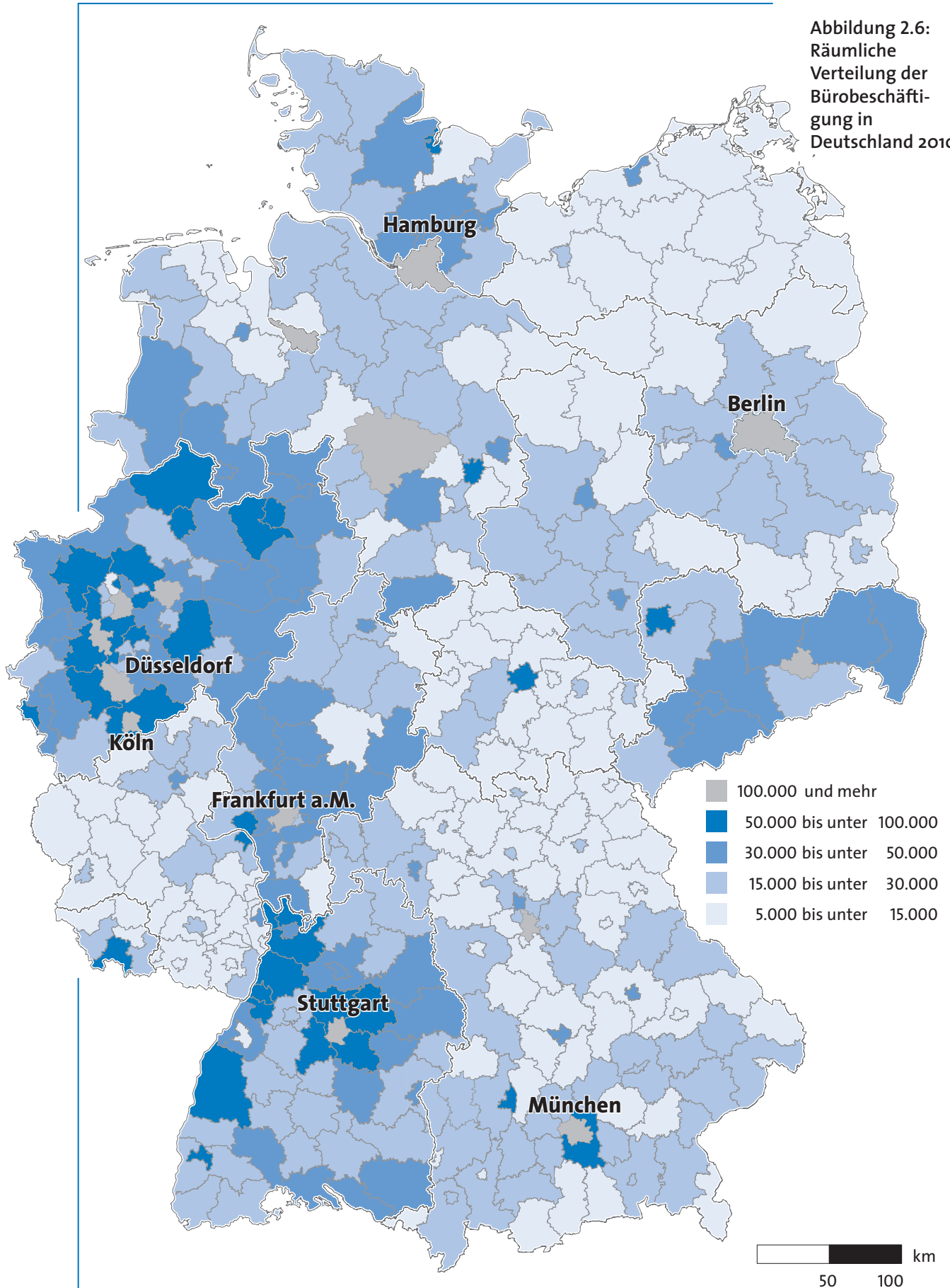
© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Der aktuelle Stand beläuft sich auf 13,151 Mio. Bürobeschäftigte, davon sind 78,7% sozialversicherungspflichtig Beschäftigte, 11,8% Selbstständige, 5,4% Beamte und 4,1% geringfügig Beschäftigte. Betrachtet man die regionale Verteilung der absoluten Zahl der Bürobeschäftigten 2010 auf Ebene der Kreise und kreisfreien Städte, so weisen die Agglomerationen sowie verstärkte Räume nicht unerwartet die höchsten Werte auf. Während die gesamtdeutsche Bürobeschäftigtenquote an allen Erwerbstätigen 32,5% beträgt, ist die Quote regional sehr unterschiedlich ausgeprägt. Die Spitzenposition nimmt Frankfurt am Main (49,9%) ein, gefolgt von den meisten westdeutschen A- und B-Standorten. Magdeburg erreicht mit knapp 37% als erste ostdeutsche Stadt einen Platz unter den Top 25.

Neben den nachfrageseitig ausgelösten Arbeitsmarkteffekten wirken angebotsseitig der Bestand und die Neubautätigkeit auf die Preisbildung am Büroimmobilienmarkt, auf deren Entwicklung zu einem späteren Zeitpunkt im Gutachten noch detaillierter eingegangen wird.

Abbildung 2.6 zeigt die räumliche Verteilung der Bürobeschäftigten im Jahr 2010. Regional verstärkt sich zunehmend die Ausdifferenzierung der Beschäftigtenentwicklung, die die zukünftige Absorption von Büroflächen determiniert. Die Anzeichen mehren sich, dass große Städte eine Renaissance erleben: Seit Be-

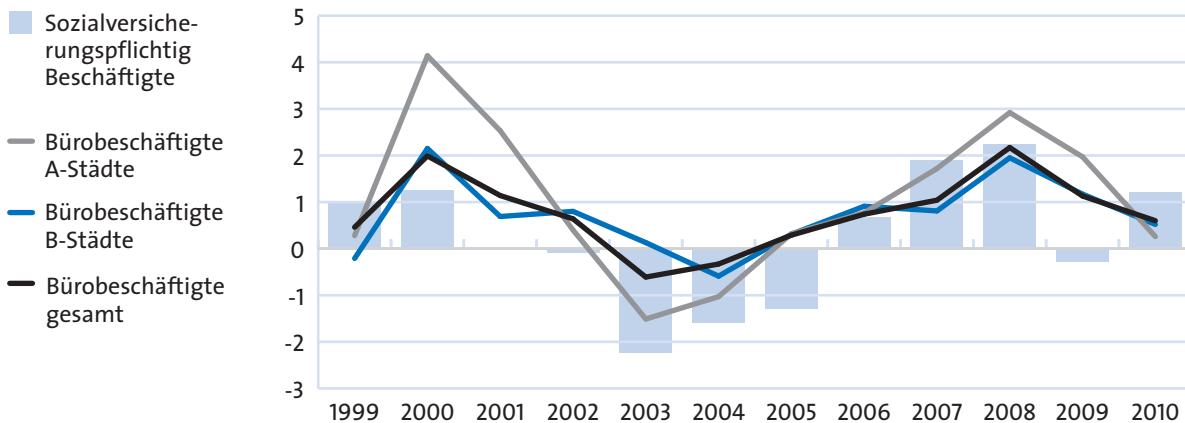
Abbildung 2.6:
Räumliche
Verteilung der
Bürobeschäfti-
gung in
Deutschland 2010



Ansätze einer
Reurbanisierung
erkennbar

ginn des Jahrtausends gewinnen sie nicht nur als Wohnorte für neue Einwohner an Attraktivität, sondern werden zudem verstärkt als Standorte für Unternehmen wahrgenommen. Trotz einer seit 2003 abnehmenden Gesamtbevölkerung verzeichnen die A-Städte größere Wanderungsgewinne als ihr Umland und lassen den Ansatz einer Reurbanisierung erkennen. Nach dem Platzen der Dot-com-Blase zu Beginn des Jahrtausends nahm die Zahl der Büroarbeitsplätze in Deutschland seit Mitte des letzten Jahrzehnts stetig zu. Klassifiziert man die Städte untereinander, so stechen die A-Städte mit einem überdurchschnittlichen Beschäftigtenzuwachs hervor. Im Vergleich zu den B-Städten bzw. dem gesamten Bundesgebiet haben sie in den letzten Jahren prozentual mehr neue Büroarbeitsplätze geschaffen; die Finanzkrise bzw. deren Auswirkungen haben diesen Trend nicht gestoppt, sondern nur abgeschwächt (siehe Abbildung 2.7).

Abbildung 2.7: Zunahme der Büroarbeitsplätze auch während der Krise – Entwicklung der Bürobeschäftigung in Prozent, 1999 – 2010



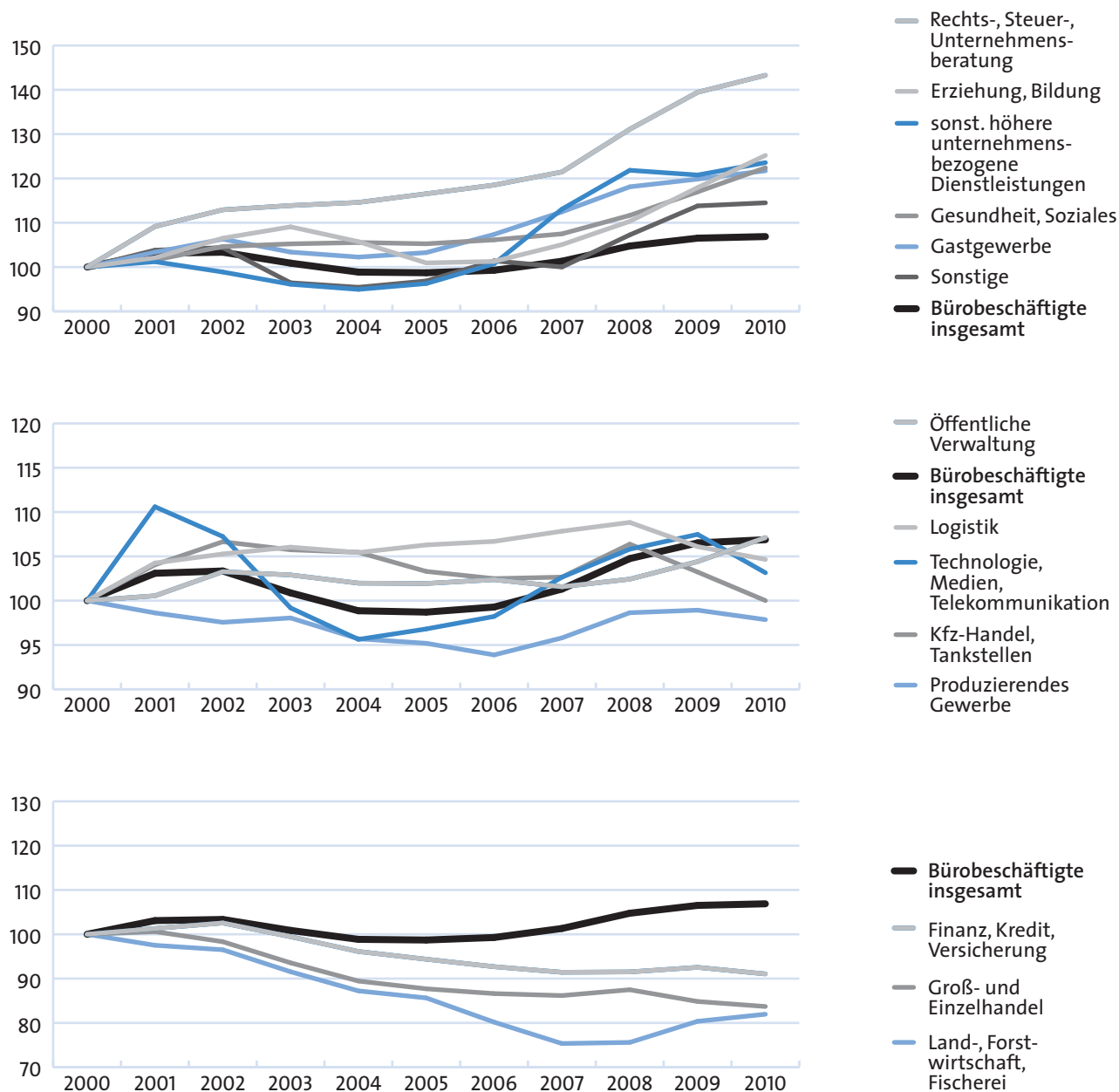
© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Für die Entwicklung von Büromärkten ist auch das traditionell wichtige Zuzugsmotiv in die großen Städte zur Aufnahme einer weiterführenden Ausbildung, insbesondere an Hochschulen, wichtig. Es scheint, dass die großen Hochschulstandorte, die ferner eine außerschulische Infrastruktur bieten, von besonderem Interesse für junge Menschen sind. Gleichzeitig strebt eine immer höhere Zahl junger Menschen einen höheren Ausbildungsabschluss an. Nach Abschluss ihrer Ausbildung bevorzugen mehr Menschen als in der Vergangenheit die weitere Verweildauer in den Großstädten. Eine Veränderung der Lebensstile sowie ausdifferenzierte Angebote an privaten und insbesondere kulturellen Dienstleistungen bewegen die Menschen, auch nach der Ausbildung in den Innenstadtkartieren zu bleiben oder neu dorthin zu ziehen. Unternehmen treffen in diesen Städten auf ein breiteres Angebot an qualifizierten Beschäftigten, vice versa wird den Hochschulabgängern oder bereits Berufstätigen in den Städten eine Auswahl an attraktiven Jobangeboten zur Verfügung gestellt. Da die Wahrscheinlichkeit, dass es sich um eine Bürotätigkeit handelt, mit steigender Qualifikation zunimmt, ist dieser Personenkreis auch für die Vitalität und das Wachstum der hiesigen Büroimmobilienmärkte interessant.

Abbildung 2.8 gibt den indexierten Verlauf (2000 = 100) der Bürobeschäftigung nach Branchen in den 7 A-Städten wieder. Neben der Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatung haben unternehmensbezogene Dienstleistungen sowie

Tätigkeiten im Bereich Bildung und Erziehung wie auch Gesundheit und Soziales seit 2000 überdurchschnittlich zum Erfolg der Zunahme an Büroarbeitsplätzen beigetragen. Das Finanz-, Kredit- und Versicherungswesen trägt neben dem Groß- und Einzelhandel sowie den landwirtschaftlichen Berufen unterproportional zum Wachstum der A-Städte bei. Neben den konjunkturellen sowie branchenspezifischen Wachstumsimpulsen trägt auch ein heterogener Branchen-Mix innerhalb der Städte zur Prosperität der vergangenen Jahre bei. Zur Ableitung zukünftiger regionaler Projektionen ist neben den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch der branchenspezifische Ausblick von Bedeutung.

Abbildung 2.8:
Entwicklung der Bürobeschäftigten nach Branchen in den 7 A-Städten



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Attraktivität der Agglomerationszentren als Wohn- und Arbeitsort für gut ausgebildete Arbeitskräfte gewinnt an Gewicht

Im Zuge der demografischen Veränderungen und der Gefahr eines Fachkräftemangels bei Akademikern sowie in technischen Berufen ist absehbar, dass sich der Wettbewerb der Regionen um qualifizierte Fachkräfte verschärfen wird. Die Attraktivität der Agglomerationszentren als Wohn- und Arbeitsort für gut ausgebildete Arbeitskräfte gewinnt angesichts dieser Entwicklung an Gewicht, denn mit dem Zuzug Hochqualifizierter steigen ebenfalls die Wachstumsaussichten der Region. Für langfristige Investoren ist vor dem Hintergrund des demografischen Wandels insbesondere von Bedeutung, ob für die entsprechenden regionalen Büromärkte auch in Zukunft mit einem Zuwachs oder mindestens einer Stagnation gerechnet werden kann. Periphere Regionen verzeichnen in Langfristprojektion einen überdurchschnittlichen Abbau von Bürobeschäftigten, wobei der Zeitpunkt der Abnahme vor allem in den Landkreisen der neuen Bundesländer früher einsetzen wird. Regionale Unterschiede zwischen den Städten ergeben sich u.a. aus dem Umstand, dass die Substitution von industriellen Arbeitsplätzen und die Expansion von Dienstleistungstätigkeiten aufgrund des wirtschaftlichen Strukturwandels zu unterschiedlichen Zeitpunkten eingesetzt hat. Großstädte wie Berlin, Hamburg und München profitieren zudem bei überregional orientierten Aktivitäten (industrielle Produktion, wissensintensive Dienstleistungen) und einer zunehmenden Bedeutung des Produktionsfaktors Wissen.

Nach Auswertung der vorhandenen Informationen über die regionalen Büromärkte wurde die durch wirtschaftliche Wachstumsprozesse ausgelöste Beschäftigtenveränderung auf dem Bürosektor als wesentliches Kriterium der Nachfrage zur Bestimmung der Absorption von Flächen identifiziert. Hinzu kommen das aktuelle Wirtschaftswachstum sowie das relative Mietniveau im Vergleich zum vorherigen Höchststand.

Auf der Angebotsseite verfügt die BulwienGesa AG über eine umfangreiche Einzelprojektdatenbank, in der Detailinformationen über den Großteil aller Büroprojekte enthalten sind, die in den deutschen Großstädten während der nächsten drei bis fünf Jahre auf den Markt kommen. Der kontinuierlichen Pflege und Verbesserung dieses Datenfundus ist es zu verdanken, dass die Angebotsseite relativ genau eingeschätzt werden kann. Diese Detailanalyse liefert eine der wesentlichen Komponenten, welche die Prognosegüte deutlich erhöht, da hierbei nicht auf Annahmen oder externe Faktoren zurückgegriffen werden muss.

Das Zusammenspiel von Angebot (Neubaufertigstellungen) und Nachfrage (Bürobeschäftigtenveränderung) ergibt den Leerstand. Die Leerstandsquote wiederum ist eine der wichtigsten Variablen zur Bestimmung der Mietveränderung. Dabei sind strukturelle Unterschiede zwischen den einzelnen Märkten unübersehbar und verlangen nach einer individuellen Betrachtungsweise für jeden Standort. Explizit werden das regionale Bürobeschäftigtenwachstum, die Neubaufertigstellungen, Büroflächenbestände, Leerstand (bzw. Leerstandsrate), Spitzen- und Durchschnittsmiete und Nettoanfangsrendite durch das Prognosemodell für den betrachteten Zeitraum bestimmt. In einer abschließenden Kontrollstufe fließen die Einschätzungen und Bewertungen der jeweiligen lokalen Experten in die Prognose ein. Zudem werden die Ergebnisse der Standorte im Verhältnis zueinander geprüft. Dieser Quercheck trägt dem Umstand Rechnung, dass Modellrechnungen und Regressionen alleine dem Gesamtbild eines Standortes mit seinen individuellen Stärken und Schwächen nur in Teilen gerecht werden können. Daher werden die Modelle überprüft und gegebenenfalls angepasst.

2.1.3 Entwicklung von Arbeitsmarkt und Bürobeschäftigung 2012

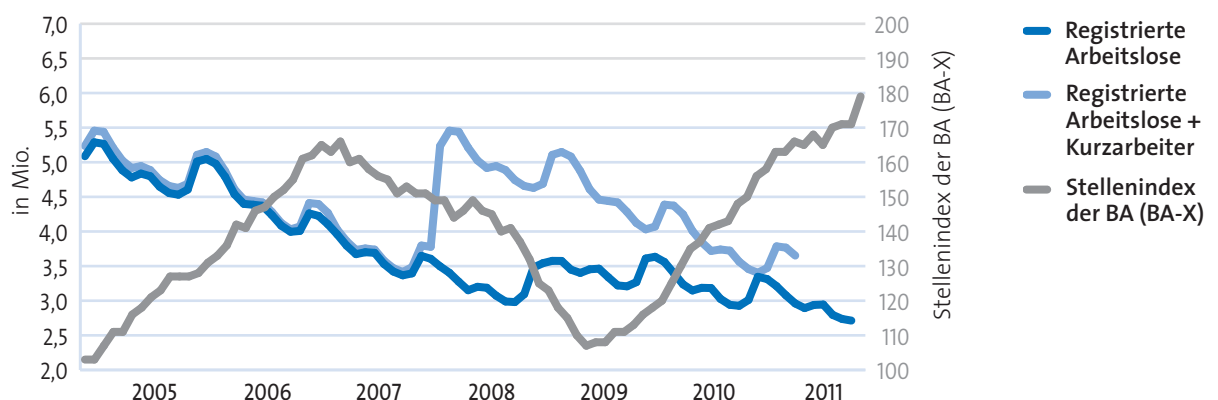
Der Arbeitsmarkt gilt gemeinhin als nachlaufender Indikator der konjunkturellen Entwicklung. Nachfrageschwankungen schlagen sich nicht unmittelbar, sondern erst nach einer gewissen Anpassungszeit in den Personalplanungen der Arbeitgeber nieder. Daneben verlängern auch Kündigungsschutzregelungen und langfristige Tarifvereinbarungen die Reaktionszeit auf eine veränderte Wirtschaftslage. So kann ein konjunktureller Wendepunkt zunächst u.a. an den Daten der Auftragseingänge und anschließend an denen der Produktion erkannt werden. Nachfragerückgänge können kurzfristig durch Flexibilisierungsmaßnahmen wie das Anpassen der Arbeitszeit aufgefangen werden und Arbeitsplätze werden erst bei länger anhaltenden Nachfrageeinbrüchen zeitversetzt abgebaut. Umgekehrt gilt aber auch, dass sich zum Höhepunkt einer Arbeitsmarktkrise die Wirtschaft oft schon wieder auf einem Erholungskurs befindet.

Einige der für den Arbeitsmarkt relevanten Frühindikatoren deuten auf eine weiterhin hohe Nachfrage der Unternehmen nach Arbeitskräften hin. Die Bereitschaft der Arbeitgeber, zusätzliche Mitarbeiter einzustellen, ist ungebrochen, der Beschäftigungsaufbau dürfte aber in der nahen Zukunft etwas an Schwung verlieren. Der ifo-Geschäftsklimaindex und das ifo-Beschäftigungsbarometer für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands, welche in der Vergangenheit die konjunkturelle Entwicklung am Arbeitsmarkt mit einem kurzen Vorlauf anzeigten, weisen saisonbereinigt seit dem Frühjahr 2009 wieder ansteigende Indexwerte aus. Zwar haben sich bei beiden Indizes im ersten Halbjahr 2011 obere Wendepunkte herausgebildet, jedoch verharren beide Indikatoren auf einem weit über dem langfristigen Durchschnitt liegenden Niveau. Diese Konstellation deutet auf eine Fortsetzung eines behutsamen Beschäftigtenaufbaus hin.

Fortsetzung des behutsamen Beschäftigtenaufbaus

Auch der Verlauf der gemeldeten offenen Stellen der Bundesagentur für Arbeit, vor allem der gemeldeten ungeforderten Stellen für „normale“ sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, weist in der Regel einen engen Bezug zur Erwerbstätigkeit auf, wobei die Reihe der gemeldeten offenen Stellen als Frühindikator fungiert. Abbildung 2.9 gibt einen Überblick über das derzeitige Arbeitsangebot (Stellenindex BA-X) bzw. die -nachfrage (Anzahl der Arbeitslosen und Kurzarbeiter) am deutschen Arbeitsmarkt.

Abbildung 2.9: Angebot und Nachfrage am deutschen Arbeitsmarkt, Januar 2005 – Dezember 2011*



*Angaben zur Anzahl der Kurzarbeiter liegen bis einschließlich Mai 2011 vor.

© Immobilien Zeitung; Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Seit Mitte 2009 weist der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X) auf eine stetig steigende Nachfrage nach Arbeitskräften in Deutschland hin. Zum Jahresende 2011 ist der Index auf ein neues „all time high“ von 180 Punkten geklettert. Die positive wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen zwei Jahre hat sich auch auf die Arbeitskräftenachfrage niedergeschlagen. Innerhalb eines Jahres konnte der BA-X ein Plus von 24 Punkten realisieren. Drei Gründe tragen zu diesem hohen Nachfrageniveau bei. Neben der stabilen realwirtschaftlichen Situation geht zum einen das Beschäftigungsplus der letzten Jahre auch mit mehr offenen Stellen einher, sei es als Erstbesetzung, sei es durch fluktuationsbedingte Wiederbesetzungen. Zum anderen gelingt es Unternehmen nicht immer auf Anhieb, ihre Stellen zeitnah erfolgreich zu besetzen. Die längere Suche nach geeignetem Personal spiegelt sich ebenfalls im BA-X wider.

Bezogen auf die Erwerbstätigkeit bzw. die Zahl der Arbeitslosen ist keine Trendumkehr feststellbar. Für die kommenden Quartale ist – abgesehen von dem winterungsbedingten Anstieg der Arbeitslosenzahl bzw. der Zahl der Kurzarbeiter in den Wintermonaten – mit einem weitergehenden Abbau der Arbeitslosigkeit zu rechnen: Flankiert durch einen demografisch bedingten Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials wird sich die durchschnittliche Arbeitslosenzahl in 2012 in Richtung 2,9-Mio.-Grenze bewegen¹.

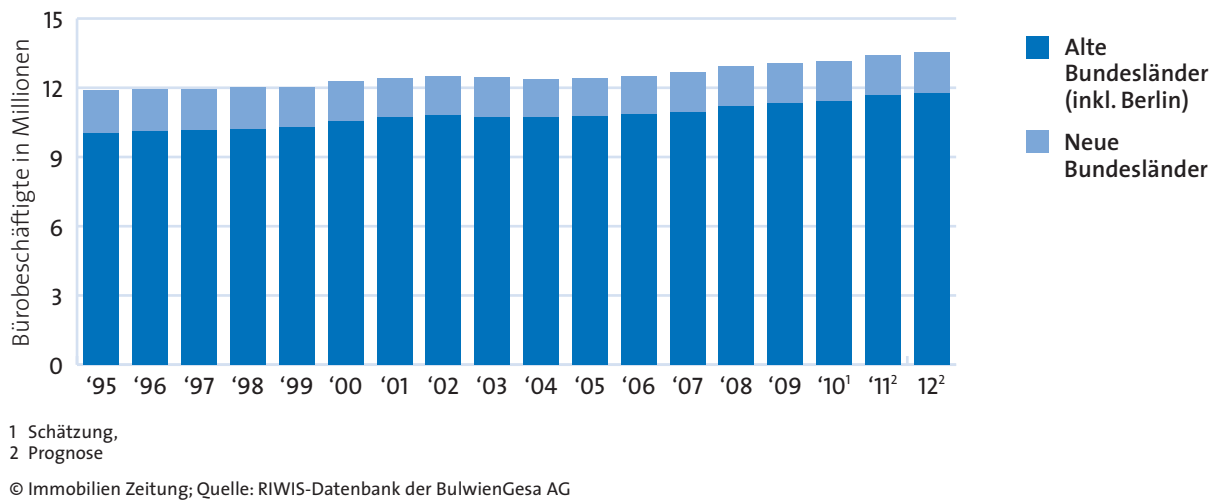
Für ein stark exportabhängiges Land wie Deutschland sind aber nicht nur nationale Gegebenheiten für die Entwicklung des Arbeitsmarkts von Bedeutung, sondern auch internationale. In vielen Ländern ist die weltweite Konjunkturabschwächung sichtbar, jedoch ist positiv zu vermerken, dass die Vereinigten Staaten derzeit positive Signale hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung und der Beschäftigungssituation im Lande senden. Eine besondere Bedeutung für Deutschland wird auch 2012 die industrielle Produktion Brasiliens, der Russischen Föderation, Indiens und der Volksrepublik China, der so genannten BRIC-Staaten, haben.

Haupteinflussfaktor für die Büronachfrage ist aus der Sicht von BulwienGesa die zukünftige Entwicklung der Bürobeschäftigtenzahl. Die Ableitung der Entwicklung dieser Beschäftigtengruppe orientiert sich an den Projektionen, die im ersten Teil des Gutachtens (Gesamtwirtschaftliche Entwicklung) hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklungen bzw. Auswirkungen auf den deutschen Arbeitsmarkt angenommen werden. Über die zukünftige Beschäftigtenentwicklung wird die Gruppe der Bürobeschäftigten extrahiert und deren Wachstum in den Prognosestädten vorhergesagt. Auf Basis der vorliegenden Rahmendaten wird für 2011 im Bundesgebiet eine positive Bürobeschäftigtenentwicklung von 2,17% bzw. 2012 von 0,70% erwartet. Erneut ist der Vorlaufcharakter der A-Städte erkennbar: Mit einem prozentualen Anstieg von 2,71% (2011) bzw. 1,20% (2012) weisen sie gegenüber dem Bundesdurchschnitt sowie den B-Städten (2,43% bzw. 0,90%) ein stärkeres Bürobeschäftigtenwachstum aus. Neben den heterogenen Entwicklungspfaden innerhalb der Stadtklassifikationen lassen sich auch Unterschiede im West/Ost-Vergleich erkennen. Für 2011 und 2012 dominiert das Bürobeschäftigtenwachstum der alten Bundesländer das gesamtdeutsche Wachstum: Die Projektion sieht für die westdeutschen Bundesländer (inklusive Berlin) einen Anstieg um 2,26% (2011) bzw. 1,63% (2012) vor, während die ostdeutschen Bundesländer 2011 mit 0,80% wachsen, jedoch 2012 nahezu stagnieren (+0,01%).

für 2011 im Bundesgebiet eine positive Bürobeschäftigtenentwicklung von 2,17% und 2012 von 0,70% erwartet

¹ Siehe Kapitel 1.1.2.

Abbildung 2.10: Bürobeschäftigte in Deutschland, 1995 – 2011



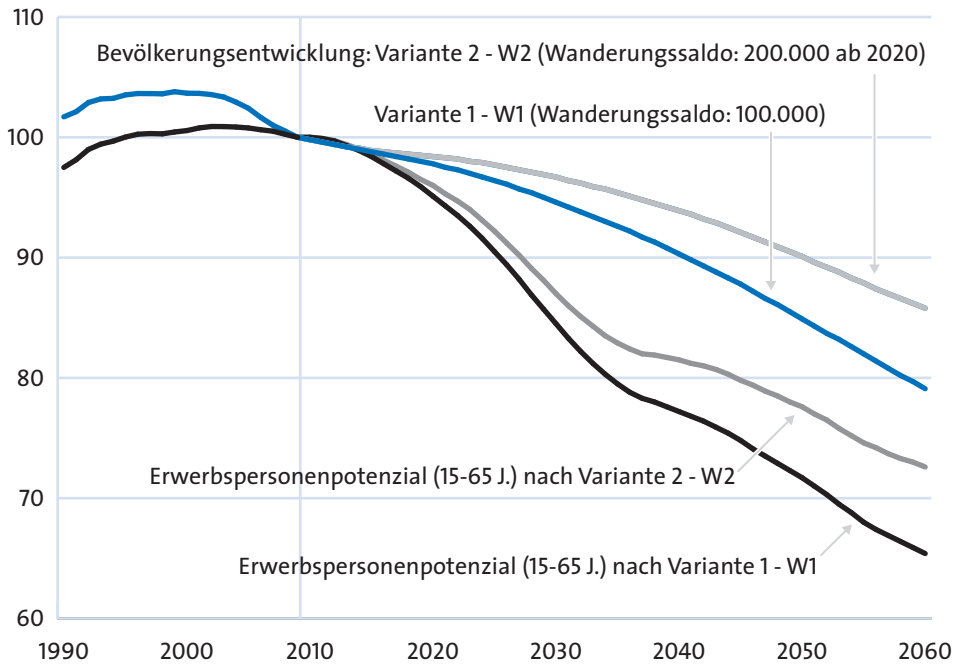
2.1.4 Exkurs: Erst Auswirkungen der Finanzkrise, dann demografischer Wandel: Kommt nach der Pest die Cholera?

Wie bereits ansatzweise erwähnt wurde, wird der demografische Wandel den Umfang und die Struktur des künftigen Arbeitsangebots stark beeinflussen. Während die Gesamtbevölkerung vergleichsweise langsam abnehmen wird, sinkt die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und damit das vorhandene Arbeitskräftepotenzial wesentlich schneller. Diese Entwicklung wird langfristig vor allem dann zu einer Herausforderung, wenn ab 2020 zunehmend stark besetzte Jahrgänge aus dem Erwerbsleben ausscheiden werden. Den Unternehmen werden damit immer weniger und im Durchschnitt deutlich ältere Arbeitnehmer als heute zur Verfügung stehen.

Der Rückgang und die Alterung des Arbeitskräfteangebots kommt nicht überraschend: Erste Vorboten der demografischen Veränderung sind mit einer Reduktion der Alterskohorte von (erwerbsfähigen) Personen im Alter zwischen 20 und 64 Jahren seit 1997 und einer rückläufigen Gesamtbevölkerungszahl seit 2003 erkennbar. Zwar sind die Erwerbstätigenzahlen in den vergangenen Jahren stetig gestiegen, jedoch ist dieser Effekt mit einer gestiegenen Erwerbsbeteiligung und einer deutlichen Reduktion der Arbeitslosigkeit in den vergangenen Jahren zu erklären. Das Erwerbspersonenpotenzial lässt sich im Großen und Ganzen in die drei Komponenten Demografie, Verhalten (Erwerbsquoten) und Migration zerlegen, wobei die erste Komponente durch ihre Einflussfaktoren Geburten, Sterblichkeit und Alterung gegenüber den beiden anderen Komponenten recht sicher prognostiziert werden kann. Des Weiteren dominiert der demografische Effekt die beiden verbliebenen Komponenten: Zwar kann ein zusätzliches Potenzial an Erwerbspersonen aus einer Zunahme der Erwerbsbeteiligung oder einer verstärkten Zuwanderung von außen erreicht werden, jedoch kann bei einer realistischen Betrachtung aller Komponenten nicht im Entferntesten von einer Kompensation gesprochen werden. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes (2009) schrumpft das Erwerbspersonenpotenzial bei einem jährlich angenommenen Wanderungssaldo von 100.000 (200.000) Personen bis

2060 um 34,6% (27,4%) (siehe Abbildung 2.11). Zusätzlich verschiebt sich die Altersstruktur deutlich nach oben, wenn sich in den kommenden Jahren die geburtenstarken Jahrgänge nach und nach dem Rentenalter annähern.

Abbildung 2.11: Bevölkerung und Erwerbspersonenpotenzial (2010 = 100), 1990 – 2060



© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt (2009)

Zwar wird die langfristige Arbeitsmarktentwicklung nicht nur durch den demografischen Wandel, sondern auch durch die technologische Entwicklung und die anhaltende Globalisierung der Wirtschaftsaktivitäten bestimmt, jedoch wird die Anzahl und die Altersstruktur des Arbeitskräfteangebots in naher Zukunft derart eingeschränkt, dass der Arbeitsmarkt aus heutiger Sicht nur unzureichend auf die tiefgreifenden Veränderungen der kommenden Jahrzehnte vorbereitet ist. Neben mehr Anreizen, Ältere länger in einer Beschäftigung zu halten sowie Langzeitarbeitslose besser zu integrieren, ergeben sich Verbesserungsmöglichkeiten in der Abstimmung von Bildungs- und Arbeitsmarktpolitik, dem Ausbau von Kinderbetreuungsangeboten sowie einer bedarfsgesteuerten Zuwanderung. Eine an den Erfordernissen des demografischen Wandels ausgerichtete Reform des Arbeitsmarkts in Anlehnung an die positiven Effekte der Agenda 2010 ist jedoch momentan nicht in Sicht. Hier liegt in der langen Frist das größte Risiko für die Büroimmobilienmärkte, da die Abnahme des Erwerbspersonenpotenzials vor dem Rückgang der Bevölkerung einsetzt und demzufolge Wohnungsmärkte erst verzögert von dieser Entwicklung betroffen sind.

das größte Risiko für die Büroimmobilienmärkte: die Abnahme des Erwerbspersonenpotenzials

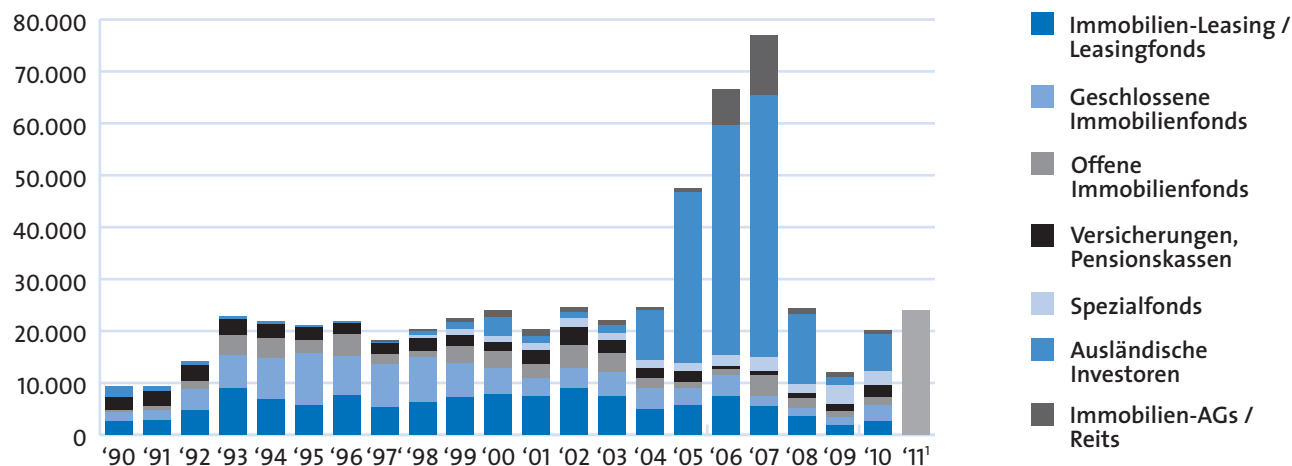
2.2 Investmentmarkt

2.2.1 Allgemeine Entwicklung auf dem gewerblichen Investmentmarkt

Der gewerbliche Investmentmarkt in Deutschland war 2011 ganz erheblich von der Entwicklung der Euro-Krise geprägt, was in diesem Fall aber durchaus positiv zu sehen ist. Vor allem die Unsicherheit bei den Investoren bezüglich anderer Assetklassen – an dieser Stelle seien exemplarisch die äußerst volatile Entwicklung an den Börsen und die Entwicklung des Goldpreises genannt – spielte dem gewerblichen Investmentmarkt in die Hände. Zum einen aus Angst vor Inflation und mit dem Blick auf das „sichere Betongold“, zum anderen aus dem immensen Anlagedruck heraus waren die Einkäufer der verschiedenen Investorengruppen in Deutschland sehr aktiv. Das Anlagevolumen der in Abbildung 2.12 berücksichtigten institutionellen Investoren im Jahr vier nach der Bankenkrise lag somit bei rund 24 Mrd. Euro und damit deutlich über dem Vorjahresniveau von 20 Mrd. Euro. Der limitierende Faktor war hier zudem nicht die Nachfrage, sondern das fehlende Angebot, sonst wäre das Investmentvolumen deutlich höher ausgefallen. Das jährliche gewerbliche Investmentvolumen hat sich damit wieder auf einem Niveau stabilisiert, wie es vor den Boom-Jahren 2005 bis 2007 marktüblich war und vermutlich auch für die kommenden Jahre zu erwarten ist.

Investmentvolumen mit rund 24 Mrd. Euro wieder auf dem Niveau der Vor-Boom-Jahre

Abbildung 2.12: Immobilienanlagen institutioneller Investoren seit 1990 in Mio. Euro in Deutschland



1 vorläufiger Wert

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Die restriktive Kreditvergabepraxis der Banken sowie das sinkende Vertrauen der Banken untereinander bzw. der stockende Interbankenverkehr haben die Tendenz der vergangenen zwei Jahre, dass vor allem eigenkapitalstarke Investoren auf dem deutschen Investmentmarkt aktiv waren, verstärkt. Somit waren 2011 – wie bereits auch 2010 – Investorengruppen wie

- Family-Offices oder vermögende Einzelpersonen,
- geschlossene Immobilienfonds und Spezialfonds sowie

- Asset-Manager, Immobilien-AGs und
- Versicherungen und Pensionskassen

die wichtigsten Käufergruppen. Wie bereits angedeutet, hätten diese Investorengruppen gerne noch mehr investiert, um die Sicherheit von Immobilienanlagen noch stärker auszunutzen. Allerdings begrenzte das geringe Angebot an Core-Objekten, welche traditionell im Fokus dieser auf Sicherheit ausgerichteten Anleger stehen, die Sättigung des Anlagehungers. Als Core-Objekte gelten dabei Immobilien mit

- langfristig laufenden Mietverträgen von
- bonitätsstarken Mietern in
- Top-Bürolagen oder Ia-Einkaufslagen und in
- modernen Objekten mit zeitgemäßer Ausstattung.

Investments in Value-add-Objekte oder Ankäufe im Opportunity-Segment hingegen waren 2011 nur vereinzelt anzutreffen. Insbesondere die A-Städte standen bei den Investitionsentscheidungen im Vordergrund.

Wie bereits im Jahr 2010 wurden auch 2011 mehr als 20 Deals mit einem Investitionsvolumen von mindestens 100 Mio. Euro auf dem deutschen gewerblichen Investmentmarkt verzeichnet. Der größte davon war der Verkauf von 50% der Anteile des Centro in Oberhausen an den Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB), der mit rund 650 Mio. Euro zu Buche schlug. Der größte Bürodeal des Jahres 2011 wurde mit einem Wert von rund 584 Mio. Euro in Frankfurt am Main registriert: Der Verkauf der Green Towers der Deutschen Bank (auch „Soll und Haben“ genannt) an DWS Finanz-Service. Der Investmentanteil im Bürosektor ging gegenüber dem Einzelhandel und vor allem dem Wohninvestmentmarkt weiter zurück. Während der Anteil von Einzelhandelsimmobilien am gewerblichen Gesamtinvestmentvolumen bei rund 50% lag, entfielen nur rund 27% auf Büroinvestments. 2010 lag der Anteil der Büroinvestments noch bei 29%, der der Einzelhandelsinvestments bei 36%.

In den Jahren 2005 bis 2007 hatten vor allem auch die großen Portfolioverkäufe – maßgeblich beteiligt waren hier die offenen Immobilienfonds – den Markt geprägt und das Umsatzvolumen in die Höhe getrieben. 2008 und 2009 kam dieses Marktsegment so gut wie zum Erliegen. Nach 2010 nahmen Portfoliotransaktionen auch 2011 weiter deutlich an Fahrt auf, wobei der Fokus auch hier auf Einzelhandels- und Wohnimmobilien lag.

Für das Jahr 2012 erwarten wir – ohne Berücksichtigung der Entwicklungen im Euroraum – ein leicht ansteigendes gewerbliches Investmentvolumen, da weiterhin ein hoher Anlagedruck bei den Investoren vorhanden ist und die Wertentwicklungen bei Aktien und Gold vielen institutionellen Anlegern immer noch zu volatil und damit zu unsicher erscheinen.

*Büroanteil am
Investmentvolumen
2011 auf 27%
gesunken*

*2012 leicht anstei-
gendes Investment-
volumen erwartet*

2.2.2 Die Entwicklung der Büroinvestmentmärkte in den A-Standorten im Einzelnen

2.2.2.1 Büroinvestmentmarkt Hamburg

Hamburg gilt als dynamische, attraktive Metropole für Investoren, in der einige der attraktivsten deutschen Büroteilräume liegen. Nach der konjunkturell begründeten Zurückhaltung in den Jahren 2008 bis 2009 hat die Investmenttätigkeit in Hamburg wieder sukzessive zugenommen. Bereits 2010 erreichte die Nettoanfangsrendite wieder 5,0%. Im Lauf des Jahres 2011 haben die Investmentaktivitäten weiter angezogen, sodass die Rendite zum Jahresende auf 4,8% und teilweise darunter absank. Damit wurde wieder ein Niveau wie im Boomjahr 2007 erreicht. Auch 2011 konzentrierte sich das Interesse auf Einzelobjekte, Paketverkäufe fanden so gut wie nicht statt. Dabei bestand stellenweise die Tendenz eines Missverhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage. Geeignete Core-Objekte waren nicht in der Menge vorhanden, wie der Markt sie gerne aufnehmen würde. Insgesamt wurden 2011 rund 2,2 Mrd. Euro gewerblich in Hamburger Objekte investiert, der Büroanteil lag dabei bei rund 60%. Im Vergleich zum Jahr 2010 konnte somit eine leichte Steigerung um 13% verzeichnet

NAV erreicht mit 4,8% wieder den Stand von 2007

Abbildung 2.13: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Hamburg

Name	Adresse	Teilraum	Käufer	Verkäufer	Nutzfläche in m²	Kaufpreis in Mio. Euro
Hammerbrookhöfe (Neue DB-Zentrale Hamburg)	Hammerbrookstraße 38	City Süd	WestInvest ImmoValue	Deutsche Immobilien Development / Aug. Prien Immobilien Gesellschaft für Projektentwicklung	23.600	
Lindley Carrée	Sachsenstraße 6-8 / Südkanal	City Süd	Deka Immobilien Investment (WestInvest ImmoValue)	Hochtief Projektentwicklung (HTP)	22.500	65,0
Siemens-Niederlassung	Lindenplatz 2	St. Georg	HIH Hamburgische Immobilien Handlung	Siemens Real Estate	22.000	56,5
Deichtor-Center	Oberbaumbrücke 1	Altstadt / Neustadt	Alpina Real Estate	Morgan Stanley Real Estate Fund (MSREF)	18.700	64,0
Ansgarhof	Valentinskamp 18-22	Altstadt / Neustadt	Real I.S. - BGV IV	Tishman Speyer European Strategic Office Fund	18.186	

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

werden. Die größten 2011 gehandelten Objekte waren der Sitz der Deutschen Bahn in den Hammerbrookhöfen sowie das Lindley Carrée, welches für 65 Mio. Euro den Besitzer wechselte. Für 2012 wird in Hamburg eine stabile Entwicklung der Nettoanfangsrendite erwartet.

2.2.2.2 Büroinvestmentmarkt Düsseldorf

Düsseldorf gilt vor allem wegen seiner breit aufgestellten Wirtschaftsstruktur als gutes Investmentziel. Bereits Ende 2010 hatte sich die Nettoanfangsrendite für zentral gelegene Objekte im Vergleich zum Vorjahreswert um 30 Basispunkte auf 5,2% reduziert. Hier machte sich das anhaltende Interesse der eigenkapitalstarken Investoren nach Core-Immobilien bemerkbar. Auch für 2011 ließ sich eine anhaltende Nachfrage nach Investmentobjekten im Core-Segment verzeichnen, sodass ein weiterer Rückgang bei der Nettoanfangsrendite bis zum vierten Quartal auf 5,15% stattgefunden hat. Für das laufende Jahr 2012 geht BulwienGesa aufgrund des Anlagedrucks weiterhin von einer stabilen Seitwärtsentwicklung der Nettoanfangsrendite aus.

Im gewerblichen Investmentmarkt in Düsseldorf wurden im Jahr 2011 insgesamt rund 1 Mrd. Euro umgesetzt, was einem Rückgang von rund 12% entspricht. Dieser Rückgang war auch dem Fehlen von Großdeals geschuldet, welche 2010 noch das Marktgeschehen beeinflusst hatten, wie beispielsweise der Verkauf des Vodafone-Campus an einen geschlossenen Fonds. Das Gros der In-

*Düsseldorfer
Investmentvolumen
2011 mangels Groß-
deals gesunken*

Abbildung 2.14: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Düsseldorf

Name	Adresse	Teilraum	Käufer	Verkäufer	Nutz- fläche in m²	Kauf- preis in Mio. Euro
Deutsche Bank Carrée	Königsallee 45-55	Bankenviertel	Rockpoint / Freo	Metrovacesa	41.600	183,0
Thyssen-Hochhaus / Dreischeidenhaus	August-Thyssen-Straße 1	City	Black Horse Investments (BHI) / Momeni Projektentwicklung	DB Reef Funds Management / Harder und Partner / Habacker Holding	22.000	72,0
Four Elements	Kaiserswerther Straße 229	Golzheim/Kennedymann	Hansainvest (Signal-Iduna-Gruppe)	Warburg-Henderson RZVK-Immo-Fonds	12.500	55,0
Airport Gardens	Peter-Müller-Straße 24-26	Flughafen	Unilmmo: Deutschland	Strabag Real Estate	13.300	50,0
La Cour (Publicis Groupe)	Louis-Pasteur-Platz 1	City	Allianz	Hochtief Projektentwicklung	14.900	45,6

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

vestments entfiel – entgegen dem bundesweiten Trend – mit einem Anteil von rund 48% (ca. 500 Mio. Euro) auf das Bürosegment. Der größte Deal 2011 war der Ankauf des Deutsche Bank Carrées in der Königsallee 45-55 durch Rockpoint für rund 183 Mio. Euro. Der Verkauf des sanierungsbedürftigen Dreischeidenhauses an das Konsortium Black Horse Investments (BHI)/Momeni Projektentwicklung für rund 72 Mio. Euro folgte als zweitgrößte Transaktion. Und rund 55 Mio. Euro investierte Hansainvest in das rund 12.500 m² große Objekt Four Elements. Auch 2012 dürfte das Investmentvolumen in der Größenordnung zwischen 0,8 Mrd. und 1,1 Mrd. Euro liegen, da der Investitionsdruck der Anleger weltweit weiterhin groß ist. Der limitierende Faktor bleibt dabei das Angebot an passenden Produkten.

2.2.2.3 Büroinvestmentmarkt Köln

Der Kölner Investmentmarkt belegt unter den A-Städten vor Stuttgart den vorletzten Platz, zumindest, was das Investmentvolumen und die Rendite betrifft. Die Nettoanfangsrendite war Ende 2010 zusammen mit der in Stuttgart mit 5,4% die höchste unter den größten sieben Immobilienstandorten in Deutschland. Positiv formuliert bestehen hier aber auch noch die größten Optionen, mögliche Upside-Potentials durch eine richtige Ankaufs-/Verkaufsstrategie zu heben. Aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage nach Core-Immobilien war bis Ende 2011 ein weiterer Rückgang der Spitzenrendite auf 5,25% zu verzeich-

Abbildung 2.15: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Köln

Name	Adresse	Teilraum	Käufer	Verkäufer	Nutzfläche in m²	Kaufpreis in Mio. Euro
Coloneum 4. BA / Teil 2	Adolf-Grimme-Allee 1	Ossendorf	Wealth Management Capital Holding	Oppenheim-Esch Holding	30.063	k.A.
KölnTurm	Im Media-Park 8	Media-park	AIRE / InfraRed / DIH	Tignato Beteiligungsgesellschaft Köln Turm MediaPark/ EH Estate Management	27.500	k.A.
	Unter Sachsenhausen 5-7	City	Quantum Immobilien Kapitalanlage-gesellschaft	ECT GPROP 1 (ehemals Dresdner-Grund-Fonds)	12.680	k.A.
Bürocenter Herkules	Graeffstraße 5	Ehrenfeld/ Braunsfeld		Concordia Fonds 4	7.600	k.A.
Capitol	Hohenzollernring 79-83	City	Konsortium der Firmen Proximus und Phalaxis	Cargill	7.000	k.A.

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Spitzenrendite von 5,25% birgt noch Upside-Potentials

nen, was aber immer noch einen Spitzenwert unter den großen Büroimmobilienmärkten darstellt. Die Ende 2011 erreichte Rendite dürfte auch den Jahresendwert für 2012 darstellen.

Das gewerbliche Investmentvolumen in Köln lag nach rund 1 Mrd. Euro im Jahr 2010 im vergangenen Jahr 2011 auf leicht niedrigerem Niveau und erreichte rund 840 Mio. Euro (davon rund 330 Mio. Euro Büro). Die größten Transaktionen waren der Verkauf eines Teils des Coloneums an Wealth Capital und des Köln Turms an AIRE/InfraRed/DIH. Das drittgrößte gewerbliche Immobilieninvestment im Bürosektor war das Bürogebäude Unter Sachsenhausen 5-7, welches an die Quantum Immobilien veräußert wurde. Für das laufende Jahr 2012 erwarten wir ein stabiles Investmentvolumen für Köln in einem Korridor zwischen 800 Mio. und 1,1 Mrd. Euro.

2.2.2.4 Büroinvestmentmarkt Frankfurt am Main

Anstieg des Frankfurter Investmentvolumens geht an Büros vorbei

Zu Ende des letzten Zyklus 2007 lagen die Nettoanfangsrenditen am Frankfurter Büroinvestmentmarkt bei 4,75%, stiegen jedoch im Zuge der Finanzmarktkrise bis Ende 2009 um 65 Basispunkte auf 5,4% deutlich an. Bis Mitte des Jahres 2009 brach das gewerbliche Investmentvolumen fast gänzlich ein, erst zum Ende des zweiten Halbjahres wurden wieder größere Deals registriert. Das gewerbliche Investmentvolumen betrug 2009 etwa 800 Mio Euro, wovon 50% auf Büroobjekte entfiel. 2010 legte die Nachfrage – vor allem nach Büroobjekten – deutlich zu und das gewerbliche Investmentvolumen lag Ende 2010 bei 1,9 Mrd. Euro, ca. 90% oder 1,7 Mrd. Euro wurden in Büroobjekte investiert. 2011 konnte das gewerbliche Investment sogar auf 2,8 Mrd. Euro gesteigert werden, das Büroinvestmentvolumen lag dabei ungefähr auf ähnlichem Niveau wie 2010.

Abbildung 2.16: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Frankfurt am Main

Name	Adresse	Teilraum	Käufer	Verkäufer	Nutzfläche in m²	Kaufpreis in Mio. Euro
Green Towers	Taunusanlage 12	Bankenviertel	DWS Finanz-Service (DWS Access Wohnen)	Deutsche Bank	71.200	583,6
Dresdner-Bank-Tower (Silberturm)	Jürgen-Ponto-Platz 1	Bankenviertel	IVG Institutional Funds / Investorenkonsortium	Commerzbank	50.000	390
Westend Gate	Hamburger Allee 2-10	City-West	RFR-Holding	Degi Europa	53.019	150
Goetheplaza	Goetheplatz 5-11	Innenstadt	Freo Group	Watermark Global	9.000	108
Occidens	Bockenheimer Landstraße 43-47	Westend	WestInvest ImmoValue	Groß & Partner	9.400	75

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Vor allem Großdeals wie etwa der Verkauf der Green Towers an einen DWS Fonds sind für das gute Ergebnis verantwortlich. Ebenfalls im dreistelligen Millionenbereich waren die Transaktion des Silver Towers an die IVG und ein Investorenkonsortium oder der Verkauf des Degi-Europa-Fonds-Objekts Westend Gate an die amerikanische RFR Holding.

Mit dem Anstieg der Nachfrage nach Frankfurter Büroobjekten hat die Nettoanfangsrendite weiter nachgegeben. Nach 5,4% Ende 2009 ging die Spitzenrendite bis zum Ende des vierten Quartals 2011 um 45 Basispunkte auf 4,95% zurück. Für das Jahr 2012 erwarten wir eine stabile Seitwärtsbewegung der Nettoanfangsrendite, was auf die anhaltend hohe Nachfrage nach Core-Objekten zurückzuführen ist.

2.2.2.5 Büroinvestmentmarkt Stuttgart

Von 410 Mio. Euro gewerblichem Investmentvolumen im Jahr 2010 ging das Volumen am Stuttgarter Gewerbeimmobilienmarkt 2011 auf etwa 340 Mio. Euro deutlich zurück. Der Anteil des Bürosegments verringerte sich im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls leicht und lag bei etwa 40% oder ca. 136 Mio. Euro (2010: 47%). Im Gegensatz zum Vorjahr wurden 2011 keine größeren Objekte

*Investmentvolumen
und Büroanteil in
Stuttgart 2011
zurückgegangen*

Abbildung 2.17: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Stuttgart

Name	Adresse	Teilraum	Käufer	Verkäufer	Nutzfläche in m²	Kaufpreis in Mio. Euro
Casa Nova	Paulinenstraße 40-41 / Augustenstraße 1	City	PlusAlpina Real Estate Advisors	Hochtief Solutions	9.300	40,0
	Rotebühlstraße 98-100 / Reuchlinstraße 27-29	Cityrand West	Alstria Office REIT (Ixis Capital Partners)	Deka-Immobilien-Europa	8.400	15,9
	Rotebühlstraße 50 / Silberburgstraße 146, 148	Cityrand West		Württembergische Lebensversicherung	6.650	19,0
N 155	Neckarstraße 155	Stuttgart-Ost	APO Immobilien-Kapitalanlagegesellschaft (aik)	Sifel Holding	6.455	
Bauteil Dorotheenstraße (Innenministerium)	Dorotheenstraße 6	City	Breuninger	Land Baden-Württemberg	3.360	26,5

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

über 50 Mio. Euro in Stuttgart verkauft. Größere Deals waren beispielsweise der Verkauf des Sanierungsobjekts Casa Nova die Hochtief Solutions für 40 Mio. Euro oder der Ankauf des Büroobjekts in der Rotebühlstraße 98-100 durch Alstria Office REIT für 15,9 Mio. Euro). Daneben gab es zahlreiche kleinere Verkäufe bis 10 Mio. Euro.

Die Nettoanfangsrendite für Büroobjekte in zentralen Lagen betrug Ende 2009 5,6%, durch das wieder gewachsene Interesse an Stuttgarter Büroimmobilien sank sie sukzessive bis Ende 2011 auf 5,25%. 2012 wird die Nettoanfangsrendite für Core-Immobilien stabil bleiben, ab 2012 erwarten wir einen moderaten Anstieg.

2.2.2.6 Büroinvestmentmarkt München

Nach den sehr hohen Volumina der Vorkrisenzeit sank das gewerbliche Investmentvolumen 2008 auf 1,5 Mrd Euro ab, wobei etwa 700 Mio in Büroinvestments flossen. 2009 konnte eine leichte Steigerung auf ca. 1,9 Mrd Euro registriert werden, 2010 wurden am Münchner Gewerbeimmobilienmarkt etwa 1,65 Mrd. Euro umgesetzt. Der Büroanteil lag bei etwa 60% oder 1 Mrd. Euro, wobei ein Einzeldeal, der Verkauf des Neuperlacher Forschungs- und Entwicklungszen-

Abbildung 2.18: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in München

Name	Adresse	Teilraum	Käufer	Verkäufer	Nutzfläche in m²	Kaufpreis in Mio. Euro
Isartorcity (ehem. Rieger City)	Isartorplatz 8	Innenstadt	UBS (D) European Mega Core Property Fund	Värde Partners Europe	21.800	101,75
Altstadt Palais	Bürkleinstraße 3-5 / Karl-Scharnagl-Ring 6-8	Innenstadt	Pembroke Real Estate	UBS Wealth Management CEPF	8.350	n/a
Skygarden	Bernhard-Wicki-Straße, Erika-Mann-Straße 3-11	Arnulfpark	CA Immo Deutschland, Niederlassung München (50%)	OFB (50%)	29.325	63
Haus der Kommunikation	Brienner Straße 45 a-d / Augustenstraße 20-24	Innenstadt	Warburg-Henderson Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien	Tishman Speyer	13.000	n/a
NuOffice	Domagkstraße 16	Parkstadt Schwaibling	Hamborner REIT	Hubert Haupt Unternehmensgruppe	9.300	40

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

trums, bei deutlich über 300 Mio Euro lag. Das Investmentvolumen im Gewerbesegment wurde 2011 mit 2,8 Mrd deutlich gesteigert, größter Einzeldeal war hierbei der Verkauf des Shoppingcenters PEP mit ca. 400 Mio an die US-amerikanische Pensionskasse TIAA-CREEF. Der Büroanteil lag 2011 bei etwa 50%.

*Münchener invest-
mentvolumen 2011
deutlich gesteigert,
Büroanteil bei 50%*

Die wichtigsten Deals stellten der Kauf der Isartorcity an einen Fonds der UBS (über 100 Mio Euro), der Verkauf des Objekts Prinzregentenplatz 7-9 an einen Spezialfonds von Union Investment, der Kauf des Hauses der Kommunikation von Warburg Henderson (ca. 55 Mio Euro) und der Ankauf des Altstadt Palais durch Pembroke Real Estate dar.

Nach dem Anstieg der Spitzenrenditen (Nettoanfangsrenditen) bis Ende 2009 auf 5,1% hat bedingt durch die sehr hohe Nachfrage nach Core-Immobilien in München die Spitzenrendite deutlich nachgegeben. Nach einem Wert von 4,9% Ende 2010 reduzierte sich die Nettoanfangsrendite bis Ende 2011 auf 4,75%. Bis zu einer nachhaltigen Veränderung der Fremdkapitalkosten ist davon auszugehen, dass das derzeit niedrige Renditeniveau weiterhin Bestand haben wird.

2.2.2.7 Büroinvestmentmarkt Berlin

Lag die Nettoanfangsrendite in zentralen Lagen Ende 2007 noch bei 5,0%, so legte sie bis Ende 2009 um 60 Basispunkte auf 5,6% zu. Aufgrund der erhöhten Nachfrage sank der Wert Ende 2010 bereits wieder auf 5,3% und lag damit um rund 30 Basispunkte niedriger als zum Ende des Jahres 2009. Bis zum Ende des Jahres 2011 gab das Niveau der Spitzenrendite weiter auf 5,1% nach. Da weiterhin eine starke Nachfrage von Investorenseite nach Core-Immobilien besteht, diese Nachfrage aber auf ein vergleichsweise geringes Angebot trifft, prognostizieren wir bis Ende 2012 ein gleichbleibend niedriges Spitzenrenditeniveau.

Nach den Rekordinvestments der Jahre 2005 bis 2007 bewegte sich das gewerbliche Investmentvolumen in den Jahren 2008 bis 2010 zwischen 2,0 Mrd. und 3,1 Mrd. Euro (davon zwischen 0,37 Mrd. und 1,5 Mrd. Euro in Büroobjekte). 2011 lag das Transaktionsvolumen bei rund 2,3 Mrd. Euro (davon waren rund 900 Mrd. Euro Investments in Büroobjekte) und damit wieder unter dem Vorjahreswert von 3,1 Mrd. Euro. Die maßgeblichen Transaktionen im Bürosegment waren das Ernst-Reuter-Haus (für 90,6 Mio. Euro an die R+V Versicherung verkauft), das Philip-Johnson-Haus, das die Allianz für rund 70 Mio. Euro erworben hat, und der Ankauf des Gebäudes des Evangelischen Werkes für Entwicklung und Diakonie zur Eigennutzung für rund 65,4 Mio. Euro. BulwienGesa geht für das Jahr 2012 von einem in etwa gleich hohen gewerblichen Investmentvolumen für die Hauptstadt aus wie im vergangenen Jahr.

*Investmentvolumen
in Berlin auf 2,3 Mrd.
Euro gesunken
(davon rund 900
Mrd. Euro in
Büroobjekte)*

Abbildung 2.19: Büroimmobilientransaktionen: die 5 größten Objekte 2011 in Berlin

Name	Adresse	Teilraum	Käufer	Verkäufer	Nutzfläche in m²	Kaufpreis in Mio. Euro
Ernst-Reuter-Haus	Straße des 17. Juni 112	Charlottenburg	R+V Versicherung	Cenda Invest / Rockpoint	29.500	90,6
Checkpoint Charlie - Philip-Johnson-Haus, Q106	Friedrichstraße 200-203	Mitte 1a	Allianz	Tishman Speyer TSEV	21.100	70,0
Evangelischen Werk für Entwicklung und Diakonie	Caroline-Michaelis-Straße 12-14	Mitte	Evangelisches Werk für Entwicklung und Diakonie	HTP Hochtief Solutions	18.000	65,4
Friedrich Carré (Teilobjekt)	Friedrichstraße 149 / Dorotheenstraße 54	Mitte 1a	Deka Immobilien	IndustriFinans (vormals BSA Real Estate Prime Office Germany)	11.500	53,0
Gendarmenpalais	Französische Straße 39 / Markgrafenstraße 42	Mitte 1a	Privat	Luresa	7.039	48,0

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Die Ergebnisse der einzelnen Standorte im Überblick:

Abbildung 2.20: Nettoanfangsrendite (in %) 1995 – 2012

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Schätzung 2011	Prognose 2012
Hamburg	5,40	5,10	5,80	5,00	4,80	5,20	5,30	5,00	4,80	4,80
Düsseldorf	5,38	5,25	5,50	5,25	5,00	5,50	5,50	5,20	5,15	5,20
Köln	6,10	5,90	6,00	5,60	5,20	5,50	5,60	5,40	5,25	5,25
Frankfurt am Main	5,20	5,10	5,50	4,75	4,75	5,30	5,40	5,10	4,95	5,00
Stuttgart	5,48	5,49	5,70	5,25	5,20	5,40	5,60	5,40	5,25	5,30
München	5,50	5,00	5,60	4,80	4,50	5,00	5,10	4,90	4,75	4,80
Berlin	5,50	5,00	5,75	5,00	5,00	5,50	5,60	5,30	5,10	5,10
7 Städte	5,4	5,1	5,7	5,0	4,9	5,3	5,4	5,1	k.A.	k.A.

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

2.3 Angebot, Mieten-/Ertragsentwicklung

Die sieben wichtigsten Büromarktstädte in Deutschland, also Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart, werden im Folgenden in Bezug auf Angebot, Mieten und Ertragssituation näher beleuchtet. Im Anschluss daran folgt ein kurzer Überblick über die Entwicklung in den B-Städten. Grundlage nachstehender Ausführungen sind Auswertungen der RI-WIS-Datenbank, empirische Erhebungen der BulwienGesa AG bei den einschlägigen Marktakteuren sowie die Jahresenderhebung der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif). Die Nutzfläche, der Leerstand und die Bezugsgröße der Miete sind durchgängig ausgewiesen in m² nach der Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum 2004 der gif e.V. (siehe Glossar im Anhang).

2.3.1. Die A-Städte: Entwicklung der Standorte im Einzelnen

2.3.1.1 Büromarkt Hamburg

Mietentwicklung

Nachdem die Spitzenmiete bereits 2009 von leicht sinkender Tendenz geprägt war (23,30 Euro/m²), ist sie bis zum Jahresende 2010 weiter auf 22,50 Euro/m² zurückgegangen. Die hohen Flächenumsätze bzw. der Nachfragedruck haben jedoch bereits Anfang 2011 zu einer Trendumkehr geführt, sodass Ende 2011 wieder eine Spitzenmiete von 23,50 Euro/m² erreicht wurde. Im Bundesvergleich liegt Hamburg damit deutlich unter dem Spitzenmietniveau von Frankfurt am Main und München, und weiterhin unterhalb des Durchschnitts der übrigen A-Städte (24,70 Euro/m²). Für 2012 kann von einer stabilen Mietpreisentwicklung ausgegangen werden, da die Hamburger Wirtschaft breit aufgestellt ist und viele der in den kommenden Monaten auf den Markt kommenden Flächen bereits durch Vorvermietungen vermarktet worden sind. Der Leerstandsabbau wird sich in der Tendenz fortsetzen, was sich auch auf die Mietentwicklung förderlich auswirkt.

*2012 in Hamburg
stabile Mietpreis-
entwicklung und
weiterer Leerstands-
abbau erwartet*

Die Durchschnittsmiete in der City ist in den vergangenen Jahren unter Druck geraten und erreichte 2010 mit 14,60 Euro/m² den Tiefststand der vergangenen Jahre. Die vitale Flächenumsatzentwicklung bei zurückgehender Fertigstellungsquote befeuerte 2011 jedoch auch die Durchschnittsmiete. Diese konnte sich 2011 wieder stabilisieren und erreichte zum Jahresende mit 15,00 Euro/m² wieder das Niveau vergangenen vier Jahre.

Bürobeschäftigung

Das in Hamburg seit 2005 anhaltende Bürobeschäftigtenwachstum wurde nicht durch die vergangenen Krisenjahre beeinflusst, sondern hat sich weiter fortgesetzt. In den Jahren 2005 bis 2010 hat die Anzahl der Bürobeschäftigten um rund 43.400 Personen (9,9%) zugenommen. 2010 ist die Zahl der Bürobeschäftigten im Vergleich zum Vorjahr 0,5% auf nach den aktuellsten vorliegenden Zahlen rund 480.000 angestiegen ist. Für 2011 prognostizieren wir ein Rekordwachstum von 3,0% und auch für 2012 ist von einem weiteren Aufbau der Bürobeschäftigung in Höhe von 1,4% auszugehen. Damit verstärkt sich der Wandel der Hamburger Wirtschaftsstruktur hin zu einer Dienstleistungswirt-

schaft weiter. Die Hamburger Wirtschafts ist geprägt durch ein breit gefächertes Branchenspektrum. Der Hamburger Hafen als die Transport- und Umschlagsdestination in Norddeutschland ist die Basis für einen stark ausgeprägten Handels- und Verkehrssektor. Eng verbunden hiermit sind auch für diese Unternehmen tätige Beratungs- und Dienstleistungsfirmen. Zusätzlich ist Hamburg der Sitz vieler Landes-, Privat- und Geschäftsbanken. Weiterhin gilt die Hansestadt als Medienmetropole mit starker Akzentuierung der Printmedien. In den vergangenen Jahren hat Hamburg jedoch einige wichtige Marktakteure insbesondere im Bereich der Musikmedien verloren, die im Wesentlichen nach Berlin abgewandert sind.

Flächenumsatz

*in Hamburg 2011
mehr Flächenumsatz
bei weniger
Großvermietungen*

Der Hamburger Büromarkt konnte seine Vitalität auch im Hinblick auf die Flächenumsätze (Vermietungen sowie relevante Eigennutzungen) weiter steigern. Der langjährige Schnitt hat sich in den vergangenen Jahren auf rund 490.000 m² p.a. erhöht. 2010 wurde mit 510.000 m² Vermietungsleistung nach Berlin der zweithöchste Umsatz erzielt. 2011 konnte dieser weiter gesteigert werden und erreichte 539.000 m² an. Damit lag Hamburg an dritter Stelle nach Berlin und München. Die Büroteilräume mit dem höchsten Anteil am Flächenumsatz waren die Altstadt/Neustadt gefolgt von der Hafencity.

Wurden 2010 noch über sechs Vermietungstransaktionen mit teilweise deutlich über 10.000 m² registriert, spielte diese Großvermietungen 2011 eine geringere Rolle. Insgesamt erfolgten neun Vermietungen über 5.000 m², von denen drei über 10.000 m² lagen. Der größte Umsatztreiber war die Behörde für Stadtentwicklung und Umwelt (BSU), die knapp 37.000 m² Flächenumsatz als Eigennutzung an der Neuenfelder Straße in Wilhelmsburg tätigte.

Die breit gefächerte Branchenstruktur der Hamburger Wirtschaft spiegelt sich auch in der sektoralen Betrachtung der Flächenumsätze wider. Die tradierten Muster wurden 2011 jedoch etwas aufgebrochen, da der traditionell hohe Anteil von Handel und Industrie, der bereits in den letzten Jahren deutlich abgenommen hatte, auch 2011 nur 13% des Umsatzes beisteuerte. Banken und Finanzdienstleister, die früher bis zu einem Fünftel des Umsatzes stellten, spielen mit 7% nur noch eine untergeordnete Rolle. Der Konsolidierungskurs der vergangenen Jahre zeichnet sich hier weiter ab. Die öffentliche Hand hingegen stellt wie bereits 2010 zunehmend große Anteile am Umsatz. 2011 beträgt ihr Anteil 16%. Den größten Anteil hatten im vergangenen Jahr die unternehmensbezogenen Dienstleister, die mit 28% des Flächenumsatzes sogar ihren bis dato größten Anteil aus dem Jahr 2007 (27%) übertrafen.

Fertigstellungen

Der Hamburger Büromarkt war 2010 durch starke Neubautätigkeit geprägt und wies zum Jahresende einen Gesamtflächenbestand von rund 13,17 Mio. m² auf. Anders als in den übrigen A-Städten waren damit seit 2004 nahezu permanent steigende Fertigstellungszahlen zu verzeichnen, die 2010 bei gut 252.000 m² Neubau gipfelten, davon ca. 43% spekulativ. 2011 ging das Neubauvolumen wieder zurück und lag mit rund 118.000 m² deutlich unter dem Fünfjahreschnitt von 2007 bis 2011 (189.200 m²). Der Schwerpunkt der Bautätigkeit liegt dabei weiterhin in der Hafencity und in der Altstadt/Neustadt. Für 2012 prognostizieren wir ein Neubaufertigungsvolumen von rund 144.000 m².

Leerstand

2010 hatte sich der Leerstand aufgrund der gestiegenen Fertigstellungsvolumina deutlich erhöht. Zum Jahresende 2010 standen in Hamburg rund 1,3 Mio. m² Bürofläche leer, was einer Leerstandsquote von 9,9% entspricht. Damit hat Hamburg ein wesentlich höheres Leerstandswachstum als der Durchschnitt der übrigen A-Städte erfahren. Die geringer werdenden Fertigstellungen einerseits und die hohe Flächennachfrage aufgrund der vitalen Wirtschaftsentwicklung andererseits, haben 2011 wieder zu einem starken Abschnmelzen der Angebotsflächen geführt. Der Leerstand konnte sich bis Ende 2011 daher auf 1,054 Mio. m² bzw. 7,9% reduzieren. Im kommenden Jahr wird sich der Leerstand wegen der geringeren Fertigstellungen voraussichtlich weiter leicht zurückgehen.

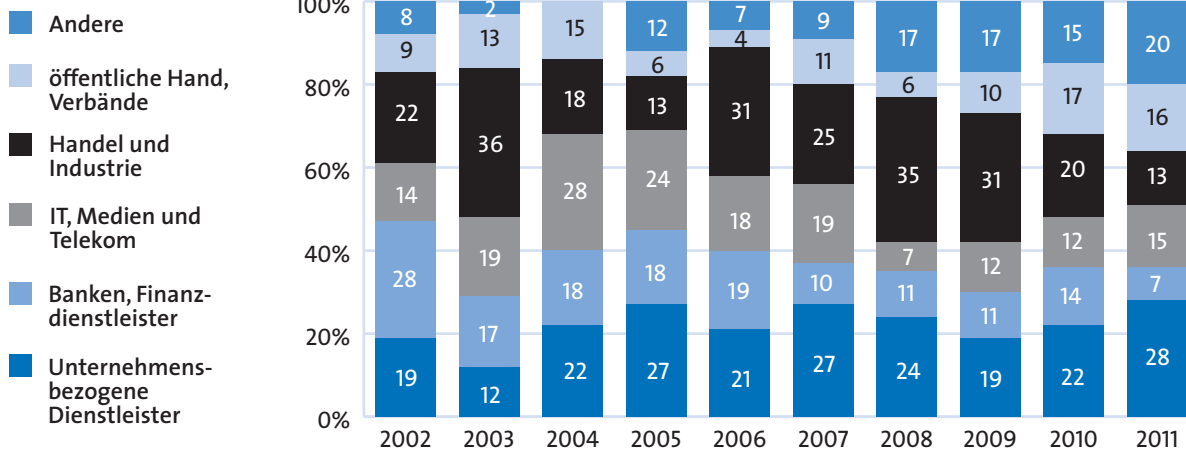
Leerstand 2011 auf 7,9% reduziert, Tendenz abnehmend

Abbildung 2.21: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Hamburg

Name	Adresse	Investor	Nutzfläche in m ²	Leerstand in m ² MF-G im Objekt	Teilraum	Fertigstellungsdatum
Allianz-Haus (ehem. Esso Mobil - Haus)	Kapstadt-ring 2 / 4	TAS Immobilien- und Beteiligungsgesellschaft	42.765	10.000	City Nord	2012
Emporio-Hochhaus / Central Plaza Hamburg	Dammtor-wall 15 / Valentinskamp 70	Unilmmo: Deutschland	35.101	19.000	Altstadt / Neustadt	2011
Tanzende Türme	Reeperbahn 1 / Zirkusweg 20 / Beim Trichter	Züblin Development	28.355	7.000	St. Pauli	2012
Spiegel-Neubau (Gebäude 39a)	Ericusspitze 1	Robert Vogel / ABG Unternehmensgruppe	26.000	0	Hafencity	2011
Hammerbrookhöfe (Neue DB-Zentrale Hamburg)	Hammerbrookstraße 38	WestInvest ImmoValue	23.600	0	City Süd	2012

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.22: Büroflächenumsätze in Hamburg nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG, eigene Auswertung.

2.3.1.2 Büromarkt Düsseldorf

Mietentwicklung

Die Entwicklung der Spitzenmiete in Düsseldorf konnte 2011 erstmals seit 2008 wieder einen leichten Zuwachs verzeichnen, sie lag Ende des Jahres bei 22,00 Euro/m² (+ 2,3%). Insgesamt betrachtet liegt die Spitzenmiete damit weiterhin rund 2,70 Euro/m² unter dem Durchschnitt der Metropolen und um 1,60 Euro/m² unter dem Spitzenmietniveau des vergangenen Büromarktzyklus von 23,60 Euro/m². Auch für das Jahr 2012 erwarten wir eine leicht positive Mietentwicklung. Allerdings wird der Zuwachs mit rund 0,40 Euro/m² vergleichsweise gering ausfallen, sodass für Ende des Jahres 2012 rund 22,40 Euro/m² als Spitzenmiete realistisch erscheinen. Abschlüsse über diesem Mietniveau fanden auch in den Vorjahren statt, allerdings erreichte das Volumen nicht die nach den gif-Richtlinien erforderlichen 3% bis 5%. Geprägt ist der Markt zudem von meist umfangreichen Incentives durch mietfreie Zeiten oder Erstattung von Umzugskosten bzw. Ausbauten.

2008er Spitzenmiet-niveau wird auch 2012 nicht erreicht

Bürobeschäftigung

Entgegen den ursprünglichen Prognosen lag die Zahl der Bürobeschäftigten Ende 2010 in Düsseldorf mit rund 228.000 leicht unter dem Vorjahreswert. Damit ist die nordrhein-westfälische Hauptstadt zusammen mit Stuttgart die einzige unter den A-Städten, die 2010 einen Bürobeschäftigtenabbau zu verzeichnen hatte. Dieser Rückgang von insgesamt 1.300 Personen ist vor allem auf den Wegzug des ThyssenKrupp-Konzerns nach Essen zurückzuführen, ohne den es eine stabile Entwicklung gegeben hätte. Insgesamt betrachtet weist Düsseldorf nach unserer aktuellen Prognose bis 2015 mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von nur 0,8% die zweitniedrigsten Wachstumsraten (hinter Stuttgart mit 0,4%) unter allen A-Städten auf. In diesem Zeitraum erwarten wir eine Zunahme rund 9.600 Personen, darin sind jedoch die Pläne des Abbaus von bis zu 1.000 Stellen bei e.on in Düsseldorf noch nicht berücksichtigt.

Flächenumsatz

Der jährliche Flächenumsatz lag in Düsseldorf, mit Ausnahme der Jahre 2002 und 2007, stets unter dem Durchschnitt der Metropolen. 2009 brach der Umsatz auf nur noch 177.000 m² ein, 2010 konnte er sich auch dank eines Mega-Deals mit Vodafone (ca. 86.000 m²) auf rund 340.000 m² erholen. Eine Anmietung in dieser Größenordnung fehlte im Jahr 2011, sodass der Flächenumsatz bei rund 312.000 m² lag. Acht Verträge lagen über der Marke von 5.000 m², darunter die Anmietung von rund 12.000 m² im Projekt La Cour durch die Publicis Groupe. Dennoch lag das Transaktionsvolumen nur leicht unter dem Niveau des Fünf- und oberhalb des Zehnjahresmittels von 344.000 m²/291.700 m². In den kommenden Jahren erwarten wir Umsätze in einer Größenordnung zwischen 250.000 m² und 300.000 m². Die einzelnen Teilmärkte werden von dieser Entwicklung unterschiedlich profitieren.

2011 wurde der Flächenumsatz in der Stadt Düsseldorf nicht mehr von der TMT-Branche dominiert; der Grund hierfür liegt im Fehlen des Großdeals an Vodafone, der das Gefüge 2010 deutlich durcheinanderbrachte. 2011 entfielen auf jene Branche 22%, wodurch sie jedoch neben dem Handel und Industrie immer noch zu den wichtigsten Hauptumsatzbringern zählt. Der mit Abstand größte Umsatzbringer war 2011 mit 35% die Branche der unternehmensbezogenen Dienstleister, wodurch ein Wachstum im Vergleich zum Vorjahr von 11 Prozentpunkten zu vermerken ist. Grund hierfür ist u. a. die erfolgte Vorvermietung an KPMG mit rund 9.500 m². Eine weitere marktprägende Vermietung in diesem Zusammenhang wurde durch die LEG NRW mit rund 7.100 m² getätigt. Banken und Finanzdienstleister verzeichneten im Vergleich zu 2010 eine Abnahme von 7 Prozentpunkten und nehmen damit anteilmäßig wieder eine Position wie in den Jahren 2006 und 2007 ein. Die größte Vermietung wurde hier durch die Deutsche WertpapierService Bank (Erweiterung) im casa alta mit rund 1.980 m² getätigt.

Fertigstellungen

Die Fertigstellungszahlen in Düsseldorf passen sich sukzessive der ausufernden Leerstandsentwicklung an. Während 2009 noch 175.000 m² fertiggestellt wurden, lag die Zahl der Neubaufertigstellungen 2010 nur noch bei 113.600 m². Davon waren wiederum rund 90.000 m² vorvermietet, nur 20% wurden spekulativ errichtet. 2011 wurden in der Landeshauptstadt nur noch rund 64.500 m² neu errichtet, davon hatten Ende des Jahres rund 13.000 m² (22%) noch keinen Mieter. Für die Jahre 2012 bis 2015 werden die Fertigstellungszahlen Werte zwischen 54.100 und 93.000 m² erreichen, mit einem Ausreißer auf rund 125.000 m² im Jahr 2013, wenn allein 90.000 m² auf die Fertigstellung des Vodafone-Campus entfallen. Trotz der niedrigen Fertigstellungszahlen scheint in Düsseldorf mittelfristig ein nachhaltiger Leerstandsabbau aus heutiger Sicht nicht möglich zu sein.

*in Düsseldorf trotz
niedriger Fertigstellungszahlen kein
nachhaltiger Leerstandsabbau in Sicht*

Leerstand

Die Leerstandsentwicklung in Düsseldorf koppelt sich immer mehr von der Entwicklung in den anderen A-Städten ab. 2010 wurde mit einer Leerstandsquote von 12,2% ein neuer Höchstwert bei vakanten Flächen in Düsseldorf aufgestellt. Diese negative Entwicklung ist auch dem Leerzug verschiedener Großgebäude geschuldet. Unternehmen oder öffentliche Institutionen wie das Land- und Amtsgericht, Siemens oder ThyssenKrupp (Umzug nach Essen) haben ihre

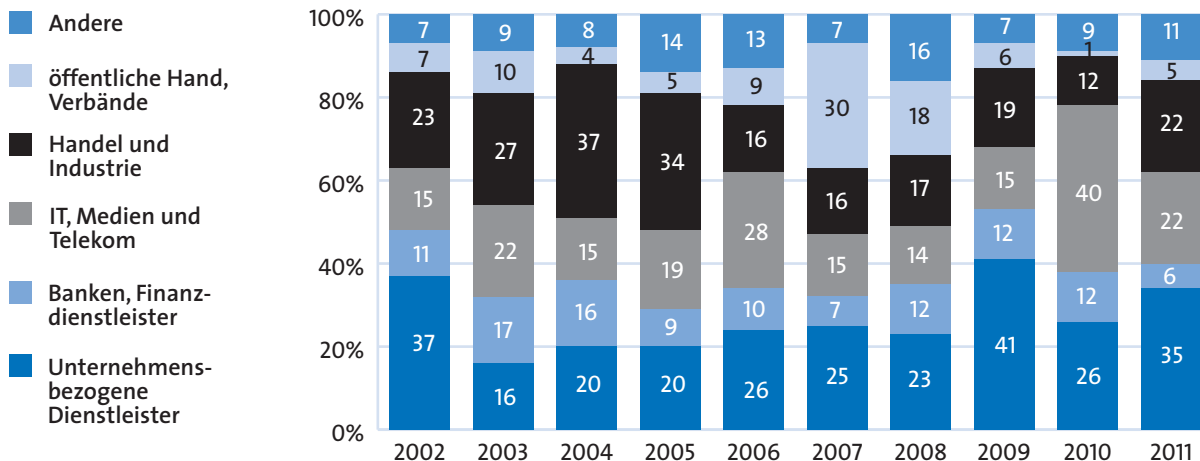
neuen Objekte bezogen und hinterlassen leer stehende Gebäude wie die Gerichtshöfe, jetzt Andreasquartier (ca. 18.500 m²), das Dreischeibenhaus (ca. 22.000 m²) oder die Völklinger Straße 2 (ca. 12.000 m²). Die Leerstandsentwicklung ist aber auch stark teilraumabhängig. In einzelnen Teilmärkten (Bankenviertel, City Süd) lag die Quote z.B. deutlich unter dem Durchschnittswert, während sie im Teilmarkt Seestern bei rund 25% liegt. Hier wird sich eine weitere Verschärfung der Situation einstellen, sobald Vodafone 2013 sein neues Gebäude bezieht und weitere rund 40.000 m² wieder dem Markt zugeführt werden. Ende 2011 standen im Stadtgebiet Düsseldorf rund 830.000 m² bzw. 11,3% des Flächenbestands für Büronutzer zur Verfügung. Bis Ende 2012 ist trotz des erwarteten Stellenzuwachses bei gleichzeitig geringem Neubauvolumen nur von

Abbildung 2.23: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Düsseldorf

Name	Adresse	Investor	Nutzfläche in m ²	Leerstand in m ² MF-G im Objekt	Teilraum	Fertigstellungsdatum
Hafen spitze	Speditionsstraße 19-23	MFRSI Wölbern Invest	15.675	0	Medienhafen	2011
La Cour (Publicis Groupe)	Louis-Pasteur-Platz 1	Allianz	12.859	1.300	City	2012
Vodafone Campus Düsseldorf	Viersener Straße 52-54	DFH Immobilienfonds 98	90.000	0	Seestern	2013
Kö-Bogen	Jan-Wellem-Platz	die developer	15.000	15.000	City	2013
Cubes	Cecilienallee 6-9	Carlyle Group	13.500	1.479	Golzheim / Kennedydamm	2013

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.24: Büroflächenumsätze in Düsseldorf nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG, eigene Auswertung.

einer leicht sinkenden Leerstandsentwicklung auszugehen. Dabei wird der Durchschnittswert der sieben A-Städte (2012: 8,4%) deutlich überschritten (Düsseldorf 2012: 11,0%).

2.3.1.3 Büromarkt Köln

Mietentwicklung

Mit 20,00 Euro/m² lag die Kölner Spitzenmiete Ende 2011 exakt auf Vorjahresniveau. Dabei war die Spitzenmiete im Teilraum Deutz erstmals auf demselben Niveau wie im Teilraum City, was auf die Großvermietung an Lanxess im Premium-Objekt maxCologne zurückzuführen ist. Dies dürfte allerdings ein einmaliges Ereignis sein. Für das Jahr 2012 prognostizieren wir ein leichtes Ansteigen des Spitzenmietniveaus auf rund 20,40 Euro/m².

Bürobeschäftigung

Die Zahl der Bürobeschäftigten in Köln war 2010 mit rund 272.200 Beschäftigten um ca. 650 Beschäftigte höher als 2009, was vor allem an der wieder wachsenden Wirtschaft festgemacht werden kann. Somit fand in Köln seit 2005 ein kontinuierlicher Bürobeschäftigtenaufbau um rund 19.400 Personen (+6,8%) statt. 2011 wird das Bürobeschäftigtenwachstum rund 1,4% erreichen. Damit liegt Köln beim Bürobeschäftigtenwachstum unter den A-Städten hinter Berlin und Hamburg in der Spitzengruppe. Bis 2015 wird ein jährliches durchschnittliches Bürobeschäftigtenwachstum von 1,3% prognostiziert. Der Umzug der Konzernzentrale von Lanxess aus Leverkusen nach Köln mit rund 1.000 Bürobeschäftigten im Jahr 2012/13 ist hierin schon berücksichtigt.

Flächenumsatz

Der Büroflächenumsatz in Köln wurde 2011 durch die Großvermietung an Lanxess (ca. 38.000 m²) und den Eigennutzerbaustart der neuen Zentrale von Rheinenergie (ca. 45.000 m²) maßgeblich geprägt. Getrieben durch diese beiden Ereignisse stieg der Flächenumsatz 2011 auf rund 285.000 m², nach nur 220.000 m² im Vorjahr. Er lag damit deutlich über dem Fünf- und Zehnjahreschnitt von 256.000/237.000 m². Als dritt wichtigster Deal folgt mit rund 6.800 m² der Vertrag der Wirtschaftskanzlei Görg im maxCologne. Insgesamt lagen sieben Deals über der Marke von 5.000 m². Die Bilanz zeigt, dass der Kölner Büromarkt ausgehend von einer soliden Basis mit vielen kleineren und mittleren Verträgen in Jahren mit speziellen Umsatzereignissen auch Spitzenergebnisse erzielen kann.

2011 überdurchschnittlicher Flächenumsatz mit vielen kleineren und mittleren Verträgen

Im Vergleich zu 2010 wurde die Umsatzverteilung nach Branchen 2011 durch den Bereich Handel und Industrie dominiert. Grund hierfür ist die Großvermietung an Lanxess (ca. 38.000 m²) und der Eigennutzerbaustart der neuen Zentrale von Rheinenergie (ca. 45.000 m²). Zusammen nimmt damit der Bereich Handel und Industrie einen Umsatzanteil von 42% ein. Auch Unternehmensbezogenen Dienstleister waren 2011 mit 25% maßgeblich am Flächenumsatz beteiligt und verzeichneten im Vergleich zu 2010 einen Anstieg um 2 Prozentpunkte. Insbesondere die Vermietungen an die Wirtschaftskanzlei Görg im maxCologne mit rund 6.800 m² und an die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young am Börsenplatz 1 mit rund 5.600 m² sind für diese Entwicklung entscheidend. Die

im Jahr 2010 bestehende Homogenität bezüglich des Flächenumsatzes nach Branchen wurde demnach 2011 aufgelöst.

Fertigstellung

Köln hat mit rund 7,5 Mio. m² ebenso viel Bürofläche wie die Städte Düsseldorf und Stuttgart. Im Vergleich mit allen anderen A-Städten lagen die Neubaufertigungszahlen in Köln in den Jahren 2005 bis 2008 auf einem moderaten Niveau und schwankten um die 100.000 m². 2009 stiegen die Fertigstellungen einmalig auf über 200.000 m² an, was auf die Fertigstellung zahlreicher Großprojekte zurückzuführen war. 2010 lag das Fertigstellungsvolumen bei nur rund 74.000 m², 2011 sank es weiter und erreichte nur noch die Marke von rund 50.000 m². 2012 wird das Fertigstellungsvolumen erstmalig seit Mitte der 90er Jahre wieder unter die Marke von 40.000 m² fallen. Allerdings muss marktseitig berücksichtigt werden, dass allein mit dem maxCologne rund 46.000 m² saniert und als hochwertige Büroflächen im Neubaustandard auf den Markt kommen werden.

Leerstand

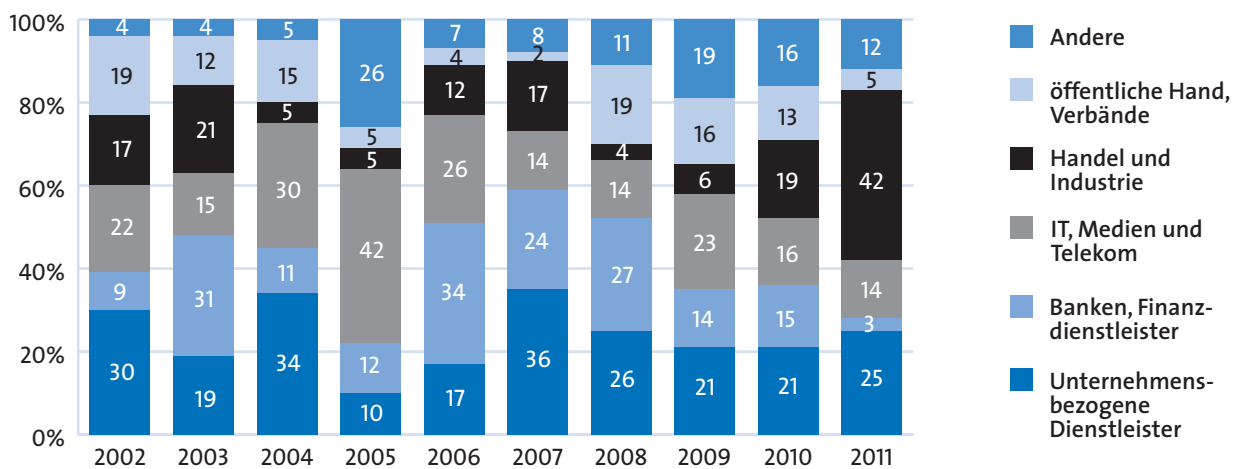
Die Leerstandsquote in Köln erhöhte sich Ende 2011 auf 9,1% (685.000 m²) und lag somit rund 60.000 m² über dem Jahresendwert von 2010. Aufgrund der zurückhaltenden spekulativen Bautätigkeit und des Aufbaus von Bürobeschäftigten rechnen wir für 2012 mit einem Rückgang der Leerstandsrate auf rund 8,1%.

Abbildung 2.25: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Köln

Name	Adresse	Investor	Nutzfläche in m ²	Leerstand in m ² MF-G im Objekt	Teilraum	Fertigstellungsdatum
Westgate	Habsburger Ring 2-12	Meag Real Estate Management	17.400	12.557	City	2011
max Cologne	Von-Gablenz-Straße 2-6	Warburg-Henderson	46.000	1.200	Deutz	2012
Scor SE Deutschland-zentrale	Kaiser-Wilhelm-Ring 17-21	Scor SE / IS Institut für Stadtentwicklung	13.500	0	Cityrand West/Süd	2012
Neubau Zentrale Rheinenergie	Parkgürtel 42	Rheinenergie	45.000	0	links-rheinisch Nord	2013
Gerling Quartier	Hildeboldplatz 2-18	Friesenquartier / Frankonia Eurobau	41.409	41.409	City	2014

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.26: Büroflächenumsätze in Köln nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG, eigene Auswertung.

2.3.1.4 Büromarkt Frankfurt am Main

Mietentwicklung

Bedingt durch die wirtschaftlichen Verwerfungen und den Einbruch der Büroflächennachfrage ging die Spitzenmiete von 35 Euro/m² im Jahr 2008 um 5,7% auf 33 Euro/m² im Jahr 2009 zurück. Bis zum Ende des Jahres 2011 bewegte sich die Spitzenmiete stabil auf ähnlichem Niveau und lag auch Ende des Jahres 2011 bei 33 Euro/m². Für das Jahr 2012 gehen wir – bedingt durch die geringe Bautätigkeit – von einem Anstieg der Spitzenmiete aus, wobei der Zuwachs nur moderat ausfallen wird. Dennoch liegt Frankfurt im Bezug auf das Mietniveau im deutschlandweiten Vergleich weiterhin an der Spitze der deutschen A-Städte.

2012 moderater Anstieg der Spitzenmiete erwartet

Bürobeschäftigung

Der Bankenstandort Frankfurt verzeichnete im Zuge der Wirtschaftskrise eine deutliche Reduktion der Bürobeschäftigtenzahl in der Finanzbranche. Durch Kurzarbeit bzw. Beschäftigtenzuwachs, vor allem im Dienstleistungssektor und in anderen Wirtschaftszweigen, fiel der Rückgang 2009/2010 mit lediglich -0,1% sehr moderat aus, sodass 2010 insgesamt rund 312.500 Bürobeschäftigte in Frankfurt am Main arbeiteten. Zu beachten ist hierbei zusätzlich der Umzug der deutschen Börse nach Eschborn (ca. -2.000 Beschäftigte), der einer positiven Entwicklung der Beschäftigtenzahlen deutlich entgegenwirkte.

Laut unseren Schätzungen gab es dagegen 2011 im Stadtgebiet einen deutlichen Anstieg der Bürobeschäftigtenzahl um etwa 2,6% auf rund 320.600, allerdings befinden sich weiterhin viele Finanzdienstleister in der Konsolidierung, so dass eine abschließende Zahl noch nicht festgestellt werden konnte. Durch die leichte Eintrübung der Konjunktur ist 2012 nur mit einem leichten Anstieg der Beschäftigtenzahlen zu rechnen, da insbesondere Finanzdienstleister auch weiterhin mit Restrukturierungsmaßnahmen konfrontiert sein werden.

Umsatz

Durch die Dominanz der Finanzbranche musste der Büromarkt Frankfurt während der Finanzkrise die stärksten Einbußen im deutschlandweiten Vergleich hinnehmen. 2009 lag der Jahresumsatz mit 335.000 m² ca. 100.000 m² unter den langjährigen Mittelwerten, 2010 hingegen wieder auf durchschnittlichem Niveau mit 447.000 m² – wobei der Umsatz stark von der Europäischen Zentralbank (104.000 m²) geprägt wurde, ohne die er sich in etwa auf Vorjahresniveau bewegt hätte. 2011 gab es trotz verschiedener umsatzrelevanter Anmietungen und Eigennutzerbaustarts über 10.000 m² wieder einen Rückgang auf 437.000 m², was ein Minus von ca. 2,2% bedeutet.

Der Flächenumsatz in Frankfurt am Main wurde lange Jahre vom Banken- und Finanzsektor dominiert. Dabei bewegt sich der Anteil am Gesamtumsatz im Fünfjahresmittel bei 36,4%. Durch die wirtschaftlichen Verwerfungen in diesem Sektor ging der Anteil auf 26,8% zurück. Vor allem die Großanmietungen der Bafin (24.000 m²) im Mertonviertel und der Abschluss von Union Investment (4.000 m²) zum Jahresende verhinderten einen weiteren Rückgang. Die stärksten Nachfrager waren 2011 mit einem Anteil von 30,8% Unternehmen aus den Branchen Handel, Industrie und Transport (2010: 10,6%). Alleine mit den Großumsätzen am Flughafen der Fraport (19.800 m²), der Lufthansa (18.500 m²) und DB Schenker (11.800 m²) wurden über 50.000 m² umgesetzt. Ebenfalls traditionell stark vertreten am Frankfurter Büromarkt sind die unternehmensbezogenen Dienstleister, die 2011 einen Anteil am Gesamtumsatz von 20,7% verzeichnen, was sich ungefähr auf dem Niveau des langjährigen Mittelwerts bewegt. Exemplarisch sind hier die Anmietungen von Universum Inkasso (6.900 m²), SJ Berwin (4.700 m²) an der Bockheimer Anlage und Mayer Brown im Tower 185 mit 4.500 m² zu nennen. Ähnliche Anteile wie im Fünfjahresmittel weisen auch 2011 die Sektoren öffentliche Verwaltung (9,8%) und auch IT, Medien und Telekommunikation mit 8,5% auf.

Fertigstellung

In Frankfurt am Main wurden 2011 ca. 200.000 m² Bürofläche im Neubau fertiggestellt. Dies bedeutet im Vergleich zum Vorjahr nahezu eine Verdopplung. Der Flächenbestand belief sich Ende 2011 auf 10,26 Mio. m². Verantwortlich für die hohen Volumen waren vor allem die Fertigstellung der Büroflächen im Squire mit 95.600 m² und des Turms 185 mit 63.750 m². Die Vermietungsquote der Neubaufertigstellungen hat leicht zugenommen und lag zum Ende 2011 bei ca. 75%.

Für die nächsten Jahre gehen wir von einer Verringerung der Fertigstellungszahlen aus. Derzeit befinden sich ca. 230.000 m² Bürofläche im Bau, der Leerstand liegt bei etwa 27%. Die größten Projekte sind dabei der Neubau der Europäischen Zentralbank mit 104.000 m² und der spekulative Neubau des Taunusturms mit 55.300 m².

Leerstand

Nach dem moderaten Leerstandsabbau zwischen 2005 und 2008 auf 15,7%, stieg das Angebot an Büroflächen im Zuge der Finanzkrise bis 2010 wieder deutlich an und betrug Ende 2010 1,87 Mio. m², was einer Leerstandsrate von 18,5% entspricht. Zu berücksichtigen sind jedoch die Freiflächen im Squire, die bereits Ende 2010 in die Leerstandsstatistik einfließen. 2011 konnte der Leerstand

wieder etwas abgebaut werden, zumal die Neubauobjekte über hohe Belegungsquoten verfügen. Absolut fiel die Zahl der leerstehenden Büroflächen auf 1,62 Mio. m², prozentual bedeutet dies einen Rückgang auf 15,8%. Aufgrund der restriktiven Kreditvergabe der Immobilienfinanzierer ist zukünftig von geringer spekulativer Bautätigkeit auszugehen, wodurch die Leerstandsquote sich weiter leicht rückläufig entwickeln wird.

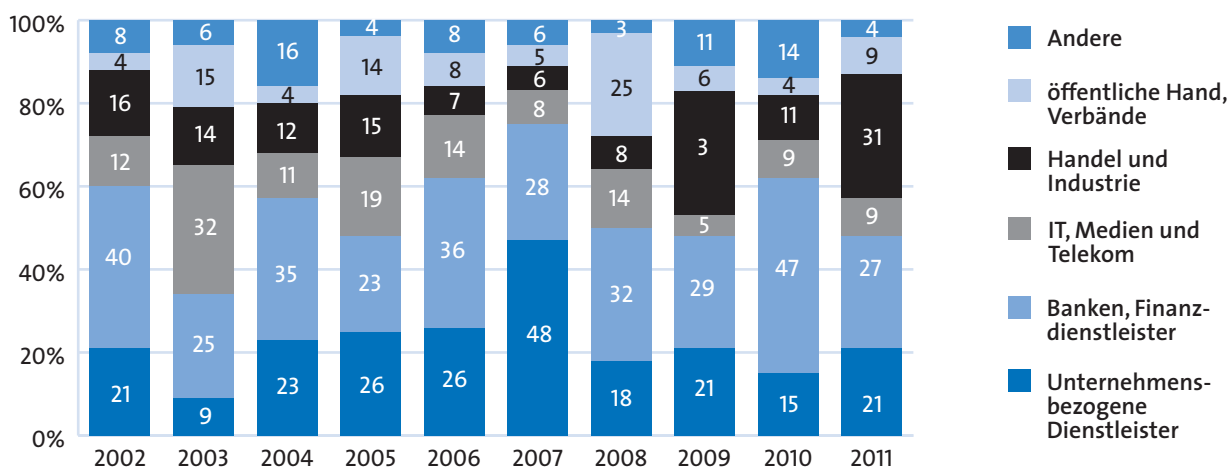
Frankfurt behält mit 15,8% die höchste Leerstandsrate unter den deutschen Metropolen

Abbildung 2.27: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Frankfurt am Main

Name	Adresse	Investor	Nutzfläche in m ²	Leerstand in m ² MF-G im Objekt	Teilraum	Fertigstellungsdatum
The Squaire	Am Flughafen	IVG Immobilien / Fraport	95.579	17.000	Flughafen	Q2/2011
Dresdner Bank-Tower 3 (Silberturm)	Jürgen-Ponto-Platz 1	Commerzbank	50.000	0	Bankenviertel	Q4/2011
Tower 185 (Turm)	Friedrich-Ebert-Anlage 35-37	CA Immo Deutschland	63.750	24.000	Innenstadt	Q3/2011
Hauptverwaltung EZB	Oskar-von-Miller Straße / Eysenstraße	Europäische Zentralbank (EZB)	104.000	0	Ostend	Q1/2014
Taunus-turm	Taunustor 1-3 / Neue Mainzer Straße 37-39	Tishman Speyer / Commerz Real	56.722	56.722	Bankenviertel	Q4/2013

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.28: Büroflächenumsätze in Frankfurt am Main nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG, eigene Auswertung.

2.3.1.5 Büromarkt Stuttgart

Mietentwicklung

Die solide wirtschaftliche Entwicklung hat sich auch im Stuttgarter Spitzenmietniveau niedergeschlagen. Ende 2011 lag dieses bei 17,50 Euro/m² und damit rund 7,4% über dem Niveau des Jahres 2010, als noch 16,30 Euro/m² zu Buche standen. Damit liegt das Niveau erstmals seit 2002 wieder über der Marke von 17,00 Euro/m². Stuttgart bleibt ein stabiler Büroimmobilienmarkt mit geringer Volatilität; dabei wird die Spitzenmiete traditionell in der Innenstadt erzielt. Für 2012 prognostiziert BulwienGesa ein konstantes Spitzenmietniveau.

Bürobeschäftigung

Trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds konnte die Zahl der Bürobeschäftigten 2008 und 2009 um 2% bzw. 1,5% zulegen. 2010 sank hingegen die Zahl der Bürobeschäftigten um rund 2% auf 216.400. 2011 gab es unseren Prognosen zufolge wieder einen Anstieg auf 221.400 (+2,2%). Stuttgart wird traditionell von der Automobilindustrie sowie vor- und nachgelagerten Unternehmen, der öffentlichen Hand sowie dem Finanzsektor dominiert. In diesen Branchen ist in den nächsten Jahren nur mit einer geringen Zunahme der Bürobeschäftigten zu rechnen. Die künftigen Wachstumsraten werden somit in Stuttgart (2011 und 2012 unter 0,5%) deutlich weniger dynamisch als in den anderen A-Städte ausfallen.

Flächenumsatz

Mit 275.000 m² lag der Flächenumsatz in Stuttgart erneut deutlich über dem Vorjahresniveau von 194.000 m² und ebenso oberhalb des Fünf- bzw. Zehnjahresmittels von ca. 197.400 m² bzw. 171.200 m². Der hohe Umsatz des Jahres 2011 resultiert insbesondere aus insgesamt elf größeren Anmietungen und zahlreichen Eigennutzungen oberhalb der Marke von 5.000 m². Die 13 größten Umsätze summieren sich auf rund 110.000 m². Darunter die Anmietung von 14.000 m² im Postquartier durch das Land Baden-Württemberg und die Eigennutzung der AOK in dem Neubauprojekt an der Heilbronner Straße mit 15.000 m². Die erwartete Vorvermietung an Ernst & Young mit 30.000 m² am Flughafen konnte 2011 noch nicht abgeschlossen werden. Aufgrund der bereits 2011 getätigten Großabschlüsse rechnen wir 2012 mit einem niedrigeren Flächenumsatz in etwa auf dem Niveau des Zehnjahresmittels.

Stuttgarter Flächenumsatz deutlich über dem Schnitt der Vorjahre

Im Vergleich zu 2010 hat sich die Branchenzusammensetzung des Flächenumsatzes 2011 signifikant verändert. Vor allem der Großabschluss des Landes Baden-Württemberg mit 14.000 m² in der City ist für den hohen Anteil des öffentlichen Sektors mit etwa 20% verantwortlich. Des Weiteren ist der wiederholt hohe Anteil aus Handel & Industrie mit 24% zu erwähnen, 2011 war dies die umsatzstärkste Branche. Unter anderem hat Robert Bosch 4.000 m² im Teilraum Fasanenhof gemietet. Nur etwa 12% des Umsatzes entfallen auf die Branchengruppe IT, Medien, Telekommunikation (Vorjahr 22%). Die größte Anmietung war hier 6.000 m² durch die Deutsche Telekom in Bad Cannstatt im Neubauprojekt Löwentorbogen. Die Banken und Finanzdienstleister erhöhten ihren Anteil um die Hälfte und waren 2011 für ca. 17% verantwortlich, hier war insbesondere die Versicherungsbranche (z.B. AOK) mit größeren Umsätzen beteiligt. Der Anteil der Beratungsunternehmen nahm zum Vorjahr (ca. 15%) zu und kam auf 20%. Sonstige Branchen kamen auf 8% der umgesetzten Mietfläche.

Fertigstellung

Der Büroflächenbestand in Stuttgart betrug Ende 2011 rund 7,5 Mio. m². Die Bautätigkeit in Stuttgart befindet sich im Vergleich zu den anderen deutschen A-Städten auf einem unterdurchschnittlichen Niveau. Sie verdeutlicht die vergleichsweise geringe Bedeutung der baden-württembergischen Hauptstadt unter den A-Städten. 2011 wurden im Stadtgebiet der Schwabenmetropole rund 16.600 m² Bürofläche im Neubau fertiggestellt. Damit lag das Volumen erneut leicht unterhalb des Vorjahresniveaus von 24.400 m² und sank damit auf den niedrigsten Wert seit 1990. Auch zukünftig wird die Bautätigkeit in Stuttgart deutlich moderater ausfallen als in den anderen deutschen A-Standorten und deutlich unterhalb der Marke von 50.000 m² liegen. In Stuttgart ist die Zahl spekulativer Baustarts deutlich geringer als in den anderen deutschen Immobilienhochburgen.

Leerstand

Die Leerstandsrate in Stuttgart lag Ende 2011 bei 5,8% oder 424.000 m². Damit handelt es sich wiederholt um die niedrigste Quote unter den deutschen A-Städten, zudem bedeutet dies einen deutlichen Leerstandsabbau im Vergleich zum Vorjahr, als die Quote noch bei 6,5% (480.000 m²) gelegen hatte. Dieser signifikante Rückgang liegt in der überdurchschnittlichen Vermietungsleistung und der sehr geringen Neubautätigkeit begründet. Von Leerständen betroffen sind insbesondere ältere, nicht mehr marktfähige Bestandsobjekte. Insgesamt

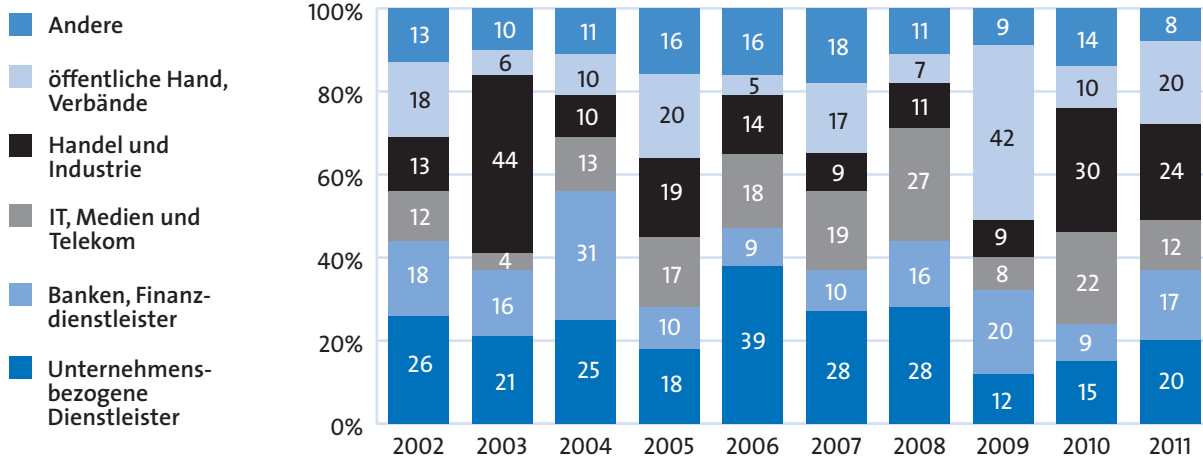
Stuttgart hat mit 5,8% die niedrigste Leerstandsrate unter den A-Städten

Abbildung 2.29: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Stuttgart

Name	Adresse	Investor	Nutzfläche in m ²	Leerstand in m ² MF-G im Objekt	Teilraum	Fertigstellungsdatum
Postquartier	Lautenschlagerstraße 17 / Kronenstraße 7	Hines European Value Added Fund (Hevaf)	16.700	0	City	2011
Regierungszentrum 1. BA (Innenministerium)	Willy-Brandt-Straße 31, 45, 47, 57	Land Baden-Württemberg	19.600	0	Cityrand West	2012
Casa Nova	Paulinenstraße 40-41 / Augustenstraße 1	PlusAlpina Real Estate Advisors	8.450	2.850	City	2012
Stadtteilzentrum Forum K „Think K“	Am Kochenhof	Fürst Developments	6.700	6.700	Feuerbach	2012
Pariser Höfe	Pariser Platz, Athener Straße	Bayerische Versorgungskammer BVK	7.040	7.040	Cityrand	2012

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.30: Büroflächenumsätze in Stuttgart nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG, eigene Auswertung.

betrachtet ist die Leerstandsquote in Stuttgart seit 2002 weitgehend konstant geblieben. Auch dies zeigt die Stabilität des Stuttgarter Büroimmobilienmarkts. Trotz steigendem Neubauvolumen wird die Leerstandsquote 2012 nicht über 6,0% steigen. Mit einer nachhaltig stark ansteigenden Leerstandsquote ist in Stuttgart auch in Zukunft nicht zu rechnen. Jedoch erwarten wir ab 2013 einen Anstieg, insbesondere aufgrund der geringen prognostizierten Beschäftigtenzuwächse.

2.3.1.6 Büromarkt München

Mietentwicklung

Nachdem im vierten Quartal 2008 die Spitzenmiete im letzten Zyklus mit 31 Euro/m² erreicht wurde, kam es im Zuge der Finanzkrise zu einem Mietpreisrückgang von 9% auf 27,70 Euro/m² bis zum Ende des Jahres 2010. Seitdem konnten sich die Mietpreise jedoch stabilisieren und schließlich wieder deutlich zulegen. Ende des Jahres 2011 ist die Spitzenmiete für innerstädtische Flächen somit auf 29,50 Euro/m² zu beziffern. München bleibt somit auch bundesweit der zweitteuerste Bürostandort nach Frankfurt am Main.

Bürobeschäftigung

Trotz der gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen konnte München nach dem starken Anstieg der Bürobeschäftigten in den Jahren 2007 bis 2009 (1,4%, 2,0% und 1,8% Wachstum p.a.) das Niveau 2010 marginal um weitere 0,5% erhöhen. Dies ist vor allem auf das Instrument der Kurzarbeit zurückzuführen, womit viele Unternehmen die Größe ihrer Belegschaft stabil halten konnten. In ausgewählten Sektoren wie den Dienstleistungen bzw. den Berufen der Gesundheitsbranche (z.B. Ärzte) konnte ein weiterer Zuwachs verzeichnet werden. Die Zahl der Bürobeschäftigten betrug Ende 2011 ca. 465.000 und wird im Jahr 2012 um weitere 1,0% anwachsen.

München bleibt
zweitteuerster
Standort
Deutschlands

Umsatz

In München liegt der durchschnittliche Flächenumsatz im Zehn-/Fünfjahreschnitt bei rund 469.100/526.400 m². 2010 konnte der sehr niedrige Flächenumsatz aus dem Vorjahr (2009: 377.000 m²) zwar auf 436.000 m² gesteigert werden, lag jedoch noch deutlich unter den hohen Umsätzen aus den Jahren 2007 und 2008. Für das Gesamtjahr 2011 wurde ein Flächenumsatz von 645.000 m² registriert und bewegt sich deutlich über dem Fünfjahresdurchschnitt und ca. 48% höher als noch 2010. Der Umsatz des Jahres 2011 stellt somit auch den höchsten Jahresumsatz seit dem Jahr 2001 dar und liegt sogar deutlich über dem Spitzenwert des letzten Zyklus (2007).

*Münchens 2011er
Flächenumsatz der
höchste seit 2001*

Allein acht Abschlüsse im Stadtgebiet über 10.000 m² bildeten eine sehr gute Grundlage für diesen Umsatzrekord. Die größte Anmietung wurde durch Osram im Büroobjekt m.pire der Bayerischen Hausbau mit ca. 28.000 m² vollzogen. Ebenfalls sehr volumenstark waren die verschiedenen Anmietungen der BMW Group mit ca. 75.000 m² in Münchner Norden und Moosach. Ebenfalls in einer Nebenlage (Neuperlach) fand die Anmietung der Amos mit ca. 13.000 m² statt. In der Parkstadt mietete MAN etwa 20.000 m² in den Büroobjekten be blue und be green. Ebenfalls über 10.000 m² belief sich die Vorvermietung des Büroprojekts Take off an CapGemini im Teilraum Messestadt Riem.

Der Struktur der Nachfragegruppen hat sich 2011 im Stadtgebiet München im Vergleich zum Vorjahr deutlich verändert. Durch die Großanmietungen von BMW, Osram und MAN waren die Branchen Handel und Industrie mit einem Anteil von 34,5% (2010: 23%) dominierend. Unternehmensbezogene Dienstleister stellten 2011 die zweitwichtigste Gruppe mit 18,8% (2010: 25,5%). Der in München traditionell gut ausgebildete Sektor Software/IT, Telekommunikation und Medien konnten 14,3% des Umsatzes verbuchen, liegt jedoch deutlich unter dem langjährigen Mittel von ca. 20%. Der Anteil der Finanzdienstleister am Umsatz stieg zum ersten Mal seit 2008 wieder an und betrug ca. 11% (2010: 4,5%), was jedoch ungefähr dem Mittel der Vorjahre entspricht.

Fertigstellungen

Im Münchner Stadtgebiet betrug der Flächenbestand Ende 2011 etwa 13,6 Mio m² Bürofläche. 2011 wurden 143.000 m² Bürofläche fertiggestellt, was ca. 100.000 m² unter dem Vorjahresvolumen liegt. Dabei entfallen alleine auf drei Objekte, die 2011 fertiggestellt wurden, über 100.000 m², was etwa drei Viertel des gesamten Neubauvolumens 2011 entspricht. Größtes Objekt ist die ADAC-Hauptverwaltung im Westend mit ca. 60.000 m², der Skygarden im Arnulfpark (Hauptmieter: PwC) weist ca. 30.000 m² auf und auf das Central & Park entfallen 13.000 m² Bürofläche. Durch die restriktiven Kreditvergaben der Banken ist in den nächsten Jahren mit geringeren Fertigstellungszahlen zu rechnen, 2012/2013 werden die Fertigstellungszahlen deutlich unter dem Wert des Jahres 2011 liegen.

Leerstand

Nachdem aufgrund der geringen Bautätigkeit die Leerstandsquote zwischen 2005 und 2006 um 2,0 Prozentpunkte deutlich reduziert wurde, sorgte die angespannte Marktsituation sowie die hohen Flächenzuwächse, insbesondere 2010 für eine Erhöhung des Leerstands um ca. 200.000 m² auf 1,27 Mio m² bzw. 9,4% Ende 2010.

Leerstandsquote
ging in München
von 9,4% 2010 auf
8,1% zurück

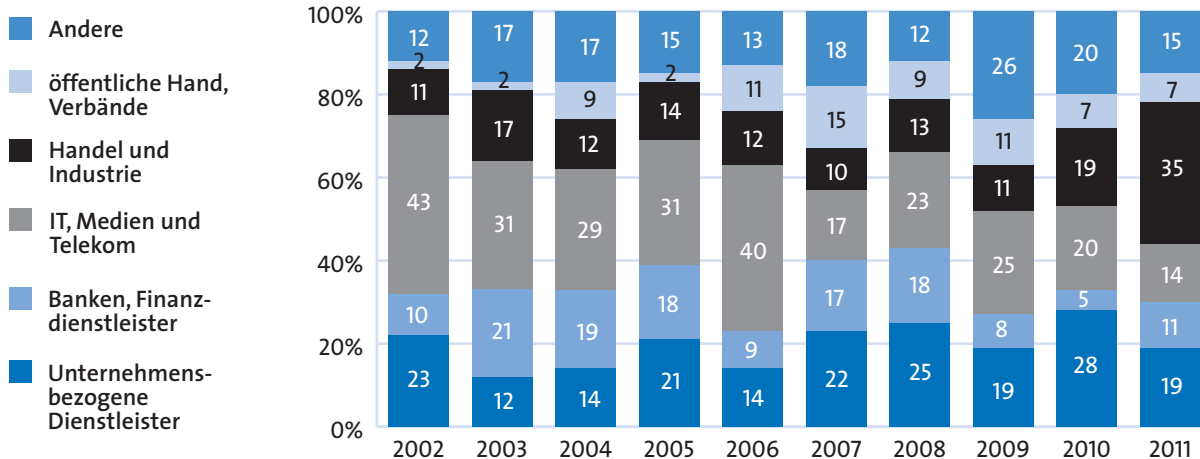
Mit Beginn des Jahres 2011 wurde bereits deutlich Leerstandsfläche abgebaut, vor allem die sehr hohen Absorptionszahlen im letzten Quartal ließen den Leerstand dann nochmals deutlich fallen. Der Jahresendwert für 2011 lag im Stadtgebiet bei ca. 1,104 Mio m², die Leerstandsquote ging auf 8,1% zurück. Auch im kommenden Jahr ist aufgrund der geringen Neubaufertigstellungen mit einem weiteren Abbau des Leerstandes zu rechnen.

Abbildung 2.31: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in München

Name	Adresse	Investor	Nutzfläche in m ²	Leerstand in m ² MF-G im Objekt	Teilraum	Fertigstellungsdatum
ADAC-Verwaltung	Hansastraße 23-25	Allgemeiner Deutscher Automobil Club (ADAC)	59.500	0	Westend	2011
Skygarden	Erika-Mann-Straße 3-11	CA Immo Deutschland	29.325	8.350	Arnulfpark	2011
Central & Park	Erika-Mann-Straße 18-23	AXA Real Estate Managers Deutschland	13.300	6.000	Arnulfpark	2011
Hofstatt Quartier – Feel the City	Sendlinger Straße 8-12	LBBW Immobilien	16.150	11.000	Innenstadt	2013
Palais an der Oper	Residenzstraße 2	Accumulata Immobilien Development / LBBW Immobilien	9.000	7.500	Innenstadt	2012

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.32: Büroflächenumsätze in München nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG, eigene Auswertung.

2.3.1.7 Büromarkt Berlin

Mietentwicklung

Die Berliner Spitzenmiete konnte ihren leichten Aufwärtstrend des Jahres 2010 fortsetzen und lag Ende 2011 bei 21,50 Euro/m². Auch wenn dies für eine europäische Hauptstadt immer noch ein sehr niedriges Niveau ist, zeigt die Angebotsverminderung im Gesamtmarkt anscheinend leichte Wirkungen. Dennoch bleibt das Spitzenmietniveau im Bundesvergleich weiterhin unter dem Durchschnitt der sieben A-Städte von 24,70 Euro/m². Einzelvermietungen deutlich über der Marke von 21,50 Euro/m² sind in Landmark-Gebäuden und ausgewählten Standorten dennoch möglich. Allerdings reichen die Umsatzvolumina nicht aus, um die Voraussetzungen der gif-Definition für die Spitzenmiete (also mindestens 3% bis 5% des Umsatzvolumens) zu erfüllen. Für 2012 sehen wir eine anhaltende Markterholung in Bezug auf die Berliner Spitzenmiete, sodass der Wert Ende 2012 die Marke von 22,50 Euro/m² überschreiten wird.

Bürobeschäftigung

Nach der Konsolidierungsphase des gewerblichen Sektors nach der Wiedervereinigung mit sehr hohen Beschäftigtenverlusten konnte Berlin im Zeitraum zwischen 2005 und 2010 mit einem Zuwachs von 65.500 Personen (+11,5%) bundesweit das mit Abstand höchste Bürobeschäftigtenwachstum unter allen A-Städten verzeichnen. Nur Hamburg konnte mit einem Wachstum von 43.000 Bürobeschäftigten (+9,9%) in eine ähnliche Dimension vordringen. Der Hauptgrund für die Zunahme der Bürobeschäftigtenzahl in Berlin ist der anhaltende Zuzug von Lobbyisten und Verbänden sowie der Ausbau der Beschäftigtenzahlen bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen (Wirtschaftsprüfer, Juristen und Beratern) und Medienunternehmen. Nach unseren Berechnungen hat sich die positive Entwicklung auch 2011 mit einem kräftigen Anstieg von 3,0% bzw. ca. 19.000 Personen auf über 652.000 Bürobeschäftigte fortgesetzt. Auch für die kommenden Jahre prognostizieren wir eine positive Entwicklung der Bürobeschäftigtenzahlen mit jährlichen Wachstumsraten zwischen 1,0% und 1,6%.

Flächenumsatz

2011 verzeichnete die Hauptstadt mit rund 600.000 m² einen Flächenumsatz, der fast an die Rekordwerte der Jahre 2006/2007 (jeweils 620.000 m²) heranreichte und der deutlich über dem Fünf- bzw. Zehnjahresmittel von 539.000 bzw. 499.500 m² lag. Dieser überdurchschnittliche Wert war wie bereits im vergangenen Jahr den vielen Großvermietungen geschuldet. Insgesamt haben wir rund 20 Verträge/Eigennutzerbaustarts mit mehr als 5.000 m² registriert, fünf lagen sogar über 10.000 m². Der wichtigste Deal mit rund 26.000 m² war die Vorvermietung an die Vertriebszentrale von Daimler an der O2-Arena in Friedrichshain. Für das Jahr 2011 geht BulwienGesa von einem leicht geringeren Flächenumsatz in Höhe von rund 500.000 m² aus.

Flächenumsatz in Berlin 2011 fast die Rekordwerte der Jahre 2006/2007 erreicht

2011 wurde der Berliner Büroflächenumsatz – wie in den vorangegangenen Jahren auch – durch Anmietungen und Eigennutzerbaustarts der öffentlichen Hand, von Verbänden und Lobbyisten geprägt. Diese Dominanz ist durch die Hauptstadtfunktion und dem damit zusammenhängenden Verwaltungshintergrund zu begründen. Hervorzuheben ist jedoch auch, dass der Flächenumsatz

in diesem Segment im Vergleich zu 2010 um 9 Prozentpunkte auf 20% abgenommen hat. Den zweitgrößten Anteil am Flächenumsatz nehmen mit 18% unternehmensbezogene Dienstleister ein. Vor allem die Vermietungen an KPMG in den ParkKolonnaden mit rund 5.500 m² und an Röver & Brönner im UFO Friedrichshain mit rund 5.000 m² sind für dieses Bild entscheidend. Auch hier ist eine Abnahme im Vergleich zu 2010 um 6 Prozentpunkte zu vermerken. Die TMT-Branche nimmt einen Anteil von 16% ein und verzeichnet damit eine Zunahme von zwei Prozentpunkten. Die größte Vermietung wurde hier durch Groupon mit rund 8.000 m² getätigt. Die für Berlin typische Branchenverteilung ist – trotz einer geringen Umverteilung – hingegen gleich geblieben.

Fertigstellungen

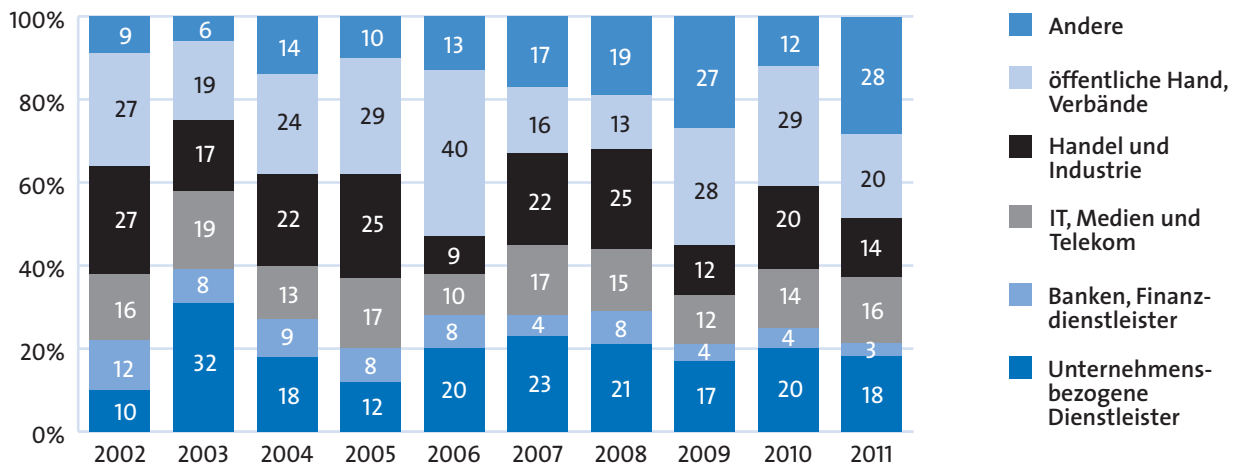
Der Büroflächenbestand in Berlin lag Ende 2011 bei rund 18,5 Mio. m², dabei wurden – ähnlich wie im Vorjahr – nur rund 97.800 m² neu errichtet. Damit setzen sich die niedrigen Fertigstellungszahlen der vergangenen fünf Jahre fort, die auf dem Niveau von Anfang der 90er Jahre liegen. Planungen und Projektierungen sind für die vielen innerstädtischen Entwicklungsflächen in Berlin weiterhin in hohem Maße vorhanden (z.B. Lehrter Stadtquartier, Europa City, Entwicklungsachse Spree, Breitscheidplatz), sodass die Möglichkeit einer schnellen Entwicklung von großen Flächen besteht, wobei eine Vorvermietung eines Großteils der Flächen immer Voraussetzung für eine Projektentwicklung darstellt. Für das Jahr 2012 erwarten wir Fertigstellungszahlen in einer Größenordnung von rund 100.000 m².

Abbildung 2.33: Marktprägende Leitprojekte (fertiggestellt 2011 bzw. 2011/2012 im Bau) in Berlin

Name	Adresse	Investor	Nutzfläche in m ²	Leerstand in m ² MF-G im Objekt	Teilraum	Fertigstellungsdatum
Ernst-Reuter-Haus	Straße des 17. Juni 112	R+V Versicherung	29.500	0	Charlottenburg	2012
Evangelisches Werk für Entwicklung und Diakonie	Caroline-Michaelis-Straße 12-14	Evangelisches Werk für Entwicklung und Diakonie	18.000	0	Mitte	2012
Europa-city – Tour Total	Heidestraße	CA Immo Deutschland	13.952	0	Tiergarten	2012
Vertriebszentrale Mercedes-Benz	Mühlenstraße 9-30	CA Immo Deutschland	26.000	0	Friedrichshain	2013
Bikini Berlin	Budapester Straße 42-50	Bayerische Hausbau	23.000	23.000	Ku'damm plus Seitenstr.	2013

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.34: Büroflächenumsätze in Berlin nach Branchen in den Jahren 2002-2011 in %



© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG, eigene Auswertung.

Leerstand

Nach dem Höchstwert 2004 mit 9,5% konnte der Berliner Leerstand aufgrund der sehr geringen spekulativen Bautätigkeit deutlich abgebaut werden und lag Ende 2011 mit rund 1,28 Mio. m² bei nur noch 7,0%. Dies stellt im bundesweiten Vergleich hinter Stuttgart den zweitniedrigsten Prozentwert unter den großen Büromärkten dar. Für das Jahr 2012 ist mit einem weiteren Leerstandsabbau zu rechnen, sodass die Quote bei nur noch 6,4% liegen dürfte.

*Berliner Leerstand
Ende 2011 nur noch
7,0% – Tendenz
weiter fallend*

Ergebnisse der A-Städte im Überblick:

Abbildung 2.35: Bürobeschäftigte (in 1.000), 1995 – 2012

	1995	2000	2005	2008	2009
Hamburg	409,5	431,5	436,5	468,7	477,5
Düsseldorf	193,2	211,4	214,4	228,4	229,9
Köln	230,2	252,3	252,8	266,8	271,5
Frankfurt am Main	278,8	295,2	291,9	308,2	312,8
Stuttgart	201,4	209,9	214,7	217,8	221,0
München	395,0	425,6	429,0	443,3	451,5
Berlin	556,7	567,9	567,9	606,7	625,4
7 Städte	2.274,7	2.391,2	2.407,3	2.539,4	2.589,5
Alte Bundesländer (inkl. Berlin)	10.046,5	10.535,9	10.767,1	11.208,1	11.341,5
Neue Bundesländer	1.852,8	1.755,9	1.662,5	1.718,4	1.731,5
Deutschland	11.899,2	12.291,8	12.429,6	12.926,5	13.073,1
	2010 ¹	2011 ²	2012 ²	Veränderung 2010	Veränderung 2011
Hamburg	479,8	494,2	501,0	3,0%	1,4%
Düsseldorf	228,1	233,4	235,4	2,4%	0,9%
Köln	272,2	279,9	283,7	2,8%	1,4%
Frankfurt am Main	312,5	320,7	324,2	2,6%	1,1%
Stuttgart	216,4	221,1	221,8	2,2%	0,3%
München	453,9	465,0	469,5	2,4%	1,0%
Berlin	633,4	652,4	663,1	3,0%	1,6%
7 Städte	2.596,3	2.666,7	2.698,7	2,7%	1,2%
Alte Bundesländer (inkl. Berlin)	11.407,6	11.665,2	11.759,0	2,3%	0,8%
Neue Bundesländer	1.743,5	1.772,0	1.772,2	1,6%	0,0%
Deutschland	13.151,2	13.437,2	13.531,2	2,2%	0,7%

1 Schätzung; 2 Prognose

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.36: Fertigstellungsvolumina im Neubau (in 1.000 m³) 1995 – 2012

	1995	2000	2005	2006	2007	2008
Hamburg ¹	276,3	126,3	139,4	180,0	190,5	192,9
Düsseldorf ²	208,4	78,9	119,3	48,0	54,5	100,8
Köln ³	44,3	44,1	112,8	94,6	58,6	98,2
Frankfurt am Main ⁴	119,4	126,4	131,7	156,4	30,8	17,8
Stuttgart ⁵	133,9	61,5	52,3	56,4	34,3	112,6
München ⁶	295,1	259,6	150,6	46,6	117,6	220,9
Berlin ⁷	589,5	269,5	174,0	115,0	78,7	117,4
7 Städte	1.667,0	966,3	880,0	696,8	564,9	860,5
	2009	2010	2011	Prognose 2012	Verän- derung 2011	Verän- derung 2012
Hamburg ¹	191,5	252,4	118,8	144,2	-52,9%	21,4%
Düsseldorf ²	174,5	113,6	64,8	54,1	-43,0%	-16,5%
Köln ³	216,6	74,3	49,6	30,1	-33,2%	-39,3%
Frankfurt am Main ⁴	213,2	109,0	200,6	67,1	84,0%	-66,6%
Stuttgart ⁵	28,3	24,4	16,6	41,4	-32,0%	149,4%
München ⁶	138,8	236,2	143,0	77,8	-39,5%	-45,6%
Berlin ⁷	71,5	121,4	97,8	103,5	-19,4%	-5,8%
7 Städte	1.034,4	931,3	691,2	518,2	-25,8%	-25,0%

1 Höhepunkt 2002: 395.300 m²;
2 Höhepunkt 2001: 234.100 m²;
3 Höhepunkt 2003: 286.500 m²;
4 Höhepunkt 2003: 595.500 m²;
5 Höhepunkt 2002: 305.300 m²;
6 Höhepunkt 2003: 480.100 m²;
7 Höhepunkt 1997: 740.000 m²

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.37: Leerstand (in %) 1995 – 2012

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Prog- nose 2012
Hamburg ¹	4,8	2,5	8,5	8,5	7,8	6,9	8,2	9,9	7,9	7,0
Düsseldorf ²	3,9	3,8	11,4	10,8	9,3	9,0	10,4	12,2	11,3	11,0
Köln ³	3,6	2,2	9,3	10,0	8,7	8,4	9,0	8,4	9,1	8,1
Frankfurt am Main ⁴	11,7	2,0	19,5	18,2	15,9	15,7	17,0	18,5	15,8	15,0
Stuttgart ⁵	5,5	1,3	6,4	6,4	6,1	6,2	6,1	6,5	5,7	6,0
München ⁶	4,2	0,4	9,6	7,6	7,8	8,3	8,7	9,4	8,1	7,3
Berlin ⁷	5,4	7,6	9,3	9,1	8,6	8,0	8,2	7,6	7,0	6,4
7 Städte	5,6	3,4	10,6	10,1	9,2	8,9	9,7	10,4	9,0	8,4

1 Höhepunkt 2010: 9,9%;
2 Höhepunkt 2010: 12,2%;
3 Höhepunkt 2006: 10,0%;
4 Höhepunkt 2004: 19,7%;
5 Höhepunkt 2004: 6,9%;
6 Höhepunkt 2004: 9,9%;
7 Höhepunkt 2004: 9,5%

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.38: Leerstand (in 1.000 m²) 1995 – 2012

	1995	2000	2005	2006	2007	2008
Hamburg ¹	530	290	1.050	1.060	980	880
Düsseldorf ²	220	235	787	752	651	635
Köln ³	217	135	651	706	622	601
Frankfurt am Main ⁴	882	165	1.880	1.780	1.560	1.545
Stuttgart ⁵	346	83	461	467	448	460
München ⁶	450	50	1.235	985	1.015	1.090
Berlin ⁷	815	1.300	1.670	1.650	1.550	1.450
7 Städte	3.460	2.258	7.734	7.400	6.826	6.661
	2009	2010	2011	Prognose 2012	Verän- derung 2011	Verän- derung 2012
Hamburg ¹	1.060	1.301	1.054	939	-19,0%	-10,9%
Düsseldorf ²	753	890	830	818	-6,7%	-1,4%
Köln ³	665	625	685	610	9,6%	-11,0%
Frankfurt am Main ⁴	1.700	1.870	1.619	1.550	-13,4%	-4,3%
Stuttgart ⁵	452	480	424	448	-11,7%	5,6%
München ⁶	1.162	1.267	1.104	1.000	-12,9%	-9,4%
Berlin ⁷	1.500	1.400	1.285	1.186	-8,2%	-7,7%
7 Städte	7.292	7.833	7.001	6.551	-10,6%	-6,4%

1 Höhepunkt 2010: 1,301 Mio. m²;
2 Höhepunkt 2010: 0,890 Mio. m²;
3 Höhepunkt 2006: 0,706 Mio. m²;
4 Höhepunkt 2004/2005: 1,880 Mio. m²;
5 Höhepunkt 2004: 0,496 Mio. m²;
6 Höhepunkt 2004: 1,270 Mio. m²;
7 Höhepunkt 2004: 1,700 Mio. m²

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.39: Spitzenmieten in Euro/m², 1995 – 2012

	1995	2000	2005	2008	2009	2010	2011	Prog- nose 2012
Hamburg ¹	22,0	25,6	20,5	24,0	23,3	22,5	23,5	24,0
Düsseldorf ²	20,5	22,5	20,0	23,6	22,0	21,5	22,0	22,4
Köln ³	16,9	19,9	19,0	21,0	20,5	20,0	20,0	20,4
Frankfurt am Main ⁴	32,2	43,5	31,0	35,0	33,0	33,0	33,0	34,7
Stuttgart ⁵	16,4	17,9	16,0	17,0	17,0	16,3	17,5	17,5
München ⁶	25,6	33,2	26,5	31,0	28,5	27,7	29,5	30,5
Berlin ⁷	30,7	30,7	20,5	22,0	20,1	20,5	21,5	22,5
7 Städte	26,3	30,9	23,1	25,8	24,2	23,9	24,7	k.A.

Höhepunkte bezogen auf die Spitzenmiete:

1 Höhepunkt 2000/2001: 25,60 Euro/m²;
2 Höhepunkt 2001: 25,60 Euro/m²;
3 Höhepunkt 2001: 21,50 Euro/m²;
4 Höhepunkt 2001: 49,60 Euro/m²;
5 Höhepunkt 2001: 18,40 Euro/m²;
6 Höhepunkt 2001: 34,80 Euro/m²;
7 Höhepunkt 1995 und 2000: 30,70 Euro/m²

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.40: Büroflächenbestand (in Mio. m²), 1995 – 2012

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Prognose 2012
Hamburg	11,0	11,4	12,3	12,5	12,6	12,8	13,0	13,2	13,3	13,4
Düsseldorf	5,6	6,2	6,9	6,9	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,4
Köln	6,0	6,2	7,0	7,1	7,1	7,2	7,4	7,4	7,5	7,5
Frankfurt am Main	7,6	8,2	9,6	9,8	9,8	9,8	10,0	10,1	10,3	10,3
Stuttgart	6,2	6,5	7,2	7,3	7,3	7,4	7,4	7,4	7,5	7,5
München	10,6	11,4	12,9	12,9	13,0	13,2	13,3	13,5	13,6	13,7
Berlin	15,2	17,1	18,0	18,1	18,1	18,2	18,3	18,4	18,5	18,6
7 Städte	62,3	66,9	73,9	74,5	75,0	75,7	76,5	77,3	78,1	78,4

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

Abbildung 2.41: Büroflächenumsatz (in 1.000 m²), 1995 – 2011

	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Veränderung 2011
Hamburg	240	520	428	480	580	550	395	510	539	5,7%
Düsseldorf	130	315	226	268	471	371	177	340	312	-8,2%
Köln	52	173	235	300	285	280	210	220	285	29,5%
Frankfurt am Main	290	697	444	491	527	384	335	447	437	-2,2%
Stuttgart	110	240	145	140	169	179	170	194	275	41,8%
München	190	725	451	535	603	572	377	436	645	47,9%
Berlin	420	515	485	620	620	490	444	541	600	10,9%
7 Städte	1.432	3.185	2.414	2.834	3.255	2.826	2.108	2.688	3.093	15,1%

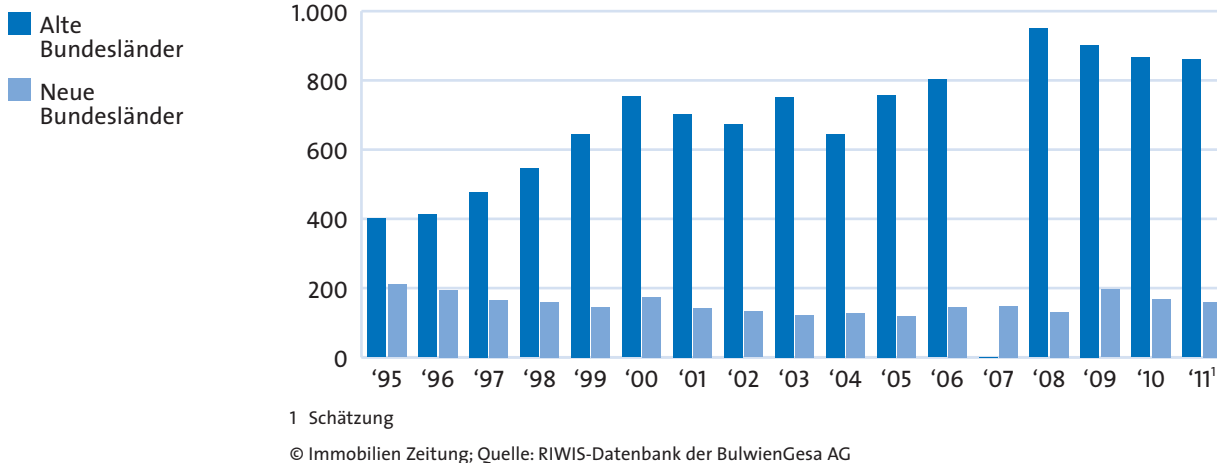
© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank der BulwienGesa AG

2.3.2 Büromärkte an B-Standorten

Zu den B-Standorten zählen Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung, die Büroflächenbestände zwischen 1,5 Mio. und 3 Mio. m² und eine Bürobeschäftigtenanzahl zwischen 50.000 und 150.000 Personen aufweisen. Hinzu kommen Flächenumsätze, die in der Regel über 35.000 m² pro Jahr liegen.

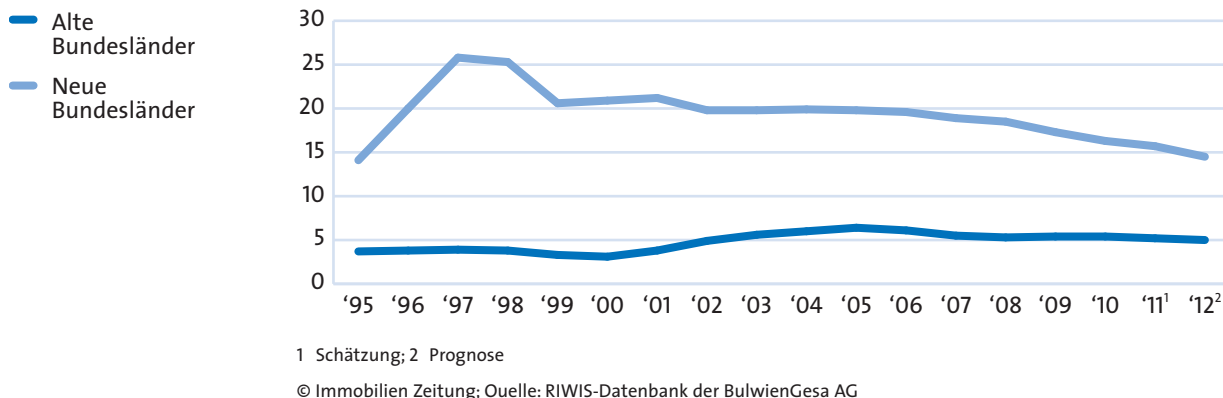
Im Vergleich zu den sieben A-Städten weisen B-Standorte typischerweise eine niedrigere Volatilität, geringere Transparenz und Fungibilität, aber stabile Beschäftigungszahlen auf. Zu den B-Städten zählen in den alten Bundesländern Bochum, Bonn, Bremen, Dortmund, Duisburg, Essen, Hannover, Karlsruhe, Mannheim, Münster, Nürnberg, Wiesbaden sowie in den neuen Bundesländern Dresden und Leipzig.

Abbildung 2.42: Flächenumsatz B-Standorte (1.000 m²), 1995 – 2011



In den 14 B-Städten liegt die Summe der Büroflächenumsätze in der Regel zwischen 750.000 und 1 Mio. m² pro Jahr. Das entspricht vom Volumen in der Regel der Umsatzsumme aus zwei bis drei A-Städten. In den Jahren 2007 bis 2010 allerdings lag der Gesamtwert regelmäßig über der Marke von 1 Mio. m². Auch 2011 überschreitet der kumulierte Umsatz in allen B-Städten knapp die Grenze von 1 Mio. m². Für 2012 ist von einem Umsatzkorridor zwischen 850.000 und 950.000 m² auszugehen.

Abbildung 2.43: Leerstand an B-Standorten (in Prozent), 1995 – 2011

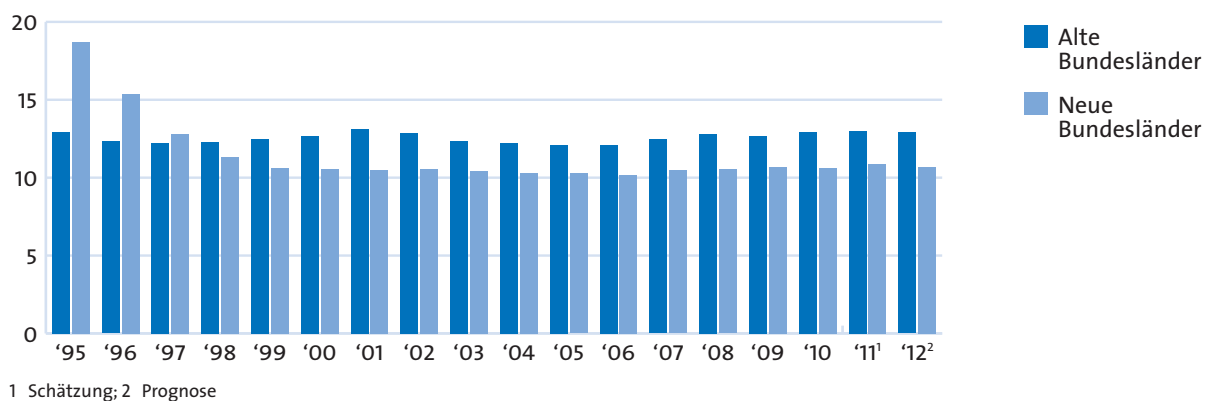


Auch die B-Städte konnten 2011 vom guten konjunkturellen Gesamtumfeld profitieren und den Leerstand weiter reduzieren. So lag bis zum Ende des Jahres 2011 die Leerstandsquote über alle (West-)Städte bei geringen 3,4% bis 8,0%, im Schnitt verringerte sie sich um 0,2 Prozentpunkte auf 5,2%. Für 2012 ist wieder mit einem leichten Leerstandsabbau in den meisten Städten zu rechnen.

2011 die Leerstandsquote über alle West-B-Städte bei geringen 3,4% bis 8,0%

Die beiden großen ostdeutschen Bürostandorte Dresden und Leipzig weisen aufgrund der historischen Gegebenheiten und der daraus resultierenden, eigenständigen Marktentwicklungen eine deutlich höhere Leerstandsquote von aktuell 10,6% (Dresden) bzw. 19,8% (Leipzig) auf. Viele dieser leer stehenden Flächen wurden Mitte und Ende der 90er Jahre errichtet und über die Jahre als Leerstand mitgeführt.

Abbildung 2.44: Spitzenmieten B-Standorte (Euro/m², gewichtet nach Umsatz), 1995 – 2011



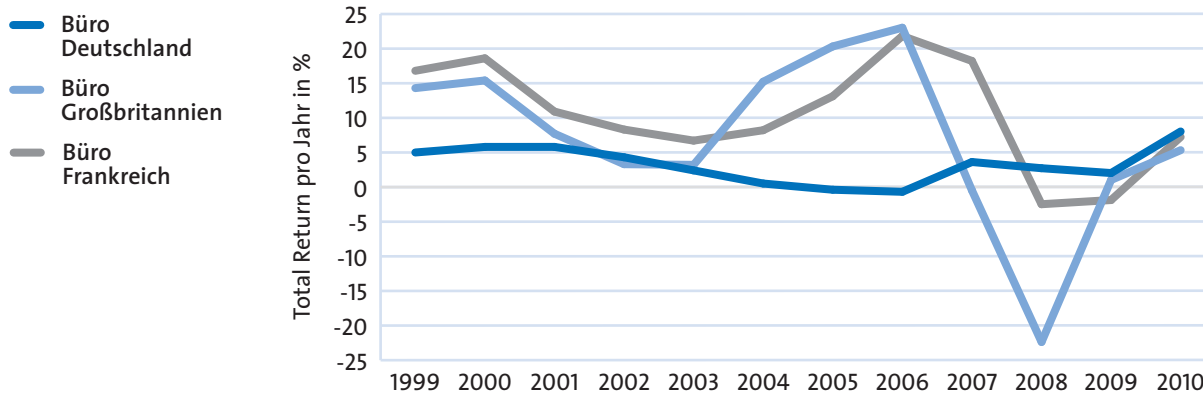
Die geringe spekulative Bautätigkeit sorgte in der Vergangenheit für eine nur wenig volatile Leerstandsentwicklung, wodurch auch die Spitzenmieten nur einer geringen Schwankungsbreite ausgesetzt waren. Im Westen lag die Spitzenmiete dabei bei rund 10,90 bis 15,00 Euro/m², wobei die mit dem Umsatz gewichtete Spitzenmiete fast konstant bei knapp 13 Euro/m² blieb. In Dresden und Leipzig gab es einen geringen Anstieg auf rund 10,80 bis 11,00 Euro/m². 2011 wird sich der Kennwert der Spitzenmiete in den B-Standorten – wie auch bereits im Jahr 2011 – nur wenig volatil zeigen – mit je nach lokaler Wirtschaftsstruktur unterschiedlich guten Ergebnissen.

2.4 Wertentwicklung

Die sehr hohe Sicherheit von Investments in deutschen Büroimmobilien wird grundlegend erkennbar im Vergleich der Gesamtperformance (Total Return) der drei größten europäischen Immobilienmärkte. Der deutsche Immobilienindex DIX der IPD weist für Deutschland seit 2008 eine durchgängig positive und höhere durchschnittliche Performance aus als in Großbritannien (Schwerpunkt London) und Frankreich (Schwerpunkt Paris). 2010 lagen die Durchschnittswerte für Büro bei 8,0% Total Return in Deutschland, 5,3% in Großbritannien und 7,2% in Frankreich. Der Total Return, mit dem die Anlage-Performance gemessen wird, setzt sich in allen drei Fällen zusammen aus der laufenden Mietrendite, quasi der Dividende der Immobilienanlage, und der Wertveränderungsren-

dite, also dem Wiederverkaufswert der Büroimmobilie nach zehn Jahren. Unter anderem getrieben durch die starke Gewichtung von London und Paris in den jeweiligen Länderwerten sind die Mietrenditen, also der Anstieg des Cashflows in der Investitionsphase, im Ausland erkennbar höher – in Großbritannien gestützt durch das Verfahren der Rent Review, die eine Mietanpassung in lang laufenden Verträgen nur nach oben vorsieht. Leider sind die Werte von IPD nur mit einem zeitlichen Verzug verfügbar. Und sie weichen in Deutschland stark ab vom German Property Index (GPI) von BulwienGesa.

Abbildung 2.45: Marktperformance (Total Return) nach DIX/IPD im Vergleich 1999 – 2010 (Index Returns exklusive Transaktionen und Projektentwicklungen)



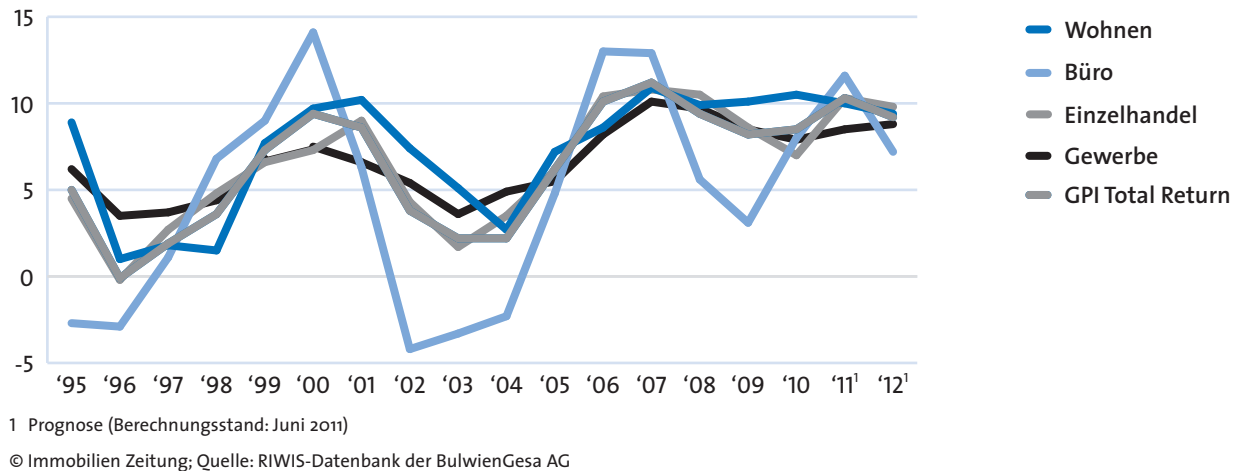
© Immobilien Zeitung; Quelle: IPD

Der GPI ist sowohl methodisch als auch hinsichtlich seiner Marktabdeckung und Repräsentativität anders und präziser. Hier wird der Total Return oder die Gesamtrendite nicht mittelbar mit Bewertungen aus dem Immobilienbestand gemessen, sondern unmittelbar mit Daten aus den Transaktionen eines Jahres. Für 2010 liegt der GPI für Büros mit +8,5% nur unwesentlich höher als der analoge DIX-Wert. Aber in den Vorjahren gab es gravierende Unterschiede von 3 Renditeprozentpunkten und mehr. Maßgeblich für diese Unterschiede ist die jeweilige Marktabdeckung der beiden Indizes. Während hohe Returns im GPI gespeist sind durch Transaktionsdaten von ausländischen Verkäufern (MSREF, Tishman Speyer, PGGM), sind die niedrigeren Returns im DIX verursacht durch ein Übergewicht an Bestandsimmobilien in Portfolios der offenen Immobilienfonds und Versicherungen. Nach einer starken Performance 2011 wird der GPI für deutsche Büros vor dem Hintergrund einer schwächeren Wirtschaft 2012 wieder sinken – und zwar von 11,6% im Jahr 2011 auf 7,2% im Jahr 2012. Bei einer konstanten Mietrendite und sinkender Wertveränderungsrendite verbergen sich dahinter im Durchschnitt signifikant sinkende Preise für Bürogebäude und eine wieder steigende Nettoanfangsrendite.

GPI für 2012 und für deutsche Büros: „vom Gewinner zum Verlierer“

Im Vergleich der Anlage-Performance zu anderen Nutzungsarten zeichnet der GPI für 2012 und für deutsche Büros das Bild „vom Gewinner zum Verlierer“. Einzelhandelsimmobilien schneiden danach 2012 mit einer Gesamtrendite von 9,8% leicht besser ab als Wohnimmobilien (9,4%) und Logistik-/Industrieimmobilien (8,8%).

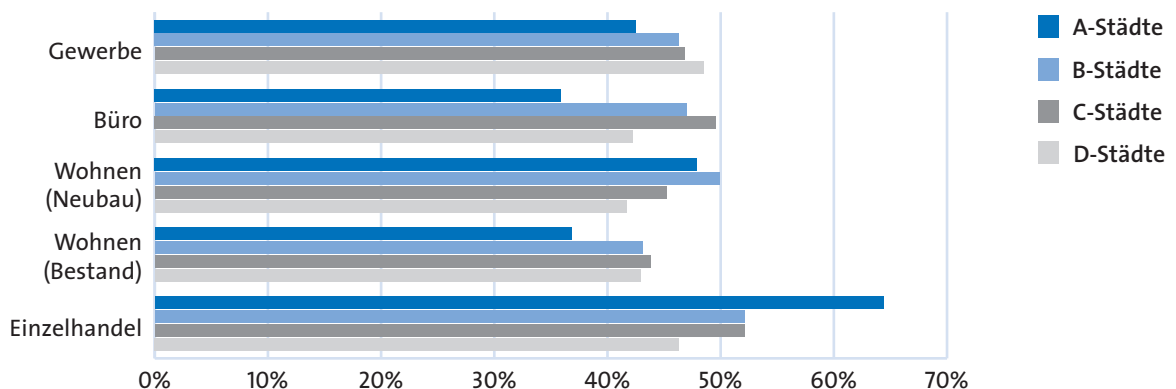
Abbildung 2.46: Entwicklung des German Property Index (GPI) nach Segmenten, 1995 – 2011



Laut GPI erreichten deutsche Büroimmobilien in der vergangenen Dekade eine durchschnittliche Performance von 4,4% und damit nur etwas weniger als englische Büroimmobilien (IPD: 5,6%), allerdings deutlich weniger als französische Bürogebäude (IPD: 9,0%). Die geringere Performance in dieser Spreizung korreliert sehr plausibel mit dem offensichtlich niedrigeren Risiko, das Investments in deutsche Bürogebäude mit sich bringen. Anders als in Großbritannien und Frankreich wiesen deutsche Büroimmobilien in der zurückliegenden Finanz- und Wirtschaftskrise im Durchschnitt keine negativen Gesamtrenditen aus. Der Investor in Deutschland hatte trotz geänderter Finanzierungskonditionen und des massiven Einbruchs des Bruttoinlandsprodukts 2009 deutlich weniger Wertberichtigungen zu tragen als in vergleichbaren Märkten.

Investitionen von institutionellen Investoren drängen stark in die Metropolmärkte der sieben großen deutschen A-Städte. Die anderen deutschen Großstädte (B- und C-Städte) profitieren von starken regionalen Investoren mit umfassendem Asset- und Gebäudemanagement. Metropolmärkte sind im Vergleich

Abbildung 2.47: GPI-Entwicklung* nach Segmenten und Stadtkategorien (Ø 2010-2011): Aggregierte 2-Jahres-Total Return-Prognose



* Modellrechnung, nach Stadtkategorien und Segmenten 2010 bis 2011 im Vergleich: Anlage über 5 Jahre mit anschließendem Exit (2011) // gewichteter Durchschnitt (belegte Fläche / Logistik-Beschäftigte / Bevölkerung)

© Immobilien Zeitung; Quelle: RIWIS-Datenbank, Berechnungsstand Mai 2011, BulwienGesa

Büroimmobilien in A-Städten: unterdurchschnittliche Performance gegenüber kleineren Städtetypen

zu den nachrangigen Stadtkategorien durch hohe Ausschläge der Wertveränderungsrate gekennzeichnet.

Folgerichtig weisen Büroimmobilien in A-Städten auch in der Prognose bis 2012 eine unterdurchschnittliche Performance gegenüber kleineren Städtetypen auf, die mehr als zehn Prozentpunkte über der prognostizierten Fünfjahresgesamrendite von 35,9% für Büros in deutschen A-Städten liegen. Die oftmals vernachlässigten B-, C- oder D-Standorte entwickeln sich somit in ihren Werten weitaus rentierlicher als die von den (inter-) nationalen Investoren gesuchten Core-Immobilien in den sieben deutschen A-Städten.

Interessant ist der Vergleich der Gesamrendite auch zwischen den Nutzungsarten. Büros in den deutschen A-Städten haben ein annähernd gleiches Niveau wie Investitionen in die Wohnungsbestände der A-Städte, die in diesen Jahren so starke mediale Aufmerksamkeit genießen. Der Performance-Spitzenreiter sind Handelsimmobilien in den A-Städten, die mehr als 20 Prozentpunkte über der Gesamrendite von Bürogebäuden liegen – mit offensichtlich entsprechend höherem Risiko.

2.5 Gibt es noch Büromarktzyklen?

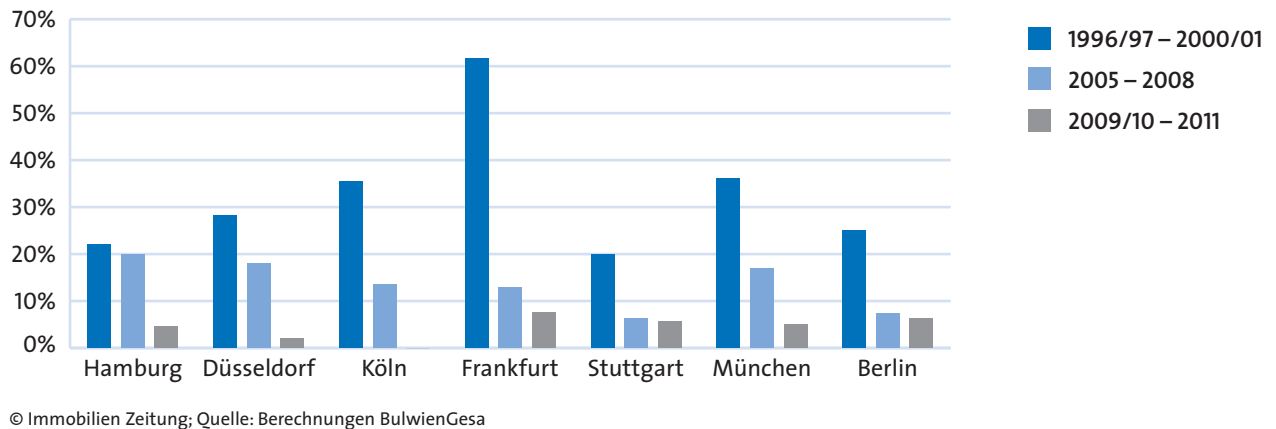
Profis vermissen das Upside-Potenzial, wenn man die Entwicklung der Spitzenmiete in den deutschen A-Städten in den Jahren seit 2000 betrachtet. Während es bspw. im Marktzyklus in Frankfurt am Main im Zeitraum 1997 bis 2001 eine Differenz der Spitzenmiete zwischen 30,70 und 49,60 Euro bzw. eine Steigerung von 61,5% gab, lag das Delta in der vorletzten Aufschwungphase 2005 bis 2008 nur noch bei 4,00 Euro bzw. 12,9%. Und im aktuellen Marktzyklus 2009 bis 2011 stieg die Spitzenmiete von einer Basis von 33,00 Euro/m² nur noch um geringe 0,80 Euro/m², bzw. nur 2,4% auf 33,60 Euro/m².

Ein anderes Beispiel, aber eine ähnliche Situation: In München konnte zwischen 1997 und 2001 noch ein Zuwachs der Spitzenmiete von 25,60 Euro/m² auf 34,80 Euro/m² (+35,9%) beobachtet werden. Im nachfolgenden konjunkturellen Aufschwung der Jahre 2005 bis 2008 kam es zu einer Mietpreissteigerung von rund 17%, von ursprünglich 26,50 Euro/m² im Ausgangsjahr 2005 auf 31,0 Euro/m² im Jahr der Lehman-Pleite. In den vergangenen zwei Jahren konnte in der Bayerischen Landeshauptstadt nur eine Mietpreissteigerung von 1,40 Euro/m² bzw. 5,1% auf 29,10 Euro/m² verzeichnet werden. Auch wenn der gegenwärtige Marktzyklus noch nicht gänzlich abgeschlossen ist, weisen die aktuellen Prognosen darauf hin, dass es auch 2012 nicht zu markanten Mietpreissteigerungen kommen wird.

die Zeiten, in denen Marktteilnehmer bei Investments und Projektierungen auf starke Mietentwicklungen Rücksicht nehmen mussten, sind vorbei

Diese Beispiele der beiden volatilsten Büromärkte in Deutschland machen deutlich, dass die Zeiten, in denen Marktteilnehmer bei Investments und Projektierungen auch auf starke Marktentwicklungen hinsichtlich der Miete Rücksicht nehmen mussten, anscheinend vorbei sind und andere Faktoren für eine erfolgreiche Projektentwicklung oder ein aussichtsreiches Investment verstärkt in den Vordergrund treten. Eine zyklische Buy-in-Sell-out-Strategie eröffnet sich auf diese Weise nur noch in sehr wenigen Fällen. In entsprechend abgeschwächter Form trifft diese Entwicklung auch für die ohnehin weniger volatilen Büromärkte der A-Städte in der Bundesrepublik zu.

Abbildung 2.48: „Aufschwung-Delta“ einzelnder Büromärkte in den vergangenen drei Konjunkturzyklen



Die Ursachen für diese Abkopplung von vergangenen Marktzyklen sind vielschichtig, aber zwei Gründe sind als Haupttreiber dieser Entwicklung anzusehen:

- der aufgelaufene Leerstand und
- die aktuelle Kreditvergabepaxis der finanzierenden Banken vor dem Hintergrund von Basel II und Basel III.

Die „Schweinezyklen“ der Vergangenheit waren (in vereinfachter Sichtweise) immer dadurch geprägt, dass eine konjunkturelle Aufschwungphase auch die Nachfrage nach neuem und/oder zusätzlichem Büroraum induzierte. Die Angebotsverknappung führte zu steigenden Quadratmeterpreisen, insbesondere im Spitzensegment. Die Projektentwickler reagierten dementsprechend und brachten zahlreiche neue Büroprojekte – auch in großen Volumina – spekulativ auf den Weg, was von der freizügigen Kreditvergabe der Banken noch zusätzlich befeuert wurde. Durch den Time-Lag von Projektierung bis Fertigstellung wurde noch bei vielen Projekten der Bau gestartet, obwohl sich die Konjunktur bereits abkühlte und die Nachfrage zurückging. Dies führte zu einem deutlichen Leerstandsanstieg und einem starken Preisverfall. In Frankfurt am Main etwa wurden in nur einem Jahr (2003) knapp 600.000 m² dem Markt neu zugeführt. Im Fertigstellungszyklus 2001 bis 2004 wurde somit in vielen A-Städten ein Leerstandsniveau aufgebaut, das bis heute Bestand hat (Ende 2011 lag die Leerstandsrate in Frankfurt noch bei 15,8% in München bei 8,1% und in Düsseldorf bei 11,3%) – trotz seitdem vergleichsweise geringer Fertigstellungszahlen – und auch künftig nur sehr langsam abgebaut werden dürfte. Ein Mietwachstum ist bei solch hohen Angebotsüberhängen auch zukünftig nur in begrenztem Maße zu erwarten.

*Leerstandsstands-
volumen des vorletz-
ten Marktzyklus
noch nicht abgebaut*

Die zweite Limitierung hoher künftiger Mietpreisteigerungen ist die restriktive Kreditvergabepaxis der Banken, die durch Basel II und Basel III nur noch Finanzierungen durchführen dürfen, wenn eine hohe Sicherheit der Kredittilgung seitens des Kreditnehmers gegeben ist. Dies wird durch eine hohe geforderte Vorvermietungsquote erreicht, die in einer Spanne von 50% bis 70% der Mietfläche liegt. Selbst wenn der Leerstand in den deutschen A-Städten also wieder auf ein erträgliches Maß sinken sollte – ein erstes positives Beispiel ist sicherlich mit Berlin gegeben –, wird es bei moderaten Fertigstellungszahlen nicht mehr zu hohen spekulativen Fertigstellungsvolumina kommen, da dies gar nicht mehr finanziert würde.

Wie geht man damit als Projektentwickler oder Investor um? Zum einen schränkt die fehlende Fremdfinanzierung natürlich den Rahmen für spekulative Büro Neubauten stark ein. Aber man kann, wenn man als Projektentwickler spekulativ Büroraum errichten möchte, diese Einschränkung durch die Projektierung einer mischgenutzten Immobilie umgehen. So sorgt beispielsweise bei einem kombinierten Büro- und Hotel-Projekt der über 25 Jahre abgeschlossene Pachtvertrag mit dem Hotelbetreiber für die Sicherheit bei den Banken, selbst wenn die Büroflächen noch komplett vakant sind.

Die Spekulationsoption auf steigende Mieten für Investoren ist bei flachen Entwicklungskurven ebenfalls eingeschränkt. Während man im Zyklus Ende der 90er Jahre bzw. auch im Zeitraum 2005 bis 2008 noch Objekte mit einer Value-add-Strategie hinsichtlich steigender Mieten im Gesamtmarkt erwerben könnte, beschränkt sich die Value-add-Strategie in der aktuellen Marktphase eher darauf, in ein unterbewertetes Bestandsobjekt zu investieren und das Mietniveau im Objekt auf die aktuelle Marktmiete anzuheben. Aktuell liegt somit der größere Hebel für die Steigerung des Marktwerts eher – wie bereits oben ausgeführt – in der Steigerung des denn im Zuwachs der Cashflow-Seite. Hierzu bleibt allerdings abzuwarten, wie lange der Anlagedruck und der Nachfrageüberhang nach deutschen Büroimmobilien noch anhalten wird.

Nach Meinung von BulwienGesa wird es in deutschen A-Städten hinsichtlich der Spitzenmiete – mit Ausnahme von Berlin – kurz- bis mittelfristig nicht mehr zu prozentualen Volatilitäten über der Marke von 15% bis 20% kommen. Büromarktzyklen bei den Mieten, wie man sie aus der Vergangenheit kennt, werden in dieser Form zukünftig erst einmal nicht mehr stattfinden.

*nur noch Capital
Growth ein Hebel
für die Steigerung
des Marktwerts*

3

Frühjahrgutachten Einzelhandelsimmobilien 2012

Manuel Jahn – GfK GeoMarketing

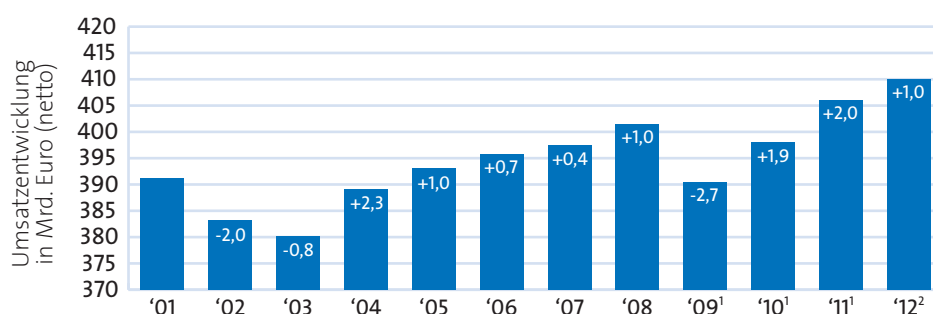
3.1 Marktbericht Einzelhandelsimmobilien

3.1.1 Situation 2011

Die positive Entwicklung des deutschen Bruttoinlandsprodukts der Jahre 2010 und 2011 rückt das Krisenjahr 2009 weiter in den Hintergrund. 2012 allerdings schwächt sich das Wirtschaftswachstum deutlich ab und dürfte allenfalls marginal ausfallen¹. Mit der Gesamtwirtschaft wächst auch der Umsatz im deutschen Einzelhandel. Nach Berechnungen von GfK GeoMarketing ist der nominale Umsatz 2011 im deutschen Einzelhandel im Vergleich zum Vorjahr wie erwartet leicht gestiegen und hat ein Volumen von 406,0 Mrd. Euro erreicht.

Bei einer Gegenüberstellung der nominalen Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts mit der des Einzelhandelsumsatzes zeigt sich, dass der Einzelhandel für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung weiterhin einen positiven Beitrag leistet. Allerdings fielen die prozentualen Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts mit Ausnahme von 2009, als der Einzelhandel weniger verlor als die Gesamtwirtschaft, stets höher aus als die Veränderungsrate des deutschen Einzelhandelsumsatzes.

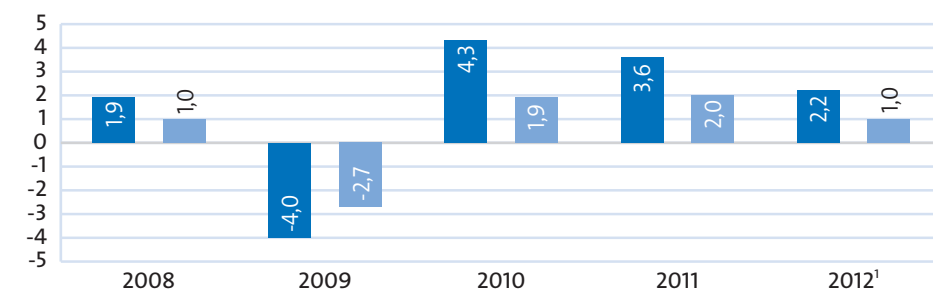
Abbildung 3.1: Umsatzentwicklung des deutschen Einzelhandels 2001-2012, nominal in Mrd. Euro



1 vorläufige Werte; 2 Prognose

© Immobilien Zeitung; Quelle: GfK GeoMarketing

Abbildung 3.2: Umsatzentwicklung des deutschen Einzelhandels nominal im Vergleich zur Veränderung des BIP nominal



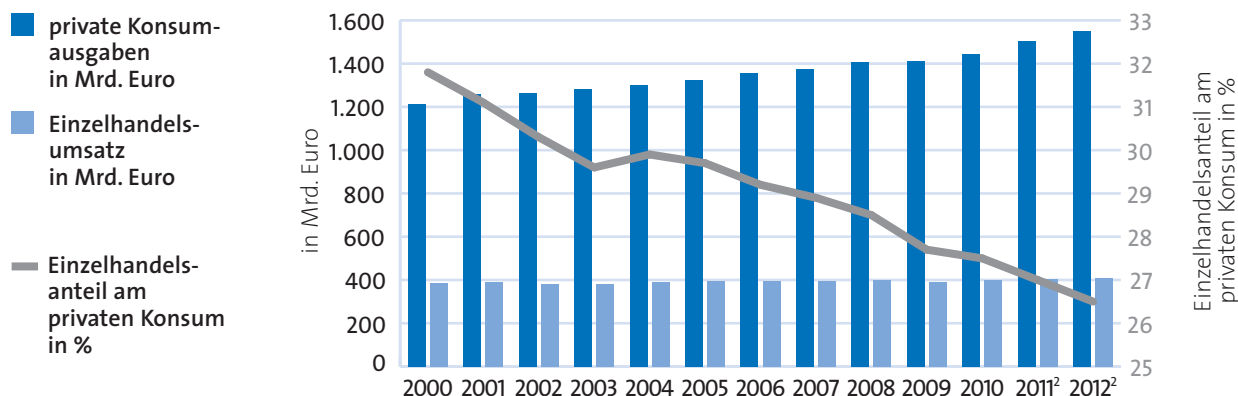
1 Prognose

© Immobilien Zeitung; Quelle: Eurostat, basierend auf der nationalen VGR und auf den Herbstprognosen 2011 der EU-Kommission; GfK GeoMarketing

¹ Siehe Kapitel xxx

Gemäß dem langfristigen Trend nimmt der Einzelhandelsanteil am privaten Konsum insgesamt weiter ab. Während der private Verbrauch in Deutschland über einem langfristigen Durchschnitt liegt, verringerte sich 2011 der Anteil des Einzelhandels am Gesamtkonsum auf 27%. Eine grundlegende Trendwende mit Anteilsgewinnen des Einzelhandels zeichnet sich auch in diesem Jahr nicht ab. Infolge einer deutlich dynamischeren Entwicklung der Ausgaben für Wohnen/Energie, aber auch für Freizeit/Reisen sind seit einiger Zeit veränderte Konsumentenpräferenzen bzw. auch Ausgabenzwänge festzustellen. Verbraucher geben das ihnen zur Verfügung stehende Einkommen – oft nicht ganz freiwillig – vermehrt in Bereichen abseits des Einzelhandels aus.

Abbildung 3.3: Einzelhandelsanteil am privaten Konsum



² Prognose

© Immobilien Zeitung;

Quelle: GfK GeoMarketing GmbH auf Basis des Statistischen Bundesamtes, Wiesbaden; Eurostat

Dessen ungeachtet ist die Stimmung der Konsumenten, was den privaten Konsum insgesamt angeht, gut. Insbesondere die sinkenden Arbeitslosenzahlen und die Erwartung steigender Einkommen geben den Verbrauchern eine gewisse Planungssicherheit für größere Anschaffungen. Zudem fördern niedrige Sparzinsen die Konsumlaune ebenso wie erwartete Preissteigerungen, die zu vorgezogenen Ausgaben führen.

Den Trend einer grundsätzlich positiven Konsumstimmung bestätigt auch der Blick auf den Konsumklimaindex für Deutschland, der monatlich von der GfK-Gruppe erhoben wird (Abbildung 3.4). Im vergangenen Jahr lag dieser durchgängig deutlich über 5 Punkten und konnte im März 2011 mit 6,0 den höchsten Wert seit Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise im Herbst 2007 erzielen. Nach einer leichten Delle in den Monaten April und Mai, die u.a. auf die Ereignisse in Fukushima und die Unruhen in Libyen und weiteren Gebieten Nordafrikas zurückgeführt werden kann, hatte sich die Konsumstimmung im Juni wieder stabilisiert. Die aber weiterhin vorhandenen Konjunkturrisiken, vor allem die Staats- und Schuldenkrise in der Eurozone, zeigten in den Folgemonaten bis zum Herbst jedoch eine gewisse Verunsicherung der deutschen Konsumenten. Dies spiegelt sich in einem leicht rückläufigen Konsumklimaindex bis Oktober wider. Bis zum Jahresende verbesserte sich allerdings die Verbraucherstimmung erneut und erreichte im Dezember wieder den Anfangswert vom Januar mit 5,6 Punkten.

Für 2012 erwarten wir, dass das Konsumklima stabil in das Jahr startet. Die Konsumausgaben und -neigungen der Verbraucher stehen zwar auf keinen sehr festen Fundament, da vor allem die anhaltende Staats- und Schuldenkrise schon kurzfristig ein vorsichtigeres Ausgabeverhalten induzieren könnte. Ungeachtet dessen stellt sich der Konsum in Deutschland aber als relativ krisensicher dar und erlebt seit 2009 eine kontinuierliche Aufwärtsbewegung.

Abbildung 3.4: GfK-Indikator Konsumklima Deutschland



3.1.2 Sortimente

Die vom Statistischen Bundesamt bis zum Herbst letzten Jahres veröffentlichten Umsatzzahlen der einzelnen Einzelhandelssortimente zeigen seit Jahresbeginn 2011 folgende Entwicklungen: Mit einem Plus von rund 13,8% führt der Einzelhandel mit Uhren und Schmuck das Wachstum an. Auch in den Sortimenten Möbel, Einrichtungsgegenstände und sonstiger Hausrat (+5,2%), Lebensmittel (+2,6%) und Sportausrüstung, Verlagserzeugnisse und Spielwaren (jeweils +1,9%) konnten Umsatzsteigerungen erzielt werden. Nachdem ein Großteil der Verbraucher während der Wirtschaftskrise die Ausgaben für Waren des langfristigen Bedarfs zurückgefahren hatte, weisen die aktuellen Steigerungsraten in den zuvor genannten Warengruppen auf gewisse Nachholeffekte bzw. vor dem Hintergrund gewisser Inflationserwartungen auch auf vorgezogene Käufe hin.

Mit einem Plus von 6,9% konnte der Versand- und Internet-Einzelhandel eine bemerkenswerte Umsatzsteigerung verzeichnen. Dieses deutlich überdurchschnittliche Wachstum bei inzwischen nennenswertem Volumen wirkt sich durch Umsatzeinbußen im stationären Handel aus. So musste der Einzelhandel mit Büchern (-2,7%), mit elektrischen Haushaltsgeräten (-2,0%), mit Kommunikations- und Informationstechnik (-0,9%), mit Geräten der Unterhaltungselektronik (-0,7%), mit Bekleidung und Schuhen/Lederwaren (jeweils -1,7%) Umsatzrückgänge verbuchen.

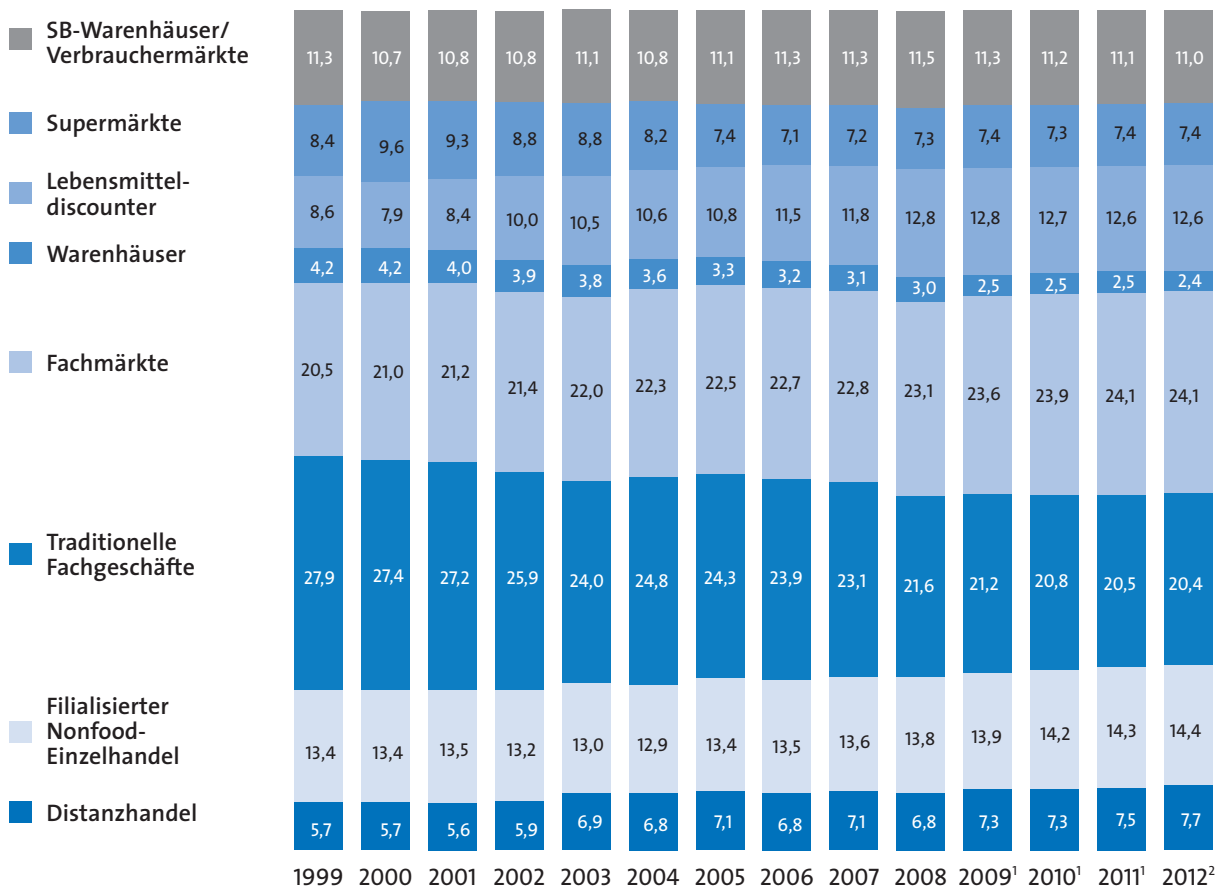
E-Commerce setzt dem stationären Einzelhandel weiter zu

3.1.3 Betriebstypen

Ähnlich wie bei den Sortimenten fällt die insgesamt positive Umsatzentwicklung des deutschen Einzelhandels auch unter den Branchen und Betriebsformen durchaus unterschiedlich aus. Dabei setzen sich die langfristigen Trends in der Betriebstypenentwicklung auch in Zeiten wachsender Gesamtumsätze weitgehend fort.

Grundsätzlich zählen der filialisierte Einzelhandel und die Betreiber von Fachmärkten sowie der Distanzhandel, in erster Linie der Online-Handel, zu den größten Profiteuren der Branche. Im Gegensatz dazu steht der traditionelle Facheinzelhandel nach wie vor stark unter Druck, und auch bei den Lebensmitteldiscountern verfestigen sich langsam die Anzeichen für eine Marktsättigung.

Abbildung 3.5: Entwicklung der Betriebsformen
(Marktanteile am Einzelhandelsumsatz¹⁾)



1 vorläufige Hochrechnung; 2 Prognose

© Immobilien Zeitung; Quelle: GfK GeoMarketing; eigene Berechnungen auf Basis des statistischen Bundesamtes

Mit Blick auf die einzelnen Betriebstypen kann der **Distanzhandel** hervorgehoben werden, der im Jahr 2011 einen Marktanteil in Höhe von 7,5% erreicht hat. Hierbei ist zu erwähnen, dass der stetig gestiegene Umsatzanteil des Online-Handels die strukturellen Probleme und Umsatzverluste beim klassischen Katalog- und Versandhandel mehr als kompensieren konnte. Auch zukünftig dürfte

die Wachstumskurve des Distanzhandels, getragen vom E-Commerce, weiter nach oben zeigen. Dabei darf aber nicht vergessen werden, dass der Versandhandel bis in die späten 1970er Jahre sogar noch höhere Marktanteile als heute erreichte, dann aber seinerseits durch die Expansion des stationären Einzelhandels unter Druck geriet.

Heute allerdings wendet sich das Blatt und der stationäre Einzelhandel wird Umsatzeinbußen hinnehmen müssen. Insbesondere traditionelle Fachgeschäfte in Klein- und Mittelstädten sowie in großstädtischen Nebenzentren/Nebenzentren, die nicht mehr die Angebotsvielfalt bieten, die der Konsument erwartet, werden immer stärker mit den zunehmenden Online-Angeboten zu kämpfen haben. So sank der Marktanteil von **nicht-filialisierten Fachgeschäften** 2011 auf nur noch 20,5%. Vor zehn Jahren betrug er dagegen noch 27,2%. Grundsätzlich bestehen die besten Chancen für Einzelhändler, am Online-Boom zu partizipieren, wenn sie das stationäre Geschäft professionell mit dem Internet verbinden und so ihre Kunden auf mehreren Kanälen ansprechen. Aber selbst Branchengrößen wie Media Markt und Saturn stehen hier erst am Anfang. Ein weiterer Grund für den abnehmenden Marktanteil der traditionellen Fachgeschäfte liegt auch in der zunehmenden Dominanz von vornehmlich filialisierter **Fachmärkten**, die ihren Marktanteil 2011 auf 24,1% ausbauen konnten.

Der zum Großteil von Anbietern des Modesegments dominierte filialisierende **Non-Food-Einzelhandel** weist eine weiterhin leicht positive Entwicklung auf und erreicht 2011 einen Marktanteil von 14,3%. Vor dem Hintergrund eines sehr dynamischen Markts sind nicht alle Filialisten gleich erfolgreich. Aktuell haben u.a. internationale Filialisten wie z.B. Abercrombie & Fitch und das ebenfalls zur amerikanischen Gruppe gehörende Konzept Gilly Hicks sowie die zur spanischen Inditex-Gruppe zugehörigen Labels Bershka und Zara Home und das aus Amsterdam stammende Konzept Scotch & Soda ihre Expansion auf dem deutschen Einzelhandelsmarkt begonnen. Der irische Bekleidungsanbieter Primark führte seine 2009 in Deutschland begonnene Expansion weiter und eröffnete im letzten Jahr allein vier neue Filialen, auf die insgesamt rd. 28.000 m² Verkaufsflächen entfallen. Entgegen hochgesteckter Erwartungen konnten einige Konzepte – etwa All Saints – dagegen nicht überzeugen oder haben ihre Expansion nicht in der Weise vorangetrieben wie erwartet.

Das **Warenhaussegment** verliert mit einem heutigen Marktanteil von nur noch 2,5% (Prognose 2012: 2,4%) weiter an Bedeutung. Dennoch gelingt es einzelnen Standorten – vor allem den Top-Häusern von Kaufhof und Karstadt –, durchaus gute Ergebnisse zu erzielen. Sollte es in Zukunft doch noch zum Zusammenschluss von Karstadt und Kaufhof kommen, erscheinen – wie in der Vergangenheit bei derartigen Fusionen – Netzbereinigungen wahrscheinlich, die den Marktanteil der Warenhäuser weiter reduzieren werden.

Im Lebensmitteleinzelhandel zeichnet sich die Entwicklung der **Lebensmittel-discounter** auf der einen Seite u.a. durch das Wachstum der Edeka-Tochter Netto aus. Auf der anderen Seite wird dieses Wachstum durch Schwächen des Wettbewerbers Penny ausgeglichen. Insgesamt müssen die Lebensmitteldiscounter einen leichten Marktanteilsrückgang auf 12,6% verbuchen. Wir gehen davon aus, dass die Discounter ihren Zenit bereits erreicht haben. Zwar bleibt der Umsatz im Lebensmittelbereich nahezu unverändert. Im Zeitalter des Online-Shoppings müssen aber auch die Discounter bei den höherwertigen Non-Food-Sortimenten immer höhere Abflüsse an den E-Commerce-Bereich verzeichnen.

Die Discounter haben ihren Zenit erreicht, die Supermärkte sind auf dem Vormarsch

Die **Supermärkte** sind dagegen auf dem Vormarsch, da sie durch verlängerte Öffnungszeiten, Convenience-Angebote und wohnortnahe Standorte wieder stärker auf die Bedürfnisse der Verbraucher eingehen. Insgesamt konnten Supermärkte ihren Marktanteil leicht auf 7,4% ausbauen.

Der Marktanteil der **SB-Warenhäuser/Verbrauchermärkte** sank 2011 auf 11,1%. Dies resultiert u.a. aus zunehmenden Verkleinerungen großer Märkte von über 8.000 m² auf rd. 5.000 m² Verkaufsfläche. Weiterhin können vor allem die peripheren SB-Warenhäuser den sich veränderten Verbraucheransprüchen zu wohnortnahen Standorten häufig nur noch bedingt nachkommen.

3.2 Perspektiven 2012 für Kaufkraft und Einzelhandelsumsatz

3.2.1 Kaufkraftprognose

GfK GeoMarketing prognostiziert für das kommende Jahr 2012 eine Kaufkraftsumme von 1.636,2 Mrd. Euro für Gesamtdeutschland. Jedem Bundesbürger werden demnach im Jahr 2012 im rechnerischen Durchschnitt 20.014 Euro für den Konsum oder Lebenshaltungskosten zur Verfügung stehen².

Unter der Kaufkraft versteht man das verfügbare Nettoeinkommen der Bevölkerung, inklusive staatlicher Transferzahlungen wie Renten, Arbeitslosen- und Kindergeld. Die Zahl der Erwerbstätigen wird 2012 voraussichtlich weiter moderat zunehmen, die Einkommensentwicklung in vielen Branchen günstig bleiben und auch die monetären Sozialleistungen werden wieder etwas steigen, da beispielsweise die gesetzlichen Altersrenten Mitte 2012 voraussichtlich stärker als im laufenden Jahr erhöht werden. Vor diesem Hintergrund geht GfK GeoMarketing von einem leichten Zuwachs der Kaufkraft um 2% für den Prognosezeitraum 2012 aus. Das entspricht 413 Euro pro Kopf und bundesweit einem Plus von 32,8 Mrd. Euro gegenüber dem Jahr 2011.

Diese Kaufkraftprognose ist allerdings nominal, d.h. nicht inflationsbereinigt. Wir gehen davon aus, dass die reale Kaufkraft der Deutschen 2012 voraussichtlich nahezu stagnieren wird. Die prognostizierte Inflation im Jahr 2012 wird derzeit von der Bundesbank mit rund 1,8% angesetzt. Das gleicht das nominale Wachstum der Kaufkraft um 2% real nahezu wieder aus. Die Wachstumschancen für die Wirtschaft, insbesondere des Einzelhandels, hängen damit weiterhin direkt von der Stimmung und dem Vertrauen der Konsumenten ab.

Die drei Stadtstaaten Bremen, Hamburg und Berlin waren im vergangenen Jahr die Gewinner auf der Ebene der Bundesländer, da sie die deutlichste Veränderung gegenüber dem Vorjahr verzeichnen konnten. Die Einwohner Bremens und Hamburgs werden dieses Jahr durchschnittlich 18.684 Euro bzw. 21.985

*Inflation übersteigt
die Steigerung der
Kaufkraft nicht*

² Von diesem verfügbaren Einkommen sind noch nicht die Ausgaben für Lebenshaltungskosten, Versicherungen, Miete und Nebenkosten wie Gas- oder Strom, Bekleidung oder das Sparen abgezogen. Zudem können regional verschiedene Miet- und Lebenshaltungskosten bedeuten, dass eine überdurchschnittliche Kaufkraft in einer Region nicht vollständig in den Konsum fließt, sondern in Form von höheren Mieten und ähnlichen Fixkosten gebunden ist. Die Deutschen geben im Bundesschnitt rd. 27 Prozent ihrer Kaufkraft im Einzelhandel aus. Die übrigen zwei Drittel der Kaufkraftsumme fließen in monatliche Fixkosten wie Mieten, Energiekosten, private Altersvorsorge und Versicherungen sowie andere Ausgaben, beispielsweise Urlaub oder Verkehr.

Euro Kaufkraft pro Kopf besitzen. Aufgrund dieser Tatsache hat in diesem etwas hinkenden Vergleich erstmalig seit 2007 nicht mehr Bayern, sondern Hamburg die Spitzenposition unter den Bundesländern inne.

Im Ranking der Bundesländer haben sich ansonsten keine Änderungen ergeben. Nach wie vor belegen die ostdeutschen Bundesländer die hinteren Plätze. Das Schlusslicht Sachsen-Anhalt verfügt über eine Kaufkraft von 16.606 Euro pro Einwohner und damit mehr als 5.300 Euro pro Kopf weniger als der Spitzenreiter Hamburg.

Ein ähnliches Bild zeigt sich auf der Ebene der 412 Stadt- und Landkreise. Hier haben sich in der Rangfolge keine gravierenden Unterschiede unter den 25 kaufkraftstärksten Kreisen ergeben. Lediglich der Landkreis Miesbach in Bayern verbessert seine Position um 9 Plätze nach oben. Die Rangfolge der Top 10 entspricht der der Vorjahresergebnisse. Mit Abstand an der Spitze liegen der hessische Hochtaunuskreis mit 29.285 Euro und der bayerische Landkreis Starnberg mit 29.142 Euro pro Kopf. Auf einem ähnlichem Kaufkraftniveau befinden sich auf den folgenden Plätzen der Landkreis München, der Landkreis Main-Taunus-Kreis, der Stadtkreis München und der Landkreis Ebersberg, deren Bewohner im Schnitt zwischen 27.877 Euro und 26.704 Euro pro Kopf und damit 33% bis 39% mehr Kaufkraft als der deutsche Bundesdurchschnitt besitzen.

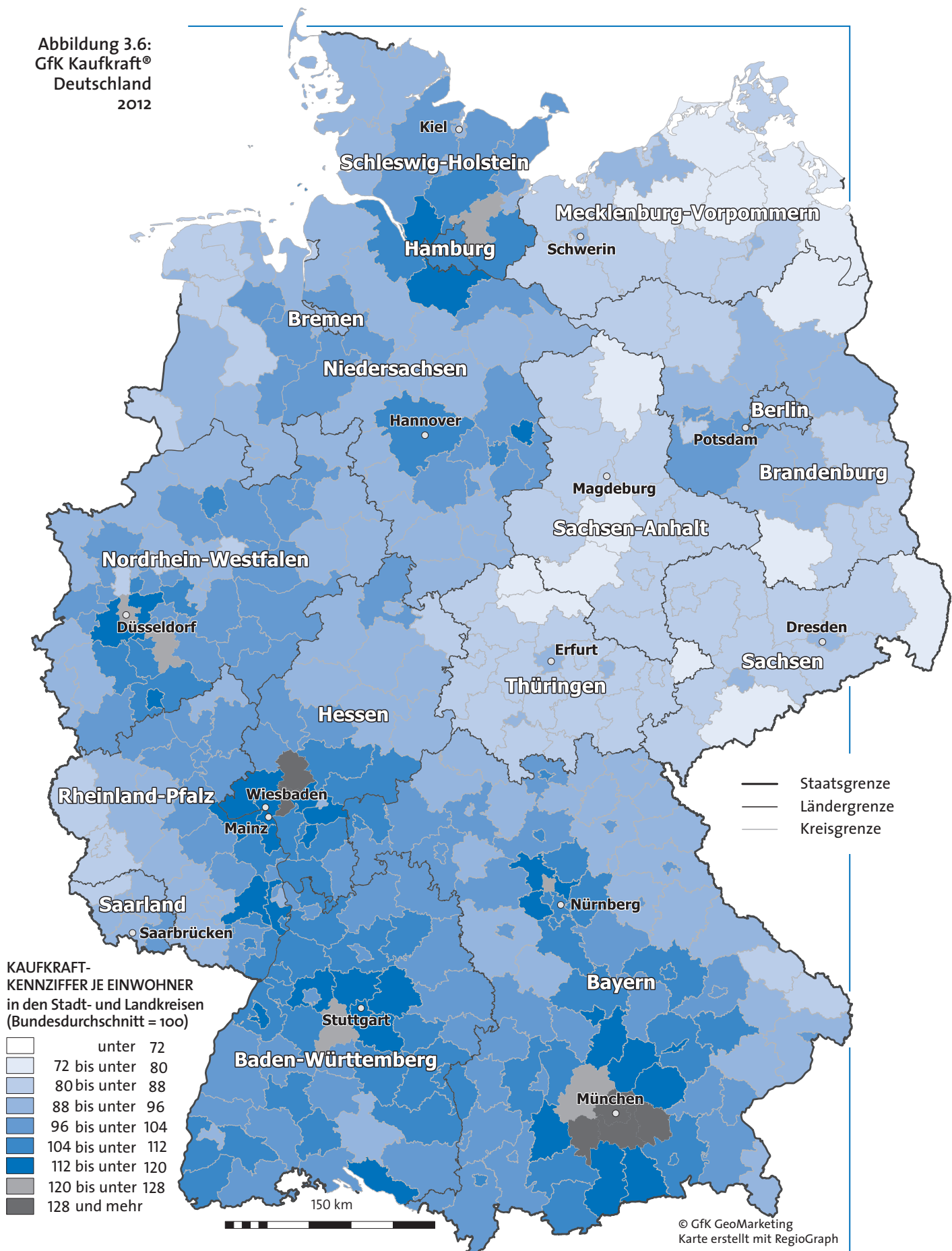
Die Hälfte der 25 Kreise mit der im bundesweiten Vergleich höchsten Kaufkraft liegen in Bayern. Die kaufkraftstärksten ostdeutschen Kreise befinden sich alle in Brandenburg. Es handelt sich um den Landkreis Potsdam-Mittelmark auf Rang 165 (19.898 Euro pro Kopf), den Stadtkreis Potsdam auf Rang 187 (19.575 Euro pro Kopf) und den Landkreis Oberhavel auf Rang 241 (18.941 Euro pro Kopf).

Die zehn kaufkraftstärksten Kreise sind – mit Ausnahme von München und Erlangen – allesamt Landkreise. Denn die durchschnittliche Kaufkraft in den Großstädten wird beispielsweise durch den hohen Anteil von jungen Menschen mit geringeren Einkommen wie Studenten gesenkt, wohingegen die einkommensstärkeren Bevölkerungsschichten oft die Wohngebiete außerhalb der Städte bevorzugen. Werden nur die 111 Stadtkreise aller 412 Kreise analysiert, ergibt sich folgendes Bild: Die fünf kaufkraftstärksten Städte 2012 sind München (Kaufkraftkennziffer³: 137,2), Erlangen (Kaufkraftkennziffer: 125), Düsseldorf (Kaufkraftkennziffer: 120,9), Baden-Baden (Kaufkraftkennziffer: 119) und Frankfurt am Main (Kaufkraftkennziffer: 117,5) mit einer Kaufkraft von 27.464 Euro bis 23.510 Euro pro Kopf. Am anderen Ende befindet sich – trotz einer deutlichen positiv prognostizierten Entwicklung – die Stadt Bremerhaven mit 16.439 Euro pro Kopf (Kaufkraftkennziffer: 82,1), gefolgt von Wismar (Kaufkraftkennziffer: 82,7), Halle an der Saale (Kaufkraftkennziffer: 83,6), Brandenburg an der Havel (Kaufkraftkennziffer: 83,9) und Stralsund (Kaufkraftkennziffer: 84,2).

Bei der Betrachtung der Entwicklung des Kaufkraftindex im Vergleich zum Vorjahr zeigt sich, dass sich unter den zehn Kreisen mit der höchsten positiven Veränderung sechs bayerische Kreise befinden, angeführt von Starnberg, Garmisch-Partenkirchen und Miesbach.

3 Bundesdurchschnitt = 100; siehe auch Glossar.

Abbildung 3.6:
GfK Kaufkraft®
Deutschland
2012



Unter den Top 25 mit der höchsten positiven Veränderung befindet sich lediglich ein ostdeutscher Kreis, der Stadtkreis Potsdam, der um 25 Plätze auf Rang 187 klettert. Die meisten Plätze hat im Vergleich zum Vorjahr Bremen gutgemacht. Die Hansestadt kletterte von Platz 252 um 33 Plätze nach oben auf Platz 219 aller 412 Kreise.

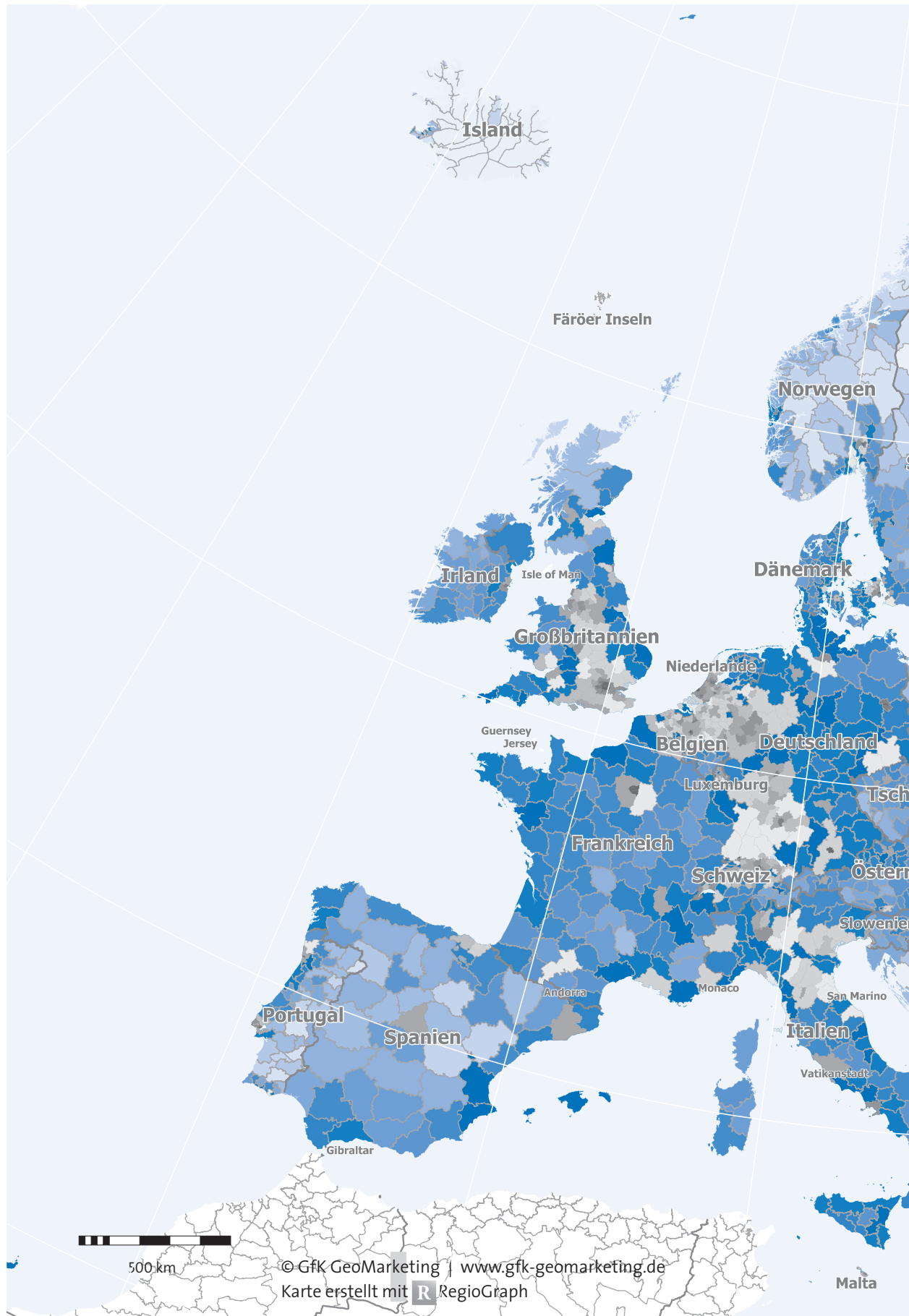
In Europa standen den Verbrauchern im Jahr 2011 ca. 8,5 Billionen Euro für Konsumausgaben (z.B.: für Einzelhandelsausgaben oder Reisen) oder zum Sparen zur Verfügung. Dies entspricht einer Kaufkraft von 12.774 Euro pro Einwohner im Durchschnitt der untersuchten 42 europäischen Länder. Die regionalen Unterschiede sind allerdings beträchtlich: Die Liechtensteiner haben im statistischen Pro-Kopf-Durchschnitt eine Kaufkraft von nahezu 54.000 Euro, die Moldawier haben weniger als 1.000 Euro pro Kopf zur Verfügung. Deutschland liegt mit 19.684 Euro pro Kopf im europaweiten Vergleich auf Rang 9 – nach Frankreich und vor Schweden⁴.

Trotz der aktuellen Schuldenkrise sowie der Abschwächung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2011 blieb die Entwicklung der verfügbaren Einkommen der europäischen Haushalte 2011 ungetrübt. Ausgehend von den für 2010 in vielen Ländern nach oben revidierten Zahlen gehen wir von einer Wachstumsrate von 3,1% für die Kaufkraft der 42 Länder im vergangenen Jahr aus.

Die „alten“ EU-15-Mitglieder weisen dagegen nur eine Wachstumsrate von 2,3% aus; der Schwung kommt eher von den neueren Mitgliedsstaaten oder EU-Beitrittskandidaten bzw. Partnerländern, insbesondere der Türkei und der Ukraine, die mit ihren hohen Einwohnerzahlen und Wachstumsraten zur Erhöhung des gesamten Wachstumsniveaus beitragen.

Die Attraktivität eines Einzelhandelsmarktes lässt sich aber nur in Verbindung mit der zur Verfügung stehenden Zahl der Konsumenten fassen. GfK GeoMarketing hat vor diesem Hintergrund die sogenannte Kaufkraftdichte für alle Gebiete Europas errechnet, die sich aus der Kaufkraft in Verbindung mit der Bevölkerungszahl zusammensetzt. Sehr viele kleine Portemonnaies machen sehr viel mehr Konsummasse aus als wenige große. So verfügt die Bundesrepublik mit ihren zahlreichen Metropolregionen über die attraktivsten Marktgebiete Europas und ist daher nicht überraschend eines der wichtigsten europäischen Zielländer für die Expansion internationaler Retailer.

⁴ Das Ranking nach Eurowerten auf Länderebene bezieht sich auf die zum 12.01.2011 von Eurostat veröffentlichten (und aufgrund von Prognosen der Europäischen Kommission berechneten) Durchschnittswerte für die bilateralen Euro-Wechselkurse 2011.



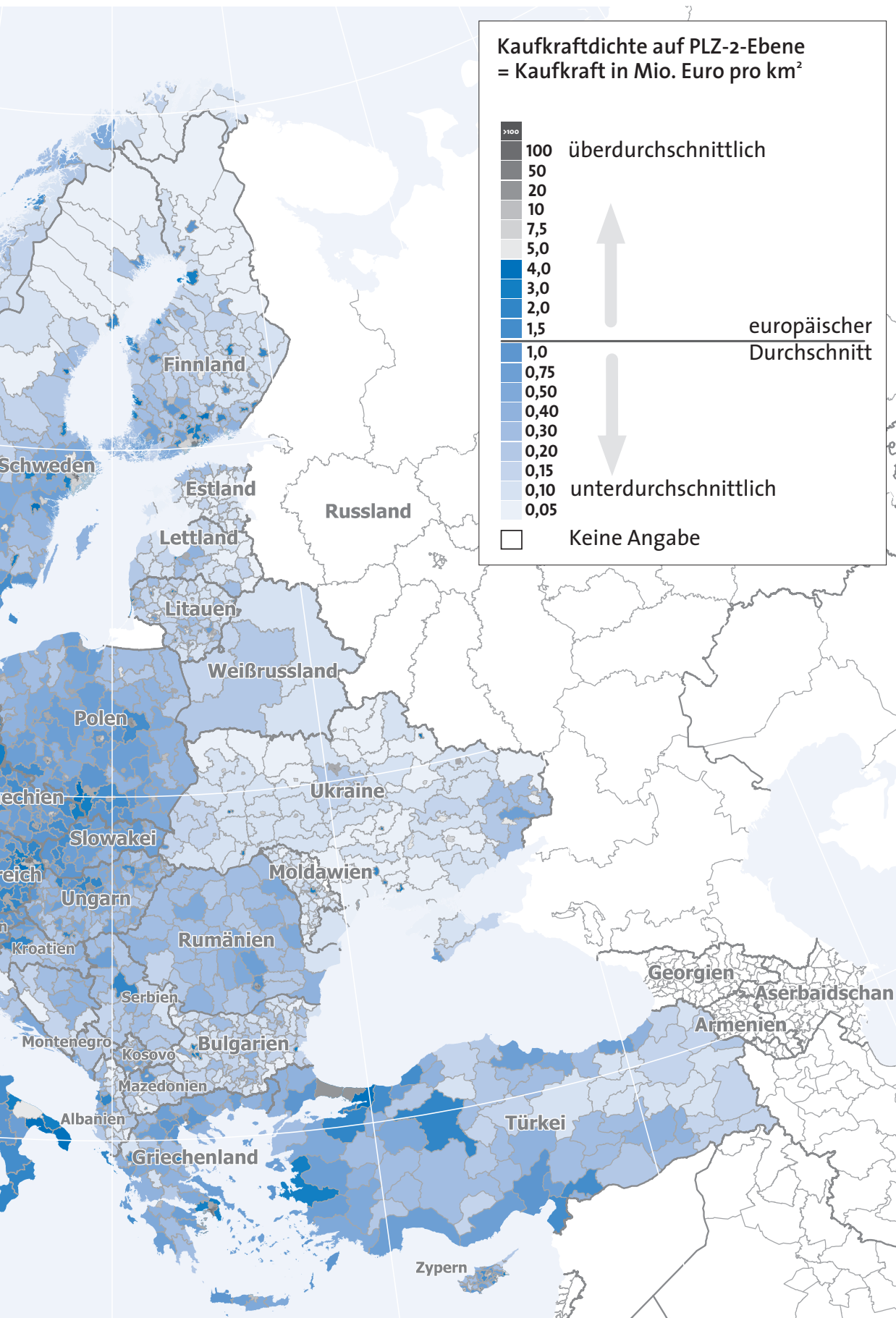


Abbildung 3.7:
GfK Kaufkraft-
dichte Europa
2011/2012

3.2.2 Prognose des Einzelhandelsumsatzes

Nach Berechnungen von GfK GeoMarketing ist der nominale Umsatz 2011 im deutschen Einzelhandel im Vergleich zum Vorjahr leicht um nominal 2% gestiegen und hat ein Volumen von 406,0 Mrd. Euro erreicht.

Die hohe Anschaffungsneigung der deutschen Konsumenten, die sich auch in dem im vorherigen Kapitel dargestellten Konsumklimaindex (Abbildung 3.4) widerspiegelt, wird durch positive makroökonomische Rahmenbedingungen wie beispielsweise einer geringen Arbeitslosenquote, teilweise guten Tarifabschlüssen und einen verhältnismäßig hohen Rentenanstieg zur Mitte des Jahres getragen. Zudem ist die Sparneigung der Deutschen zwar nach wie vor ungebrochen, relativ gesehen allerdings auf einem historisch niedrigen Niveau, was als positives Signal für den Einzelhandel gewertet werden kann.

Auf der anderen Seite resultiert die niedrige Arbeitslosenquote zu größeren Teilen aus Neueinstellungen im Niedriglohnsektor. Da die hieraus erzielten Arbeitseinkommen vielfach nur durch Ergänzung von Transfereinkommen für den Lebensunterhalt ausreichen, kann nicht erwartet werden, dass hieraus ein größeres Potenzial für den Einzelhandel entsteht. Dämpfend auf den Umsatz im Einzelhandel in diesem Jahr könnte sich auswirken, dass die Konsumpräferenzen der Deutschen sich seit einiger Zeit verändern. So geben die Verbraucher das Einkommen, das ihnen zur Verfügung steht, vermehrt auch abseits des Einzelhandels aus. Ein zusätzlicher Unsicherheitsfaktor für die Ausgabefreudigkeit der Verbraucher bleiben die derzeit nicht absehbaren Auswirkungen der Euro- und Staatsschuldenkrise, die unter Umständen der Kauflaune und damit den Umsätzen im Einzelhandel einen Dämpfer verpassen könnten.

*2012 nur leichter
Anstieg des
Einzelhandels-
umsatzes um 1%*

Für das Jahr 2012 erwarten wir daher einen nur leichten Anstieg des nominalen Einzelhandelsumsatzes von rund 1,0% auf ca. 410,1 Mrd. Euro. Die Stabilisierung der letzten Jahre wird demnach auch in diesem Jahr fortgeführt, und grundsätzlich gehen wir von einer weiterhin positiven Entwicklung des Einzelhandelsumsatzes aus. Für Optimismus hinsichtlich einer nennenswerten Umsatzsteigerung gibt es aber keinen Anlass.

Soweit momentan absehbar, rechnen wir sowohl im Non-Food- als auch im Lebensmittelbereich mit jeweils einem Umsatzwachstum von rund 1%. Dieses nominale Umsatzwachstum wird allerdings real im Lebensmittelbereich unserer Einschätzung nach durch höhere Einkaufspreise für den Einzelhandel mehr als aufgewogen. Naturgemäß entfallen die Auswirkungen der Umsatzsteigerung im Einzelhandel auf die jeweiligen Sortimente und Betriebstypen unterschiedlich.

Positive Impulse auf den Umsatz des Einzelhandels kann die anstehende Fußball-Europameisterschaft geben. Hier sind Umsatzsteigerungen bei Fernsehgeräten sowie im Nahrungs- und Genussmittelbereich, z.B. bei Bier und Grillutensilien, zu erwarten.

3.3 Investments in Einzelhandelsimmobilien

Die Prognosen aus dem letzten Jahr für das Investmentsegment der Handelsimmobilien wurden trotz – oder auch wegen – der Staatsschulden- und Eurokrise übertroffen. Die Assetklasse Einzelhandelsimmobilie stand in den vergangenen Monaten stark im Fokus sowohl nationaler als auch internationaler Investoren. Einzelhandelsimmobilien wurden dabei weit mehr gehandelt als jede andere Nutzungsart. Die hohe Nachfrage nach deutschen Handelsimmobilien konnte dabei jedoch nur teilweise befriedigt werden.

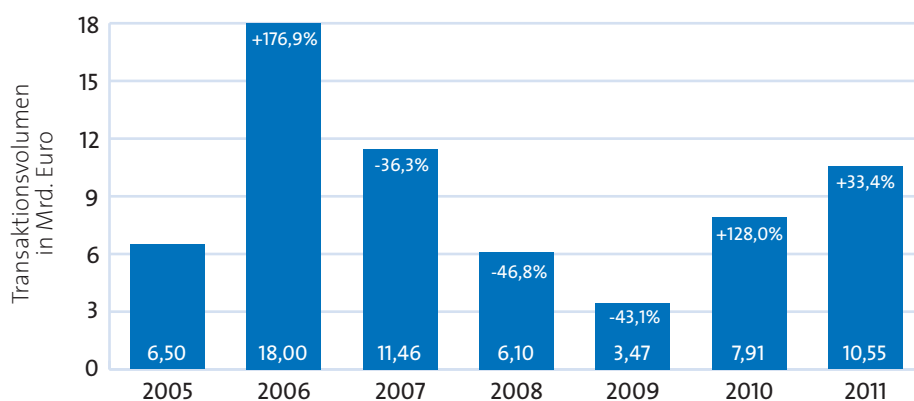
Das Transaktionsvolumen für Einzelhandelsimmobilien stieg 2011 auf 10,55 Mrd. Euro an, das ist nahezu die Hälfte des gesamten mit Immobilien getätigten Transaktionsvolumens von 22,62 Mrd. Euro. Das gegenüber 2009 enorme Wachstum von 2010 setzte sich somit 2011 weiter fort, der Markt bewegt sich wieder in Richtung des Niveaus der Vorkrisenjahre.

Volumen der Investments in Handelsimmobilien 2011 über Erwarten gestiegen

Nach Maklerangaben wurde im europäischen Vergleich sogar im dritten Quartal 2011 mit deutschen Handelsimmobilien das höchste Transaktionsvolumen (2,3 Mrd. Euro) am Handelsimmobilieninvestmentmarkt umgesetzt. Damit konnte das erste Mal überhaupt das entsprechende Marktvolumen von Großbritannien (1,8 Mrd. Euro) getoppt werden.

Dabei hat mit dem Transaktionsvolumen auch die Anzahl der Transaktionen zugenommen. Der Investmentmarkt zeichnete sich 2011 somit nicht durch wenige Deals mit verhältnismäßig hohen Volumina aus. Der Handelsimmobilienmarkt insgesamt ist im letzten Jahr aktiver geworden.

Abbildung 3.8: Entwicklung des Transaktionsvolumens von Einzelhandelsimmobilien 2005 – 2011



■ Transaktionsvolumen in Mrd. Euro

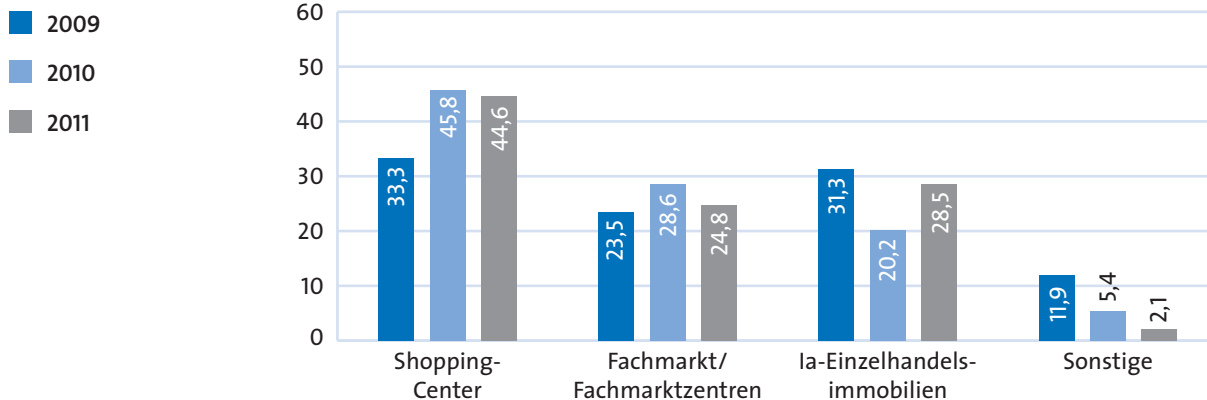
© Immobilien Zeitung; Quelle: CBRE

Auch das Engagement internationaler Investoren wird zusehends wieder stärker. Der deutsche Einzelhandelsinvestmentmarkt gilt bei nationalen und internationalen Investoren im Vergleich zu recht volatilen Aktienmärkten, aber auch zu den Immobilienmärkten anderer europäischer Staaten aufgrund seiner vergleichsweise guten makroökonomischen Rahmenbedingungen wie der positiven Konjunktorentwicklung der deutschen Wirtschaft und eines stabilen Arbeitsmarkts als sicherer Anlagehafen.

Handelsimmobilien, die dem Investmentstil Core entsprechen, wie Objekte in Ia-Lagen, profilierte Shoppingcenter und Fachmarktzentren, standen 2011 im Fokus der Anleger. In Zeiten zunehmender Marktanteile des Online- und Versandhandels bieten gerade diese Immobilien aufgrund ihrer Lagenachhaltigkeit eine gewisse Stabilität und werden daher auch vom Handel bevorzugt nachgefragt.

Wie in Abbildung 3.9 zu erkennen, nahmen 2011 **Transaktionen von Shoppingcentern** – wie 2010 und 2009 – den größten Anteil am gesamten Einzelhandels-Transaktionsvolumen mit rd. 44,6% ein. Das ist vor allem den hohen Einzelvolumina der jeweiligen Investments geschuldet; die weitaus größte Anzahl der Deals betrifft andere Handelsimmobilien. Shoppingcenter sind damit wertmäßig weiterhin die gefragteste Handelsimmobilienklasse. Gerade wegen der Größe der erforderlichen Finanzierungen, die häufig nur durch Konsortien aufgebaut werden können, ist allerdings die Fungibilität gerade großer Shoppingcenter nicht immer gegeben. Anderenfalls wäre ihr Marktanteil gewiss noch größer.

Abbildung 3.9: Transaktionsvolumen Handelsimmobilien 2009, 2010, 2011 nach Assetklassen



© Immobilien Zeitung; Quelle: CBRE

Der größte Shoppingcenter-Deal fand mit rd. 650 Mio. Euro im Mai 2011 statt. Zu 50% ging das CentrO Oberhausen an den kanadischen Pensionsfonds Canada Pension Plan Investment Board. Die restlichen 50% verbleiben bei der britischen Stadium Group, die das Center vorher im alleinigen Eigentum führte. Die zweithöchste Investitionssumme entfiel auf das PEP in München, das für rund 408 Mio. Euro den Eigentümer wechselte.

Weitere größere Shoppingcenter-Transaktionen mit jeweils über 100 Mio. Euro Investitionsvolumen wurden mit den Gropius Passagen in Berlin (laut Medienberichten; noch nicht offiziell bestätigt), dem Skyline Plaza in Frankfurt am Main, dem Rheinpark-Center in Neuss, dem Stern Center in Potsdam, der Hamburger Meile, den Pasing Arcaden, dem Linden Center und dem Center Die Mitte in Berlin und dem Allee Center in Magdeburg (zur Hälfte) durchgeführt.

Allen diesen Shoppingcenter-Deals sind entsprechend der aktuellen Investmentpräferenz für Core-Immobilien ausgesprochen gute Rahmenbedingungen gemein. Nahezu alle Center haben hervorragende Makro- als auch Mikrostand-

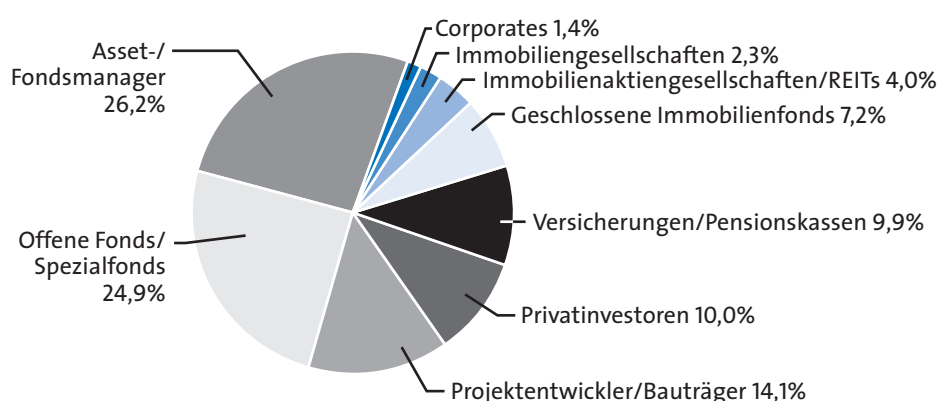
ortstrukturen, sind relativ neuen Baujahrs bzw. in der Entwicklungsphase und werden bzw. wurden professionell gemanagt.

Der Anteil der Investitionen in **Fachmärkte bzw. Fachmarktzentren** fiel von rd. 29% im Jahr 2010 auf knapp 25% im vergangenen Jahr. Neben der Transaktion des Metro-Cash-&-Carry-Portfolios mit 44 Märkten durch die Metro Group (Family-Offices Beisheim, Haniel und Schmidt-Ruthenbeck) an Cerberus Capital Management mit einem Investmentvolumen von rd. 700 Mio. Euro wurden auch 13 Objekte durch den israelischen Investor Brack Capital Properties von der Lloyd Banking Group für rund 120 Mio. Euro erworben.

Das absolute Investmentvolumen von **Einzelhandelsimmobilien in den la-Lagen** betrug im Vergleich zum Vorjahr fast das Doppelte; es stieg von 1,57 Mrd. Euro auf 3,01 Mrd. Euro. In diesem Segment wurde der größte Deal mit dem Verkauf des Karstadt Oberpollinger und des daran anschließenden Karstadt sports in der Neuhauser Straße in München durch die Highstreet Holding an das Joint Venture aus Signa Holding und Centrum Group für 250 Mio. Euro realisiert.

*Investmentvolumen
in la-Lagen-
Geschäftshäuser
2011 verdoppelt*

Abbildung 3.10: Transaktionsvolumen differenziert nach Investorentyp; 2011



© Immobilien Zeitung; Quelle: CBRE

Asset- und Fondsmanager (26,2%) sowie **offene Immobilienfonds/ Spezialfonds** (24,9%) waren 2011 die aktivsten Investoren am deutschen Einzelhandelsmarkt. So stieg das Transaktionsvolumen der Asset- und Fondsmanager im Vergleich zu 2010 um fast das Vierfache von 7,23 Mrd. Euro auf 27,7 Mrd. Euro an.

*Asset- und
Fondsmanagers
gaben vier Mal so
viel aus wie 2010*

Projektentwickler und Bauträger gehörten 2011 ebenfalls mit zu den aktivsten Investoren am deutschen Einzelhandelsmarkt. Mit knapp 1,4 Mrd. Euro Investitionssumme tätigten sie gut 14% der gesamten Ankäufe. Bei dieser Investorengruppe dürfte der Fokus auf Handelsimmobilien/-standorten liegen, die Potenziale durch eine Neustrukturierung bieten. Es kann daher davon ausgegangen werden, dass diese Handelsobjekte in den nächsten Jahren umstrukturiert oder neu gebaut wieder auf den Markt kommen werden. In diesem Kontext sind auch die bis zum dritten Quartal 2011 um über 11% (gemessen am Bauvolumen) gestiegenen Baugenehmigungen im Bereich Handels-/ Lagergebäude ein Indiz dafür, dass dem Markt in den kommenden Jahren neue bzw. umstrukturierte Objekte zugeführt werden.

Privatinvestoren (10,0%), Versicherungen/Pensionskassen (9,9%) und geschlossene Fonds (7,2%) bildeten weitere aktive Käufergruppen. Wenig aktiv haben

Abbildung 3.11: Große Einzelhandelstransaktionen 2011 (Auswahl)

	Stadt	Objekt/Projekt	Verkaufspreis in Mio. Euro
1	diverse	Metro-Cash-&-Carry-Portfolio	700
2	Oberhausen	CentrO Oberhausen (50%-Anteil)	650
3	München	PEP	408
4	Berlin	Gropius Passagen	341
5	Frankfurt am Main	Skyline Plaza (80%-Anteil)	286
6	München	Karstadt Oberpollinger / Karstadt sports	250
7	diverse	Karstadt-Warenhäuser	250
8	Neuss	Rheinpark-Center (Huma-Einkaufspark)	227
9	Potsdam	Stern Center	222
10	Hamburg	Karstadt Mönckebergstraße	216
11	Hamburg	Hamburger Meile (85%-Anteil)	215
12	München	Pasing Arcaden (49%-Anteil)	175
13	diverse	real,- Portfolio	142
14	Berlin	Die Mitte	130
15	Berlin	Linden Center	129
16	diverse	Brack III	120
17	Magdeburg	Allee-Center (50%-Anteil)	118
18	Hamburg	Alte Post	117
19	diverse	Galeria-Kaufhof-Warenhäuser	108
20	Gera	Gera Arcaden	107
21	Kiel	Nordlicht	71
22	Esslingen	Das Es!	69
23	Bielefeld	City-Passage	64
24	u.a. Leer, Kassel, Neuss	Ems Park, FMZ Leipziger Straße u.a.	62
25	Saarbrücken	Saarbasar	58
26	Salzgitter	City Carrée	34
27	Garmisch-Partenkirchen	Garmischer EinkaufsParadies	32
28	Wedel	Welau Arcaden	26
29	Freital	Weißeritz Park	25
30	Geislingen	Nel Mezzo	25
31	Leutkirch im Allgäu	Bahnhofsarkaden	24
32	Hofheim am Taunus	Chinon Center	23
33	Friedberg	InLine	22
34	Bayreuth	real,-	20

© Immobilien Zeitung; Quelle: CBRE; GfK GeoMarketing

Verkäufer	Käufer
Metro Group (Family-Offices Beisheim, Haniel und Schmidt-Ruthenbeck)	Cerberus Capital Management
The Stadium Group	Canada Pension Plan Investment Board
Rreef	TIAA-CREF
WealthCap (H. F. S. Immobilienfonds Deutschland 11)	voraussichtlich mfi / Perella Weinberg
ECE / CA Immo	Allianz Real Estate
Highstreet Holding	Signa Holding / Centrum Group
Highstreet Holding	Quantum Immobilien Kapitalanlagegesellschaft
Unimo	Union Investment Real Estate
Familie Otto	ECE European Prime Shoppingcenter Fund
Highstreet Holding	Quantum Immobilien Kapitalanlagegesellschaft
ECE / C. F. Bruhn	Real I.S.
BayernImmo (BayernLB)	mfi / Perella Weinberg
Fa. Semmelhaack	Morgan Stanley Real Estate / Redos
Commerz Real (hausInvest europa)	DMG Dogan Media Group
Familie Otto	ECE European Prime Shoppingcenter Fund
Lloyd Banking Group	Brack Capital Properties
Unibail-Rodamco	Deutsche Euroshop
Quantum Immobilien / alstria office REIT / Stenham Property	Peregrine Holding
JV AREA Property Partners / Rida Development	DIC Asset
WestFonds 4 Gera Arcaden	mfi Management für Immobilien
Matrix Immobilien	Aerium Finance
SEB Asset Management (SEB ImmoInvest)	Rockspring Property Investment Managers
Rheinisch-Westfälische Immobilien-Aktiengesellschaft	ECE European Prime Shoppingcenter Fund
Privatinvestor	Rockspring Property Investment Managers
Natixis Capital Partners	Real I.S.
SEB Asset Management (SEB ImmoInvest)	Aviva Investors
Privatinvestor	ILG Fonds
Ferox Welau Arcaden	Aberdeen Asset Managers
Active Asset Investment ManagementThe	Catalyst Capital Group
Ten Brinke	ILG Fonds
Capital + Regional	Cordea Savills European Commercial Fund
MIB	Union Investment Real Estate
Hochtief Projektentwicklung	Hansainvest Hanseatische Investment
Privatinvestor	Newport

sich Immobilien-Aktiengesellschaften/REITs (4,0%), Immobiliengesellschaften (2,3%) und Corporates (1,4%) am Investitionsmarkt verhalten.

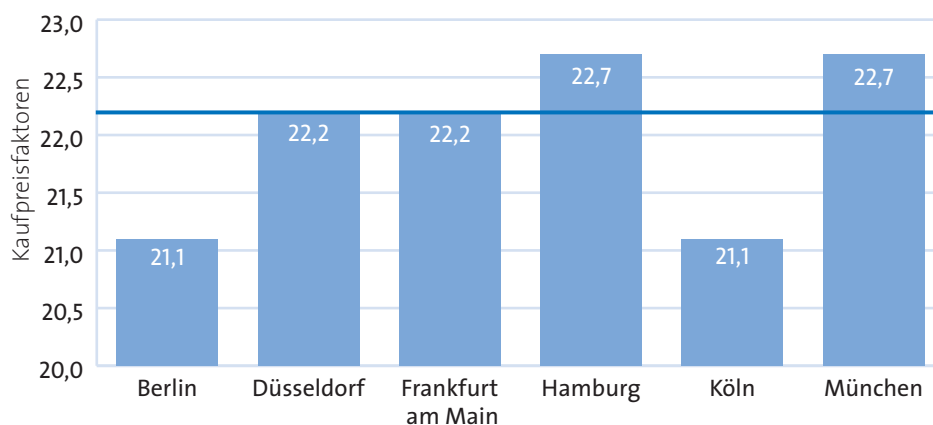
Nachdem das Transaktionsvolumen (fast) wieder auf Vorkrisenniveau liegt, haben auch die Kaufpreisfaktoren für Einzelhandelsimmobilien nach Berechnungen der Ratingagentur Scope ein Niveau erreicht, welches es zuletzt im Jahr 2007 gab. Betrachtet man nur die Kaufpreisfaktoren von Geschäftshäusern mit Spitzenmieten in den großen Einkaufsmetropolen Berlin, Hamburg, München, Düsseldorf, Frankfurt am Main und Köln, ergibt sich eine Spanne zwischen 21,1 (Berlin, Köln) und 22,7 (Hamburg, München). Geschäftshäuser in der Ia-Lage bleiben somit unverändert teuer. Wir erwarten hier für 2012 keine nennenswerten Veränderungen.

Kaufpreisfaktoren in den Metropolen haben das Niveau von 2007 wieder erreicht

Abbildung 3.12: Kaufpreisfaktoren von Geschäftshäusern in Ia-Lage in den großen Einkaufsmetropolen

■ Kaufpreisfaktoren, bezogen auf Einzelobjekte in Haupteinkaufslagen

— Median der sechs deutschen Metropolen (Wert 22,2)



© Immobilien Zeitung; Quelle: CBRE

2011 gewannen auch zunehmend Portfoliokäufe wieder an Bedeutung, die im Zuge der Finanzkrise auf Eis gelegt wurden. So fand eine spektakuläre Transaktion mit dem bereits erwähnten Verkauf des Metro-Cash-&-Carry-Portfolios statt.

Unter derzeit abschätzbaren Rahmenbedingungen werden Handelsimmobilien auch in diesem Jahr nachgefragt bleiben. Der Anlagedruck der Investoren kann allerdings durch eine schwächere Konjunkturdynamik leicht eingetrübt werden. Dazu kommen infolge der Eigenkapitalengpässe der Banken erschwerte Finanzierungsbedingungen für Investoren. Vermehrt könnten dadurch alternative Finanzierungsmodelle für Handelsimmobilien an Bedeutung gewinnen.

Handelsimmobilien, die dem Investmentstil Core entsprechen, wie Objekte in Ia-Lagen, profilierte Shoppingcenter und Fachmarktzentren, werden dabei weiterhin im Fokus der Anleger stehen. Ihre Beschränkung auf das Core-Segment können Anleger allerdings nicht dauerhaft aufrecht halten. Aufgrund der anhaltenden Knappheit von als „Core“ definierten Objekten stellt sich für immer mehr Anleger zu Recht die Frage, welche alternativen Immobilieninvestments mit ähnlichem Risikoprofil überhaupt zur Verfügung stehen und dabei noch bezahlbar sind. GfK GeoMarketing widmet sich dieser Fragestellung schon eine geraume Zeit und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass die herkömmliche Definition (Ia-Lage – A-Investmentstandort – langfristige Mietverträge – bonitätsstarke Mieter) für Einzelhandelsimmobilien nicht immer zielführend ist,

sondern dass es eine ganze Reihe von Alternativen gibt, die von der klassischen Definition nicht hinreichend beschrieben werden, aber dennoch ein ähnlich günstiges Chance-Risiko-Profil aufweisen. Im Kapitel 3.5 wird auf diese Problematik sowie Lösungsansätze gesondert eingegangen.

3.4 Situation und Perspektiven in den Einkaufsmetropolen

Auch wenn sich internationale Filialisten bei der Neupositionierung ihrer Konzepte mittlerweile auch auf kleinere Städte konzentrieren, stehen nach wie vor vor allem die sechs Metropolen Berlin, Hamburg, München, Köln, Düsseldorf und Frankfurt am Main auf der Expansionsliste sowohl nationaler als auch internationaler Einzelhändler. Und auch auf der Konsumentenseite ergibt sich ein ähnliches Bild. In den von GfK GeoMarketing vorgelegten Studien zur Sortimentskaufkraft 2011 und zum Einzelhandelsumsatz für Bekleidung 2011 hat sich gezeigt, dass die Verteilung der Umsätze keineswegs der Verteilung des Potenzials am Wohnort entspricht. Die Menschen kaufen somit nicht nur an ihrem Wohnort ein, sondern suchen entferntere Einkaufsdestinationen auf, so auch die großen Einkaufsmetropolen.

Die aktuelle Situation in den sechs bedeutendsten Immobilienzentren Deutschlands stellt sich dabei wie folgt dar:

3.4.1 Berlin

Da die Einzelhandelsstruktur in Berlin stark polyzentrisch ausgeprägt ist und es eine Innenstadt im herkömmlichen Sinne nicht gibt, ist es nicht verwunderlich, dass die einzelhandelsrelevante Verkaufsfläche in den Citybereichen (West und Ost) einen verhältnismäßig geringen Anteil von lediglich 11% an der gesamten Verkaufsfläche Berlins von rd. 4.784.000 m² ausmacht. Die vornehmlich historisch bedingte polyzentrische Stadtstruktur führt zu dem typischen Berliner Einkaufsverhalten, das durch eine starke Orientierung am eigenen Kiez geprägt ist. Ein nach wie vor niedriger Pkw-Ausstattungsgrad der Berliner Bevölkerung begünstigt diese Struktur, sodass eine sehr gute Anbindung an den ÖPNV auch weiterhin zum nachhaltigen Erfolg von Berliner Einzelhandelsstandorten beitragen wird. In einigen Kiezen beginnt allerdings durch die vielen Shoppingcenter-Entwicklungen das bestehende Angebot an Verkaufsflächen die lokale Nachfrage zu übersteigen. Beispielsweise betrifft dieses die Einkaufsstraßen Hermannstraße, Sonnenallee und Karl-Marx-Straße im Bezirk Neukölln, die Turmstraße in Alt-Moabit, die Müllerstraße in Wedding und die Kantstraße in Charlottenburg. Perspektivisch gehen wir auch in Steglitz in der Schloßstraße von einer ähnlichen Entwicklung aus.

Die hohen Flächenzuwächse im Jahr 2011 resultieren vornehmlich durch die Eröffnung neuer Shoppingcenter. Wohl keine andere deutsche Stadt verfügt damit über eine vergleichbare Dichte an Shoppingcentern wie die deutsche Hauptstadt. Weitere Entwicklungen, die bis 2013 fertiggestellt werden sollen, werden zu einem Zuwachs der Dynamik und der Attraktivität des Berliner Einzelhandelsmarkts führen. Daran gekoppelt wird auch die bereits sehr ausge-

*in Berlin hohe
Handelsflächen-
zuwächse durch
Shoppingcenter*

Expansion internationaler Retailer und Investoren nach wie vor stark auf Berlin ausgerichtet

prägte Wettbewerbsintensität in Berlin noch zunehmen. In der Ia-Lage, wie z.B. der Tauentzienstraße und am Alexanderplatz, wird die Flächennachfrage weiterhin hoch bleiben, sodass wir in diesen Lagen von einem leichten Mietenanstieg sowohl bei den Spitzenmieten als auch bei den Durchschnittsmieten ausgehen. In den Stadtteillagen kann allerdings ein entstehendes Flächenüberangebot nicht ausgeschlossen werden. Für die Ib-Lage prognostizieren wir daher stagnierende Mietpreise von 45 bis 60 Euro/m².

Auch wenn die Kaufkraftkennziffer Berlins 2011 mit 94,8 wie auch in den letzten Jahren unterdurchschnittlich ausfällt, ist die Expansion internationaler Retailer und Investoren nach wie vor stark auf Berlin ausgerichtet. Nicht zuletzt ist diesbezüglich auch das hohe Tourismusaufkommen in Berlin von Relevanz, aus dem nahezu ein Viertel des Einzelhandelsumsatzes generiert wird. So eröffnete die spanische Inditex-Gruppe im August 2011 in der Tauentzienstraße die erste Bershka-Filiale Deutschlands.

Die für den Zentrumsbereich der City West zahlreichen aufgenommenen oder geplanten Projekte, wie u.a. die im Frühjahr letzten Jahres begonnenen Sanierungsmaßnahmen des Hauses Cumberland, die Umstrukturierung des Kudammkarrees und die Restrukturierung des Bikini-Hauses, werden dazu beitragen, dass sich dieser Bereich im Berliner Standortvergleich wieder stärker hervorheben wird.

Auf insgesamt rund 50.000 m² Nutzfläche mit Büros, Premieren-Kino (Neubau Zoo-Palast), Themenhotel und großen Einzelhandels- und Gastronomieflächen stellt das Bikini-Haus das größte Vorhaben Berlins dar. Für die Hotelflächen konnte bereits mit der 25hours Hotel Company ein Betreiber gefunden werden. Ende 2012 sollen die Baumaßnahmen abgeschlossen sein. Als Einzelhandelsnutzungen sollen sowohl etablierte Premiummarken als auch neue, junge Labels angeboten werden. Insbesondere der nördliche Abschnitt des Breitscheidplatzes, aber auch der nordwestliche Bereich der Tauentzienstraße mit dem Europa-Center dürften im Erfolgsfall zusätzliche Impulse erhalten.

Als weitere zurzeit im Bau befindliche Maßnahme ist die Sanierung des Hauses Cumberland zu nennen. Das alte Cumberland-Haus zwischen Lietzenburger Straße und Kurfürstendamm wird grundlegend saniert und umgebaut, wobei auch neue Einzelhandelsflächen etabliert werden sollen.

Im Bau befindet sich zudem das Zoofenster Waldorf Astoria Berlin am Breitscheidplatz. Hier wird das höchste Gebäude in der Berliner City West errichtet (Zoofenster), das neben dem Hotel Waldorf Astoria auch über neue Büros, Einzelhandels- und Gastronomieflächen verfügen wird. Im Frühjahr 2012 wird das Hotel eröffnen.

Für die Entwicklung des Zentrumsbereichs City Ost ist vor allem die für 2013 geplante Fertigstellung des auf dem sogenannten Wertheim-Areal im Bau befindlichen Shoppingcenters Leipziger Platz No. 12 mit rund 50.000 m² Bruttogrundfläche für Einzelhandel, Gastronomie und Laden-Dienstleistungen abzuwarten.

Für Herbst 2014 wird auf dem ehemaligen Gelände der Schultheiss-Brauerei in Moabit die Eröffnung eines Shoppingcenters mit rd. 20.000 m² Verkaufsfläche erwartet. Ursprünglich sollte das Vorhaben bereits 2010 begonnen werden. Nachdem Fragen zum Denkmalschutz geklärt werden konnten, ist der Baubeginn nun für Ende 2013 geplant.

Abbildung 3.13: Einzelhandelsstandort Berlin

Eckdaten	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Bevölkerung (Stand 01.01. des Jahres)	3.388.477	3.387.828	3.395.189	3.404.037	3.416.255	3.431.675	34.42.675	34.60.725	↗
GfK-Kaufkraft- Kennziffer Einzelhandel	99,0	95,7	95,6	96,2	95,3	94,4	93,9	94,8	→
Einzelhandels- umsatz in Mio. Euro ¹	16.200	16.250	16.830	16.976	16.880	17.240	17.500	17.464	↗
davon in der City in Mio. Euro ²	2.035	2.025	2.100	2.150	2.180	2.140	2.200	2.240	↗
in %	rd. 13	rd. 13	rd. 13	rd. 13	rd. 13	rd. 12	rd. 13	rd. 13	→
Einzelhandels- zentralität	104,7	106,2	108,0	107,0	109,6	110,1	108,6	107,9	→
einzelhandels- relevante Verkaufsfläche in Tsd. m ²	4.100	4.225	4.327	4.512	4.545	4.562	4.688	4.784	↗
davon in der City (in Tsd. m ²) ²	419	419	443	510	521	521	537	537	↗
in %	rd. 10	rd. 10	rd. 10	rd. 11	rd. 12	rd. 11	rd. 12	rd. 11	↗
Gesamt-Verkaufs- fläche in m ² pro Einwohner	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	→
Ladenmieten ³	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Durchschnitt la-Lage in Euro/m ²	95 – 105	95 – 105	100 – 110	105 – 115	115 – 125	120 – 130	120 – 130	120 – 140	↗
Spitzenmiete la-Lage in Euro/m ²	170 – 180	170 – 180	175 – 185	185 – 195	220 – 230	220 – 240	220 – 270	240 – 300	↗
Durchschnitt lb-Lage ⁴ in Euro/m ²	30 – 50	25 – 50	25 – 50	27 – 52	32 – 57	35 – 55	40 – 55	45 – 60	→

1 Exkl. Kfz, Tankstellen, Brennstoffe und Versandhandel, inkl. Apothekenumsätze (anteilig) und Ausgaben beim Lebensmittelhandwerk

2 Aufgrund der seit 2004 erfolgten gemeinsamen Betrachtung der City West und City Ost in Berlin als gemeinsamer innerstädtischer Haupteinkaufsbereich differieren die Angaben zur Verkaufsfläche in der City zu den vorangegangenen Betrachtungen

3 Angaben für Ladenlokale in einer Größenordnung bis zu 100 m² Mietfläche, Monatsmiete, netto, kalt

4 Stadtteillagen

↘ = -3 bis -1 %; → = -1 bis +1 %; ↗ = +1 bis +3 %; ↑ = > +3 %.

© Immobilien Zeitung; Quelle: German Retail Network (GRN) der GfK GeoMarketing GmbH

Durch die Entwicklung der Centeranlage Boulevard Berlin (rund 45.000 m² Verkaufsfläche) im Südwesten Berlins soll die Ia-Lage des Hauptzentrums Schloßstraße in Steglitz noch deutlich gestärkt werden. Während das Karstadt-Warenhaus nach zweijähriger Umbauphase bereits wieder eröffnet hat, ist die Eröffnung des zweiten Bauabschnitts für April 2012 vorgesehen. Abzuwarten bleibt, ob ein solch großer Flächenzuwachs erfolgreich vom Markt absorbiert werden kann.

3.4.2 Hamburg

Der Einzelhandelsumsatz ist in Hamburg im Vergleich zum Vorjahr von rd. 10.700 Mio. Euro nur leicht auf 10.729 Mio. Euro angestiegen. Dabei ist die City der Hansestadt das dominierende Zentrum der Metropolregion Hamburg. Es herrscht eine nicht abnehmende Flächennachfrage in der Hamburger Innenstadt, die zu größten Teilen nicht befriedigt werden kann. Es bleibt abzuwarten, ob das Überseequartier der Hafencity als alternativer Standort diesem Nachfragepotenzial nach Fertigstellung des im Bau befindlichen zweiten Bauabschnitts nachkommen kann.

Der Entwurf des Ende 2010 vorgestellten Innenstadtkonzepts wurde im Frühjahr letzten Jahres präsentiert und zur Diskussion gestellt. In den kommenden Monaten soll das Konzept, das das Zusammenwachsen der beiden Lagebereiche City Ost und City West und der Innenstadterweiterung, der Hafencity, vorsieht, zusammen im Dialog mit der Öffentlichkeit und Fachleuten konkretisiert werden.

Neben der City haben aber auch die übrigen regional/lokal ausstrahlenden Einkaufslagen insbesondere im Hamburger Osten und Nordosten in der jüngeren Vergangenheit an einzelhändlerischer Attraktivität gewonnen. In erster Linie handelt es sich hierbei um die Verdichtung und Attraktivitätssteigerung von Nahversorgungs- und Stadtteillagen.

Nachdem die Spitzenmieten in den letzten Jahren stark aufgeholt haben, erwarten wir, dass das Niveau in den innerstädtischen Ia-Lagen 2012 stabil bei 230 bis 250 Euro/m² bleibt. Allerdings sehen wir ein Ausweichen auf Ib-Lagen in BID-Bereichen, dem auch ein Anstieg der dortigen Durchschnittsmieten geschuldet sein dürfte. Nachdem der Neue Wall nunmehr in seiner gesamten Länge von dieser Entwicklung profitiert hat, dürften die Großen Bleichen folgen. Dem Beispiel folgend sind BIDs für den Opernboulevard in Vorbereitung und das Nikolaiviertel in Planung.

An der Dammtorstraße zwischen Gänsemarkt und Stephansplatz werden auf rund 280 Metern Länge insgesamt fünf Gebäude neu errichtet bzw. saniert. Im Zuge des BID Opernboulevard soll u.a. der dort ansässige Einzelhandel gestärkt werden. Geplant ist, die Lauffläche bis zum Stephansplatz auszuweiten. Einzelprojekte sind beispielsweise die Revitalisierung der Alten Oberpostdirektion am Stephansplatz sowie das Metropolis-Haus.

Außerhalb der Innenstadt wurde Anfang April dieses Jahres im Nordosten die Marktplatz Galerie Bramfeld mit rd. 19.500 m² Verkaufsfläche eröffnet. Diese schafft einen neuen Einkaufstreffpunkt im Hamburger Nordosten, der im einzelhändlerischen Gefüge allerdings noch seinen Platz finden muss. Als weiteres Stadtteilzentrum soll im Hamburger Nordwesten das Lurup-Center mit rund 13.000 m² Verkaufsfläche bis Herbst 2012 fertiggestellt werden.

*Hamburger
Spitzenmieten
haben stark
aufgeholt und
bleiben 2012 stabil*

Abbildung 3.14: Einzelhandelsstandort Hamburg

Eckdaten	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Bevölkerung (Stand 01.01. des Jahres)	1.734.083	1.734.830	1.743.627	1.754.182	1.770.629	1.772.100	1.774.224	17.46.813	↗
GfK-Kaufkraft- Kennziffer Einzelhandel	106,5	105,0	106,1	106,5	105,6	104,5	105,4	107,2	↗
Einzelhandels- umsatz in Mio. Euro ¹	9.800	9.930	10.360	10.330	10.601	10.461	10.700	10.729	↗
davon in der City in Mio. Euro	1.700	1.700	1.770	1.795	1.820	1.817	1.870	1.900	↗
in %	rd. 17	rd. 17	rd. 17	rd. 17	rd. 17	rd. 17	rd. 17	rd. 18	→
Einzelhandels- zentralität	115,1	116,6	116,7	114,2	115,8	116,5	115,4	113,6	→
einzelhandels- relevante Verkaufsfläche in Tsd. m ²	2.370	2.382	2.433	2.475	2.501	2.520	2.591	2.661	↗
davon in der City (in Tsd. m ²)	287	283	305	306	308	309	311	313	↗
in %	rd. 12	rd. 12	rd. 13	rd. 12	rd. 12	rd. 12	rd. 12	rd. 12	→
Gesamt-Verkaufs- fläche in m ² pro Einwohner	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	→
Ladenmieten ²	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Durchschnitt Ia-Lage in Euro/m ²	105 – 115	110 – 120	115 – 125	120 – 130	120 – 130	125 – 135	130 – 140	135 – 150	↗
Spitzenmiete Ia-Lage in Euro/m ²	205 – 215	210 – 220	215 – 225	220 – 230	215 – 235	230 – 245	230 – 245	230 – 250	→
Durchschnitt Ib-Lage in Euro/m ²	40 – 80	40 – 80	40 – 80	45 – 85	47 – 88	45 – 84	45 – 90	45 – 90	↗

1 Exkl. Kfz, Tankstellen, Brennstoffe und Versandhandel, inkl. Apothekenumsätze (anteilig) und Ausgaben beim Lebensmittelhandwerk

2 Angaben für Ladenlokale in einer Größenordnung bis zu 100 m² Mietfläche, Monatsmiete, netto, kalt

↘ = -3 bis -1 %; → = -1 bis +1 %; ↗ = +1 bis +3 %; ↑ = > +3 %.

© Immobilien Zeitung; Quelle: German Retail Network (GRN) der GfK GeoMarketing GmbH

Mit dem letzten von vier Bauabschnitten des Projekts Neue Mitte Bergedorf wurde die Revitalisierung und Erweiterung des Bestandsgebäudes auf nun rund 33.000 m² Verkaufsfläche 2011 abgeschlossen. Bereits 2008 wurde in einem ersten Bauabschnitt ein Fachmarktzentrum mit rund 13.000 m² Verkaufsfläche errichtet.

Nachdem sich das Bezirkszentrum des Bezirks Bergedorf in der Vergangenheit durch die Erweiterung und Umstrukturierung des CCB gestärkt darstellt, wird mit Spannung der ersten Ikea-Innenstadt-Eröffnung im Bezirkszentrum Altona entgegengesehen. Der Bauantrag für ein siebenstöckiges Einrichtungshaus mit 18.000 m² Verkaufsfläche wurde kürzlich eingereicht. Der Baustart ist schon in diesem Jahr geplant. Mit der Fertigstellung wird im Juni 2013 gerechnet.

3.4.3 München

München: begrenztes Flächenangebot führt zu steigenden Durchschnittsmieten in Ia- und Ib-Lagen

Der Einzelhandelsmarkt in der bayerischen Hauptstadt ist, anders als in Hamburg und Berlin, weniger polyzentrisch ausgeprägt, sondern eher auf die Innenstadtlage von München konzentriert. Da in diesem Bereich die Mieterfluktuation recht gering ausfällt und das Flächenangebot begrenzt ist, ist die Nachfrage nach innerstädtischen Einzelhandelsflächen weiterhin sehr hoch. Diese Situation hat zu einem leichten Anstieg der Durchschnittsmieten in Ia-Lagen auf 195 bis 225 Euro/m² geführt. Da zunehmend auch auf Ib-Lagen ausgewichen werden muss, sind auch die Durchschnittsmieten in der Ib-Lage auf 95 bis 115 Euro/m² leicht angestiegen. Wir vermuten für die Entwicklung der Durchschnittsmieten sowohl in Ia- als auch in Ib-Lage 2012 noch einen leichten Anstieg, da die Stadt weiterhin im Fokus internationaler Retailer ist.

Unter den deutschen Städten verfügte der Stadtkreis München 2011 mit 127,7 über die höchste Kaufkraft-Kennziffer für den Einzelhandel. Weiterhin konnte die Innenstadt von München ihre überdurchschnittlich hohe Raumleistung von 6.300 Euro/m² auf dem Jahr 2010 auf 6.540 Euro/m² steigern und hatte damit auch 2011 bundesweit die höchste Flächenproduktivität.

Bereits im Oktober letzten Jahres wurde nach einem Umbau die Schrammshalle wiedereröffnet, in der neben rd. 30 Marktständen auch der Delikatessenmarkt Käfer und das Einrichtungshaus Butlers eingezogen sind. Im Untergeschoss wird Milka Ende dieses Jahres die weltweit erste Milka-Erlebniswelt eröffnen. Mit dem derzeit im Bau befindlichen Stadtentwicklungsprojekt Hofstatt wird voraussichtlich Anfang 2013 eine neue Einkaufspassage mit rd. 14.000 m² für Gastronomie und Einzelhandel in der Innenstadt von München eröffnen, die durch eine dreiarmlige Passage die Sendlinger Straße mit der Kaufingerstraße, dem Marienplatz und dem Hackenviertel verbinden wird. Abercrombie & Fitch wird nach derzeitigen Informationen hier auf rund 3.000 m² Verkaufsfläche bereits Ende 2012 einen Flagshipstore eröffnen, während weitere Einzelhändler ihre Läden Anfang 2013 eröffnen werden.

In Münchens Westen wurde der erste Bauabschnitt (rund 14.000 m² Verkaufsfläche) der Pasing Arcaden Mitte März 2011 eingeweiht. Unmittelbar nach der Eröffnung des ersten Bauabschnittes wurde mit den Bauarbeiten für den zweiten Bauabschnitt begonnen.

In Schwabing entstehen im neuen Stadtquartier Schwabinger Tor zwischen der Leopoldstraße und der Berliner Straße bis 2015 insgesamt neun Gebäude, in de-

Abbildung 3.15: Einzelhandelsstandort München

Eckdaten	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Bevölkerung (Stand 01.01. des Jahres)	1.267.813	1.249.176	1.259.677	1.294.608	1.311.573	1.326.807	1.330.440	1.353.186	↗
GfK-Kaufkraft- Kennziffer Einzelhandel	119,7	117,3	122,1	124,1	124,3	124,7	126,3	127,7	→
Einzelhandels- umsatz in Mio. Euro ¹	8.870	8.900	9.455	9.464	9.761	9.639	9.800	9.980	↗
davon in der City in Mio. Euro	2.715	2.730	2.880	2.890	2.900	2.830	2.890	2.950	↗
in %	rd. 31	rd. 31	rd. 31	rd. 31	rd. 30	rd. 29	rd. 29	rd. 29	→
Einzelhandels- zentralität	128,8	128,7	128,2	121,5	122,8	121,4	119,9	118,3	→
einzelhandels- relevante Verkaufsfläche in Tsd. m ²	1.540	1.555	1.593	1.619	1.626	1.656	1.661	1.714	↗
davon in der City (in Tsd. m ²)	425	430	446	446	446	446	446	448	↗
in %	rd. 28	rd. 28	rd. 28	rd. 28	rd. 27	rd. 27	rd. 27	rd. 26	→
Gesamt-Verkaufs- fläche in m ² pro Einwohner	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	→
Ladenmieten ²	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Durchschnitt 1a-Lage in Euro/m ²	145 – 155	150 – 160	160 – 170	165 – 175	180 – 190	185 – 195	190 – 220	195 – 225	→
Spitzenmiete 1a-Lage in Euro/m ²	240 – 250	240 – 250	250 – 260	260 – 270	280 – 300	290 – 310	300 – 310	300 – 310	↗
Durchschnitt 1b-Lage in Euro/m ²	80 – 100	85 – 105	80 – 100	75 – 95	80 – 95	80 – 95	90 – 110	95 – 115	↗

1 Exkl. Kfz, Tankstellen, Brennstoffe und Versandhandel, inkl. Apothekenumsätze (anteilig) und Ausgaben beim Lebensmittelhandwerk

2 Angaben für Ladenlokale in einer Größenordnung bis zu 100 m² Mietfläche, Monatsmiete, netto, kalt

↘ = -3 bis -1 %; → = -1 bis +1 %; ↗ = +1 bis +3 %; ↑ = > +3 %.

© Immobilien Zeitung; Quelle: German Retail Network (GRN) der GfK GeoMarketing GmbH

nen neben einem Hotel auch Wohnungen, Büro- und Einzelhandelsflächen realisiert werden.

3.4.4 Köln

Die rheinische Metropole Köln gilt als eine der wichtigsten Einkaufsstädte mit einer hohen Ausstrahlungskraft im westlichen Gebiet von Deutschland. Wie andernorts auch, sind in der Kölner Innenstadt Strukturveränderungen festzustellen. So ist die Attraktivität der Neumarkt-Galerie insbesondere gegenüber den Aufwertungstendenzen im Bereich Schildergasse und Ehrenfeldstraße zuletzt stark gesunken. Um dieser Entwicklung entgegenzusteuern, ist ab Mitte 2012 ein Umbau im Bestand geplant. Auch für das konzeptionell ebenfalls problematische Einkaufszentrum DuMont Carré ist für die kommenden zwei Jahre ein Umbau vorgesehen. Nach der Umstrukturierung soll das Center durch einen höherwertigen Branchenmix neu positioniert werden.

Am Rudolfplatz am östlichen Rand der Innenstadt sind im Westgate neben Büroflächen auch auf rd. 2.700 m² Flächen für kleinteiligen Einzelhandelsbesatz entstanden. Auf dem ehemaligen Gelände des Polizeipräsidiums am Waidmarkt entsteht südlich der Kölner Innenstadt bis Ende 2012 ein neues Stadtquartier mit ebenfalls kleinteiligen Einzelhandelsflächen. Auch den strukturellen Defiziten der Opern Passagen soll durch ein Revitalisierungsprogramm Abhilfe geschaffen werden, indem mit ProMarkt ein Großmieter angesiedelt wird. Die Eröffnung ist für Mitte 2012 geplant. Der Umzug des (ohnehin weniger als mäßig performenden) ProMarkts aus dem gegenüberliegenden DuMont Carré in die Opern Passagen erhöht den dortigen Handlungsbedarf für ein Refurbishment.

Nach der Eröffnung in Berlin an der Tauentzienstraße im Sommer 2011 hat das zur Inditex-Gruppe gehörende Konzept Bershka auf rd. 1.100 m² Verkaufsfläche in der Schildergasse seinen ersten Shop in Köln eröffnet.

Die weiterhin große Flächennachfrage in den beiden Ia-Lagen Kölns, Schildergasse und Hohe Straße, wird zukünftig zu einem leicht ansteigenden Mietniveau der Spitzenmiete in der Ia-Lage führen. Für die Durchschnittsmieten erwarten wir sowohl in der Ia- als auch in der Ib-Lage ein gleichbleibendes Mietniveau.

Die Diskussion um das außerhalb der Innenstadt auf der rechtsrheinischen Seite auf dem zum Teil denkmalgeschützten Helios-Gelände geplante Shoppingcenter Helios Höfe ist aufgrund massiven Widerstands seitens der Bevölkerung noch nicht beendet. Im Dezember vergangenen Jahres startete eine Bürgerbeteiligung. Die Empfehlungen, die sich aus der Zusammenarbeit der Bürgerbeteiligung mit der Stadt und dem Investor ergeben, sollen ein halbes Jahr später in einen neuen Bebauungsplan eingearbeitet werden. Der ursprünglich geplante Baubeginn von Mitte 2012 muss vorerst auf unbestimmte Zeit verschoben werden.

In Köln-Kalk wird 2012 die Kaufhof-Filiale geschlossen. Auf der linksrheinischen Seite von Köln konnten zwei Flächen im ehemaligen Hertie-Warenhaus nach rund zwei Jahren Leerstand an Media Markt und Rewe vermietet werden.

*in Köln leicht
ansteigende
Spitzen- und stabile
Durchschnittsmieten
erwartet*

Abbildung 3.16: Einzelhandelsstandort Köln

Eckdaten	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Bevölkerung (Stand 01.01. des Jahres)	965.954	969.709	983.347	989.766	995.397	995.420	998.105	1.007.119	↗
GfK-Kaufkraft- Kennziffer Einzelhandel	109,7	108,1	107,8	107,8	107,6	107,5	108,1	109,5	→
Einzelhandels- umsatz in Mio. Euro ¹	6.070	6.130	6.390	6.481	6.624	6.574	6.700	6.735	↗
davon in der City in Mio. Euro	1.365	1.375	1.500	1.510	1.520	1.504	1.540	1.565	↗
in %	rd. 23	rd. 22	rd. 24	rd. 23	rd. 23	rd. 23	rd. 23	rd. 23	→
Einzelhandels- zentralität	124,2	123,9	125,7	125,3	125,8	126,6	125,9	124,2	→
einzelhandels- relevante Verkaufsfläche in Tsd. m ²	1.445	1.483	1.517	1.523	1.550	1.542	1.570	1.582	↗
davon in der City (in Tsd. m ²)	277	292	300	300	300	293	299	303	↗
in %	rd. 19	rd. 20	rd. 20	rd. 20	rd. 19	rd. 19	rd. 19	rd. 19	→
Gesamt-Verkaufs- fläche in m ² pro Einwohner	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	→
Ladenmieten ²	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Durchschnitt 1a-Lage in Euro/m ²	110 – 120	110 – 120	120 – 130	125 – 135	130 – 140	125 – 135	130 – 140	130 – 140	→
Spitzenmiete 1a-Lage in Euro/m ²	180 – 190	185 – 195	190 – 200	200 – 210	220 – 240	220 – 240	230 – 260	230 – 260	↗
Durchschnitt 1b-Lage in Euro/m ²	60 – 70	65 – 75	70 – 80	75 – 85	75 – 85	75 – 85	75 – 85	75 – 85	→

1 Exkl. Kfz, Tankstellen, Brennstoffe und Versandhandel, inkl. Apothekenumsätze (anteilig) und Ausgaben beim Lebensmittelhandwerk

2 Angaben für Ladenlokale in einer Größenordnung bis zu 100 m² Mietfläche, Monatsmiete, netto, kalt

↘ = -3 bis -1 %; → = -1 bis +1 %; ↗ = +1 bis +3 %; ↑ = > +3 %.

© Immobilien Zeitung; Quelle: German Retail Network (GRN) der GfK GeoMarketing GmbH

3.4.5 Düsseldorf

Ähnlich wie in der bayerischen Landeshauptstadt München ist auch der Düsseldorfer Einzelhandel wenig polyzentrisch ausgerichtet. Die Innenstadt von Düsseldorf nimmt deshalb eine dominierende Rolle ein, da sie einerseits sehr gut erreichbar ist und andererseits neben ausreichenden Parkmöglichkeiten auch über ein ausgewogenes Sortimentsangebot verfügt.

Der nach wie vor hohen Nachfrage nach Einzelhandelsflächen konnte in Düsseldorf auch im letzten Jahr nicht ausreichend nachgekommen werden, sodass die Flächennachfrage ausländischer Filialisten und anderer Anbieter zum Teil nicht befriedigt werden konnte. Durch das Refurbishment eines leer stehenden Bürohauses zu einem Geschäftshaus wurden zwar Anfang Dezember 1.700 m² Verkaufsfläche für den ersten deutschen, aber weltgrößten Flagshipstore von Abercrombie & Fitch auf der Königsallee geschaffen und ein erster Schritt für das Projekt Kö-West gemacht. Bis zum Herbst 2012 sollen auf der westlichen Seite der Kö, die bislang von Banken, Gastronomie und Hotels dominiert wurde, bis zu sieben weitere Häuserblocks neu entwickelt werden, um bis zu 5.300 m² neue Handelsflächen zu schaffen. Durch die Gesamtentwicklung soll ein Rundlauf auf der Kö geschaffen werden.

*in Düsseldorf weiter
steigende Spitzen-
und Durchschnitts-
mieten in der
Ia-Lage*

Da sich das begrenzte Angebot an Einzelhandelsflächen aber auch zukünftig nicht stark erweitern wird und auch weiterhin nicht mit einer hohen Fluktuation zu rechnen ist, ändert sich an der angespannten Lage am Düsseldorfer Vermietungsmarkt vorerst wenig. Wir gehen daher von weiterhin steigenden Spitzen- und Durchschnittsmieten in der Ia-Lage aus.

Durch das Refurbishment der Kö Galerie und des Sevens werden die Konzepte der wichtigen Innenstadtimmobilien umstrukturiert und bisherige Schwächen behoben. Im Sevens wurde nach einem elf Monate dauernden Umbau der Mall und der Einkaufsflächen die Ladenfläche für den im November 2011 eröffneten Saturn auf 11.000 m² erweitert, sodass das Objekt nun auch unter dem Namen Home of Saturn firmiert. Nach der weitgehenden Auflösung der vertikalen Mallkonzeption des Sevens zu einem „Home of Saturn“ wurde der ursprüngliche, aber nie erreichte Anspruch eines höhergeringen Lifestyle- und Themencenters endgültig aufgegeben.

Der Kö-Bogen im Bereich Schadowstraße stellt aktuell das größte Einzelhandelsentwicklungsvorhaben dar. Als Großmieter konnte das Bekleidungshaus Breuninger gewonnen werden. Der Schlagabtausch mit dem Weltstadthaus und Stammsitz von P&C Düsseldorf (Gruppe West) wird mit Spannung erwartet. Die Fertigstellung des ersten Bauabschnitts ist für Herbst 2013 geplant. Der zweite Bauabschnitt ist noch ungewiss aufgrund von Einwänden des Denkmalschutzes, die Hochbrücke „Tausendfüßler“ abzureißen. Verbunden mit der Fertigstellung des Kö-Bogens kann von einer Erweiterung der Innenstadt sowie einer räumlichen Ausweitung der Ia-Lage ab 2013 ausgegangen werden.

Derzeit sind erhebliche Auswirkungen auf den bestehenden Einzelhandel durch den Bau der U-Bahn Wehrhahnlinie auf dem Straßenzug Am Wehrhahn/Schadowstraße bis zur Heinrich-Heine-Allee festzustellen. Bauarbeiten und damit verbundene Lärmbelästigungen und Verkehrsumleitungen führten bereits bei einigen Einzelhändlern zu Umsatzeinbußen. Die Folge sind zunehmende Leerstände von Ladenlokalen. Dies wird sich auch negativ auf das Mietniveau dieser Ia-Lage in Düsseldorf auswirken. Nach der Fertigstellung der Wehrhahn-

Abbildung 3.17: Einzelhandelsstandort Düsseldorf

Eckdaten	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Bevölkerung (Stand 01.01. des Jahres)	572.511	572.663	574.514	577.505	581.122	584.217	586.217	588.735	↗
GfK-Kaufkraft- Kennziffer Einzelhandel	118,0	114,7	113,8	113,8	113,8	114,3	115,6	117,2	→
Einzelhandels- umsatz in Mio. Euro ¹	3.880	3.870	4.000	4.069	4.153	4.117	4.117	4.206	↗
davon in der City in Mio. Euro	1.480	1.470	1.540	1.550	1.560	1.510	1.480	1.480	→
in %	rd. 38	rd. 38	rd. 39	rd. 38	rd. 38	rd. 37	rd. 36	rd. 35	→
Einzelhandels- zentralität	124,5	124,8	127,5	127,7	127,8	127,7	128,8	123,3	→
einzelhandels- relevante Verkaufsfläche in Tsd. m ²	810	810	822	810	839	849	925	954	↗
davon in der City (in Tsd. m ²)	330	328	322	323	331	331	330	335	↗
in %	rd. 41	rd. 41	rd. 39	rd. 40	rd. 40	rd. 39	rd. 37	rd. 35	→
Gesamt-Verkaufs- fläche in m ² pro Einwohner	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	→
Ladenmieten ²	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Durchschnitt la-Lage in Euro/m ²	105 – 115	105 – 115	110 – 120	110 – 120	115 – 125	115 – 125	125 – 135	125 – 135	↗
Spitzenmiete la-Lage in Euro/m ²	190 – 200	195 – 205	200 – 210	205 – 215	215 – 225	220 – 235	225 – 240	235 – 250	↗
Durchschnitt lb-Lage in Euro/m ²	60 – 80	65 – 85	80 – 100	85 – 100	85 – 105	90 – 110	90 – 110	90 – 110	→

1 Exkl. Kfz, Tankstellen, Brennstoffe und Versandhandel, inkl. Apothekenumsätze (anteilig) und Ausgaben beim Lebensmittelhandwerk

2 Angaben für Ladenlokale in einer Größenordnung bis zu 100 m² Mietfläche, Monatsmiete, netto, kalt

↘ = -3 bis -1 %; → = -1 bis +1 %; ↗ = +1 bis +3 %; ↑ = > +3 %.

© Immobilien Zeitung; Quelle: German Retail Network (GRN) der GfK GeoMarketing GmbH

linie im Jahr 2014 muss sich der Einzelhandel im Straßenabschnitt Am Wehrhahn/Schadowstraße neu aufstellen.

3.4.6 Frankfurt am Main

Die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen ist in Frankfurt am Main durch in der Vergangenheit erfolgte umfangreiche Flächenzuwächse vergleichsweise entspannt. In der Frankfurter Innenstadt besteht allerdings insbesondere im Übergangsbereich zur Hauptwache, der sogenannten Fressgass und der Großen Bockenheimer Straße, eine verhältnismäßig starke Flächennachfrage. Da aufgrund der bestehenden Mietvertragslaufzeiten der gerade fertiggestellten und bezogenen Flächen in Zukunft nicht von einer hohen Mieterfluktuation ausgegangen werden kann, rechnen wir für 2012 mit stagnierenden Spitzen- und Durchschnittsmieten in den Ia-Lagen.

*stagnierende
Spitzen- und
Durchschnittsmieten
in Frankfurter
Ia-Lagen*

Im Skyline Plaza werden im Europaviertel abseits der City auf 38.000 m² Einzelhandelsfläche rd. 150 Geschäfte kombiniert mit Spa- und Wellnessflächen auf 9.000 m² realisiert. Die Eröffnung ist für 2013 vorgesehen.

Ende 2014 ist voraussichtlich im Stadtteil Ostend die Eröffnung des neuen Shoppingcenters Main Square geplant, das neben Flächen für Büro-, Hotel- und Gastronomienutzungen auch rd. 31.000 m² neue Einzelhandelsflächen auf den Frankfurter Markt bringen wird. Das Vorhaben könnte möglicherweise durch den von der Stadt Offenbach eingereichten Widerspruch vereitelt werden.

Auch im Frankfurter Umland tut sich was. Um sich im Zuge dieser und anderer Neueröffnungen und Erweiterungen in unmittelbarer Nachbarschaft weiterhin erfolgreich am Markt positionieren zu können, plant die ECE die Erweiterung und Modernisierung des 1971 eröffneten Hessen-Centers im Stadtteil Bergen-Enkheim im Frankfurter Nordosten um 15.000 m². Genauere Planungsdetails sind zum derzeitigen Zeitpunkt noch nicht bekannt.

Ende September 2011 wurde die Erweiterung um rd. 5.500 m² Verkaufsfläche des Shopteils West im Isenburg-Zentrum in Neu-Isenburg südlich von Frankfurt am Main fertiggestellt, sodass das Center nun über insgesamt 44.000 m² Verkaufsfläche verfügt. Bis Ende 2012 wird die Bestandsfläche revitalisiert. Mitte Oktober dieses Jahres wurde die Flächenerweiterung des Main-Taunus-Zentrums durch die Norderweiterung um 12.000 m² auf insgesamt 91.000 m² beendet.

Abbildung 3.18: Einzelhandelsstandort Frankfurt am Main

Eckdaten	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Bevölkerung (Stand 01.01. des Jahres)	643.432	646.889	651.899	662.001	659.021	664.838	671.927	688.191	↗
GfK-Kaufkraft- Kennziffer Einzelhandel	106,2	102,8	106,0	108,0	108,3	109,3	111,7	112,8	↗
Einzelhandels- umsatz in Mio. Euro ¹	3.640	3.680	3.890	3.980	4.052	4.002	4.080	4.158	↗
davon in der City in Mio. Euro	1.155	1.160	1.212	1.218	1.234	1.300	1.320	1.340	↗
in %	rd. 32	rd. 32	rd. 31	rd. 31	rd. 31	rd. 33	rd. 32	rd. 32	→
Einzelhandels- zentralität	115,5	117,2	117,3	116,6	116,0	114,5	111,9	110,5	→
einzelhandels- relevante Verkaufsfläche in Tsd. m ²	965	965	987	985	1.006	1.040	1.032	1.047	↗
davon in der City (in Tsd. m ²)	224	224	223	222	227	252	251	251	→
in %	rd. 23	rd. 23	rd. 23	rd. 23	rd. 23	rd. 24	rd. 24	rd. 24	→
Gesamt-Verkaufs- fläche in m ² pro Einwohner	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	→
Ladenmieten²	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (Trend)
Durchschnitt Ia-Lage in Euro/m ²	140 – 150	140 – 150	150 – 160	155 – 165	155 – 165	160 – 170	170 – 185	165 – 180	→
Spitzenmiete Ia-Lage in Euro/m ²	200 – 210	205 – 215	210 – 220	220 – 230	230 – 260	240 – 270	240 – 270	240 – 270	→
Durchschnitt Ib-Lage in Euro/m ²	50 – 70	55 – 75	65 – 85	65 – 85	70 – 90	75 – 95	70 – 90	70 – 90	↘

1 Exkl. Kfz, Tankstellen, Brennstoffe und Versandhandel, inkl. Apothekenumsätze (anteilig) und Ausgaben beim Lebensmittelhandwerk

2 Angaben für Ladenlokale in einer Größenordnung bis zu 100 m² Mietfläche, Monatsmiete, netto, kalt

↘ = -3 bis -1 %; → = -1 bis +1 %; ↗ = +1 bis +3 %; ↑ = > +3 %

© Immobilien Zeitung; Quelle: German Retail Network (GRN) der GfK GeoMarketing GmbH

3.5 Exkurs: „Core“ in Bezug auf Handelsimmobilien – Eine Neudefinition ermöglicht Rosinenpicken in der zweiten Reihe

Das Missverständnis „Core“

Das vom Transaktionsvolumen her sehr starke Investmentjahr 2011 und auch die günstigen Prognosen für 2012 können nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Nachfrage nach deutschen Einzelhandelsimmobilien nur teilweise befriedigt werden konnte. Anlagekapital musste eher häufiger als seltener liegen bleiben, weil „das Produkt fehlte“. Mit Produkt sind meist hochwertige, bestehende Immobilien mit stabilem Cashflow in den großen Städten gemeint, die langfristig an namhafte, bonitätsstarke Händler vermietet sind. Solche Objekte werden landläufig auch als „Core“ bezeichnet. Die starke Fokussierung auf dieses sehr kleine Marktsegment führt darüber hinaus zu Preisen, bei denen indirekte Investments kaum mehr wirtschaftlich dargestellt werden können.

*die landläufige
Core-Definition
zielt an
Handelsimmobilien
vorbei*

Diese in der Investmentstrategie der Anlagehäuser begründete eng definierte Produktnachfrage beruht auf einem Missverständnis, dessen Ursache mutmaßlich im Büromarktsektor zu suchen ist. Bei Handelsimmobilien stellt sich die Qualitäts- und damit Risikofrage signifikant anders und komplexer dar. Weniger der Mietvertrag und die allgemeine Gebäude- und Lagequalität, sondern vielmehr die Potenziale, in der Immobilie Einzelhandelsumsatz und damit Mieterträge zu generieren, wirken sich maßgeblich auf Chance und Risiko des Investments aus. Stärker als andere Assetklassen hängen der Erfolg und die Chancen der Handelsimmobilie von fundamentalen nachfrageseitigen Treibern ab, die in der Mitte der Gesellschaft, beim Endkonsumenten, zu finden sind. Und diese Treiber finden sich in den landläufigen „Core“-Definitionen gar nicht wieder.

Die Folgen

Das Erfüllen quantitativer Investmentziele führt insbesondere in gesuchten Märkten wie aktuell im deutschen Handelsimmobilienmarkt zu Anlagedruck. Wenn die Nachfrage größer als das Angebot ist, können gesetzte Ziele bei gegebenem Budget nur dann erreicht werden, wenn der Zielfokus so weit wie nötig erweitert wird. Allerdings können insbesondere die Portfoliomanager von Treuhandvermögen verabredete Investmentstrategien nicht ohne weiteres verlassen. Einige Marktteilnehmer behelfen sich gelegentlich mit einer etwas großzügigeren Auslegung der gängigen Definition der vier Investmentstile, damit in engen Märkten überhaupt noch investiert werden kann. Andere sind stärker gebunden und scheitern an ggf. zu engen Auslegungen durch das Investment Board.

*Anleger mit
Investmentvorgaben
werden an sinnvol-
len Investitionen
gehindert*

GfK GeoMarketing beobachtet, dass weder die herkömmliche enge Auslegung noch die kreative Umdefinierung der Investmentstile das wahre Chancen-Risiko-Profil einer Einzelhandelsimmobilie ausdrücken und schon gar nicht in einer kausalen Beziehung zu den fundamentalen nachfrageseitigen Treibern stehen. Vielmehr gewinnt eine vom individuellen Immobilienprodukt losgelöste Betrachtungsweise die Oberhand, die zwischen zwei Extremen – makroökonomischem Risikomanagement und pragmatischer Vertriebsstrategie – changiert. So hinterlässt das Jahr 2011 den Eindruck, dass der konkrete Ankaufsprozess von Handelsimmobilien auf der Investoren- wie auch der Finanzierungsseite von zwei gegensätzlichen Mentalitäten geprägt ist:

- dem vorsichtig abwartenden, auf das Bestandsmanagement orientierten und letztendlich Chancen auslassenden Typus sowie
- dem fordernden, auf den Abschluss orientierten und eher das Risiko verdrängenden Typus.

Die Mentalitäten beider Lager prägen das Marktgeschehen stärker als die konkrete Chancen-Risiko-Lage der Immobilie. Da in wenig überschaubaren, von Unsicherheiten geprägten Zeiten verständlicherweise „sichere“ Investments im Fokus stehen, hat sich GfK GeoMarketing zum Ziel gesetzt, den Marktteilnehmern für die Einschätzung von Handelsimmobilien eine verbindlichere und auf fundierter Faktenbasis beruhende Definition des missverständlich als „Core“ bezeichneten Investmentstils an die Hand zu geben.

Marktgeschehen spiegelt Chancen-Risiko-Lage nicht wider

Bisherige Risikoklassifizierung in der Immobilienwirtschaft

In der Literatur wird oftmals auf die Definition von Anlagestilen im Aktien- bzw. Wertpapierbereich verwiesen, in dem zwischen Anlagen nach dem Growth- und dem Value-Ansatz unterschieden wird. Der Growth-Ansatz verfolgt die Anlage in Unternehmenswerte mit erwartetem hohem Gewinnwachstum, der Value-Ansatz das Investieren in unterbewertete Unternehmen. Auch die Klassifizierung nach der Marktkapitalisierung von Investmentsubjekten in Small Caps, Mid Caps, Large Caps und Blue-Chips kann Investmentstrategien begründen.

In der Immobilienwirtschaft hat sich eine abweichende Beschreibung und Verwendung der unterschiedlichen Investmentstile durchgesetzt. Die vier gebräuchlichen Stile, die von Core bis Opportunistic reichen, sollen den Risikogehalt des Immobilieninvestments grob charakterisieren. Neben den bekannten Herausforderungen, den Risikogehalt überhaupt adäquat messen und bewerten zu können, beinhaltet die Definition das Problem, dass es keinen allgemeingültigen Konsens gibt, an welcher Stelle auf der Chancen-Risiko-Skala das Verhältnis ausgewogen ist. Je nach Betrachtungsweise des Investors kann eine ausgewogene Chancen-Risiko-Verteilung bei dem einen im Core- und bei dem anderen im Value-add-Segment verortet sein.

„Core“ für Handelsimmobilien unzureichend definiert

Da es in der Tat keine verbindliche Definition gibt, der „Core“-Begriff aber zum unteilbaren Dogma von Investoren und Asset-Managern zählt, halten wir ergänzende Hinweise zur besseren und verbindlicheren Anwendung des Begriffs auf Handelsimmobilien nicht nur für zulässig, sondern für unabdingbar.

Annäherungsversuch an die Realität

Allgemeiner Konsens ist, dass Core-Objekte im Einzelhandel eine gute Lage und einen stabilen, sprich auskömmlichen und längerfristigen Miet-Cashflow aufweisen. Oftmals wird auch auf die Wertigkeit der Immobilie und das Image des Investmentstandorts hingewiesen. Letztere Kriterien sind allerdings meist untauglich, um die maßgeblichen Chancen und Risiken zu identifizieren, ganz zu schweigen von Attributen wie Innenstadtlage oder Metropolenstandort. Vordergründig sinnvoll erscheint noch der Anspruch auf namhafte, bonitätsstarke Mieter mit langfristigen Mietverträgen, wenngleich eine Reihe von Eigentümern zu berichten weiß, dass ein Vertrag das Papier nicht wert ist, auf dem er steht, wenn der Mieter seine Umsatzziele nicht erreicht. In deutschen Shoppingcentern werden zwischen 60% und 80% der Mietverträge vor Ablauf der Laufzeit in irgendeiner Weise nachjustiert – darunter sind auch Verträge von bo-

maßgebliches
Erfolgskriterium für
Handelsimmobilien
ist die Attraktivität
für Endkunden

nitätsstarken Mietern. Die gute Lage ist bei allen Einzelhandelsimmobilien Grundvoraussetzung für den Erfolg, allerdings wird die Lagequalität für unterschiedliche Handelsformen durchaus sehr unterschiedlich zu definieren sein.

Das maßgebliche Erfolgskriterium der Einzelhandelsimmobilie ist vielmehr die Attraktivität für den Endkunden. Zwar gibt es aufgrund der räumlichen, zeitlichen und objektspezifischen Dimension der Erfolgsfaktoren eine Vielzahl denkbarer – und manipulierbarer – Erklärungsmuster, aber all diese sind nachrangig, da sie fehlende Kundenattraktivität niemals ausgleichen können. Kundenattraktivität ist die Basis für den langfristigen ökonomischen Erfolg der Handelsimmobilie. Attraktivität ergibt sich für jede Handelsimmobilie – gleich welchen Typus – aus der Kombination von Angebotskompetenz, Konzeption und Management- bzw. Betreiberqualität.

Der sicherheitsorientierte Investmentanspruch sollte sich also nach der Kundenattraktivität der Handelsimmobilie richten. Insofern ergibt sich folgender Versuch einer Umdefinierung von „Core“ im Handelsimmobiliensegment:

Definition:
„Core“ im
Handelsimmobilien-
segment

Bei einer Core-Strategie im Handelsimmobiliensegment werden Investitionen in bestehende, auf die **Einkaufsbedürfnisse** des Endkunden ausgerichtete Immobilien getätigt, die einen **Miet-Cashflow** aufweisen, der in einer angemessenen **Relation** zum nachhaltig erzielbaren **Umsatzpotenzial** der Mieter steht. **Umsatzpotenzial** und davon abhängig die Miethöhe dieses Handelsimmobilientypus resultieren aus der langfristig erzielbaren Abschöpfung des zur Verfügung stehenden **Kaufkraftvolumens**. Mit Core-Immobilien werden durch ein aktives **Asset-Management** unterstützte, langfristige Investitionsstrategien umgesetzt, die eine dauerhafte und **werterhaltende Vermietung** an Einzelhandelsmieter sicherstellen. Die Core-Strategie gilt somit als risikoarm.

Die Voraussetzungen für die wie oben beschriebene neue Core-Definition für Handelsimmobilien stellen sich im Detail wie folgt dar:

1. Ausrichtung an Einkaufsbedürfnisse des Endkunden

Anders als die herkömmliche Core-Definition, die mehr auf äußere, unpräzise Attribute einer Handelsimmobilie wie „Wertigkeit“ setzt, lenkt die GfK-Definition die Aufmerksamkeit auf die Bedürfnisbefriedigung – den wichtigsten Erfolgsfaktors einer Einkaufsstätte. Da sich die Einkaufsmotive der Verbraucher zunehmend ausdifferenzieren, müssen sich auch die baulich-räumlichen, angebots- und imageseitigen, architektonisch-konzeptionellen sowie lage- und erreichbarkeitsbedingten Qualitäten der Einkaufsstätten den spezifischen Bedürfnissen anpassen. Dabei ist allen Handelsimmobilientypen, ob höher oder geringer wertig, gemein, dass sie vom laufenden Strukturwandel im Handel gleichermaßen betroffen sind: Marmor, Innenstadt und Metropolenstandorte schützen nicht vor Leerstand.

Je besser die Handelsimmobilie auf die Einkaufsbedürfnisse antwortet, desto sicherer ist die Kundenakzeptanz.

2. Langfristig erzielbare Abschöpfung des Kaufkraftvolumens

Das Umsatzpotenzial einer Handelsimmobilie resultiert zuvorderst nicht aus ihrer zentralen Lage in einer Metropole. Unter der Berücksichtigung der eigenen Angebotskompetenz, des Wettbewerbs, der Einkaufsbeziehungen und der Erreichbarkeit je nach Angebotstypus werden Einzugsgebiete erschlossen, in de-

nen klar feststellbare, auch nach Sortimenten differenzierte Kaufkraftvolumina verortet sind. Je nach Ausprägung der eigenen Marktpositionierung können unterschiedliche Marktanteile errungen werden. Der langfristig erzielbare Marktanteil bestimmt das Umsatzpotenzial, das in der Handelsimmobilie getätigt werden kann. Das Umsatzpotenzial kann sortimentspezifisch für die Immobilie berechnet werden, sodass auch detaillierte Informationen über das nachhaltige Umsatz- und damit Mietpotenzial von Mieterbranchen oder Ankermietern vorliegen.

Je besser die jeweilige Marktpositionierung, desto weniger wettbewerbsanfällig die Marktabschöpfung, desto sicherer das Umsatzpotenzial.

3. Nachhaltig erzielbare Relation zwischen Umsatzpotenzial und Miet-Cashflow

Entgegen der geläufigen Core-Definition, dass namhafte und bonitätsstarke Mieter den Miet-Cashflow gewährleisten sollen, führt die GfK-Definition das betriebswirtschaftlich relevante Verhältnis zwischen Umsatzpotenzial des Mieters und seiner Mietzahlung unabhängig vom „guten Namen“ ein. Die sogenannte Umsatz-Mietbelastung bringt hinreichende Bewertungsobjektivität auf Basis von Performancedaten bzw. Performanceerwartungen in die Beurteilung von Handelsimmobilien. Zugleich wird der gängigen Praxis auch bei der Immobilienbewertung entgegengewirkt, dass der Miet-Cashflow anhand von zeitpunktbezogenen und möglicherweise wenig verwendbaren Vergleichsmieten berechnet bzw. plausibilisiert wird. So wird dem Anspruch von Core-Investments an Langfristigkeit entsprochen.

Je besser die Miete dem objektiven Umsatzpotenzial der Mieter angepasst ist, desto sicherer ist der Mietertrag.

4. Asset-Management sichert werterhaltende Vermietung

Im Gegensatz zur landläufigen – und oft widerlegten – Auffassung, dass langfristige Mietverträge Sicherheit bieten, berücksichtigt die GfK-Definition, dass Handelsimmobilien auch unabhängig vom Mietvertragspartner sicher sein können. Unter der Voraussetzung, dass der Standort das erforderliche Umsatzpotenzial und die Immobilie das erforderliche Marktanteils Potenzial mitbringen, kann die Möglichkeit einer kurzfristigen Nachvermietung sogar günstiger für das Profil der Immobilie sein und sich positiv auf den Mietertrag auswirken. Die laufende Nachvermietung, die laufende Aktualisierung des Angebots und die Sicherstellung des Gesamtmietetrags müssen durch entsprechende Managementkapazitäten gesichert sein.

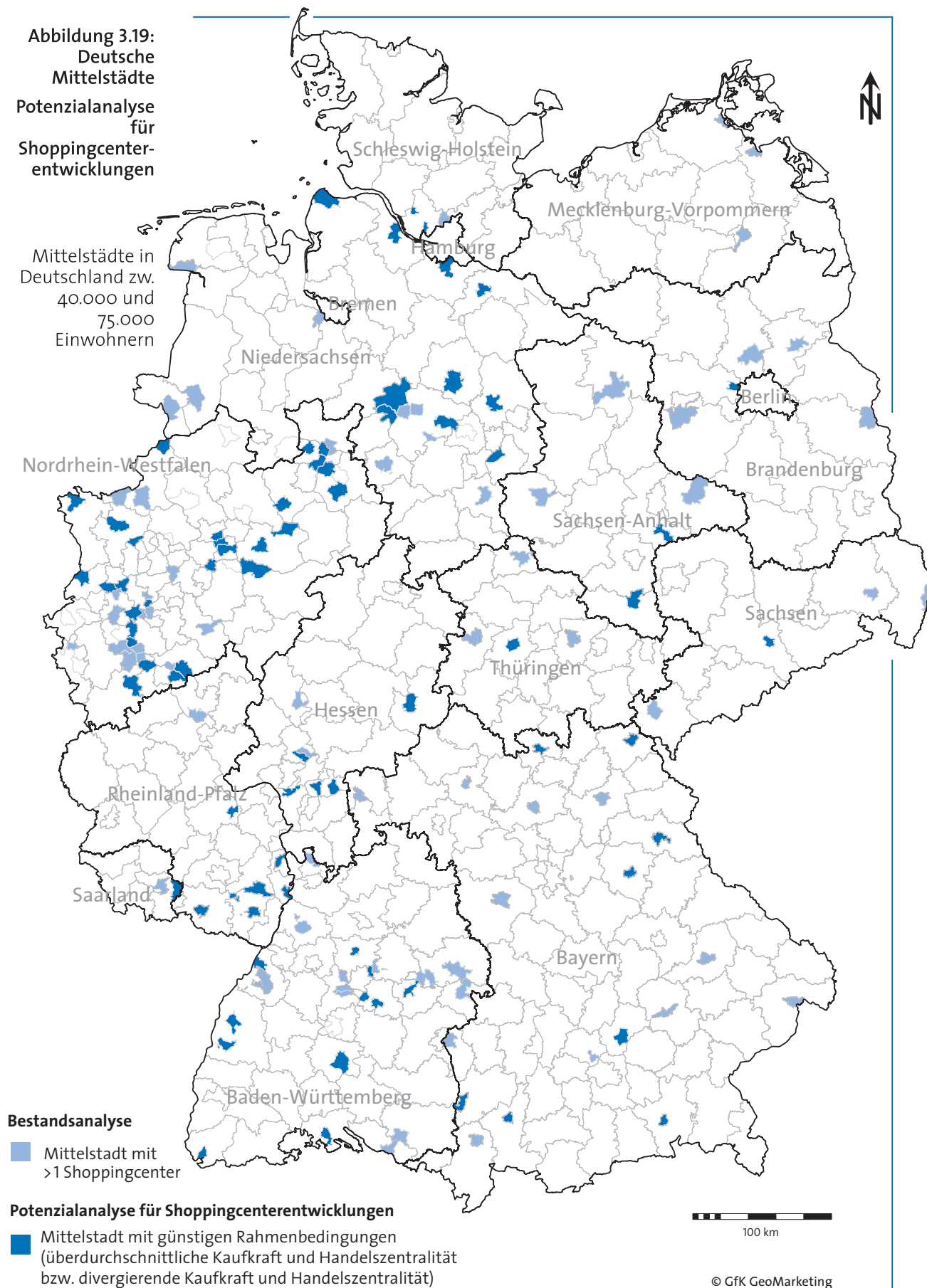
Je besser das Asset-Management wirkt, desto sicherer ist die Vermietungsqualität gewährleistet.

Nutzen der Umdefinierung von „Core“

Bei Anwendung der Core-Definition von GfK steht den Investment-Managern, -Committees und -Boards eine deutlich größere Auswahl an Produkten zur Verfügung. Die Investoren könnten in der gegenwärtigen sicherheitsorientierten Atmosphäre dem Einzelhandel bei der Erschließung der noch verbliebenen „weißen Flecken“ abseits des Metropolen-Core-Mainstreams besser folgen. So könnten Chancen auch in der Fläche realisiert werden, die durchaus günstige Chancen-Risiko-Profile als manche Innenstadtimmobilie aufweisen. Auf

Abbildung 3.19:
Deutsche
Mittelstädte
Potenzialanalyse
für
Shoppingcenter-
entwicklungen

Mittelstädte in
Deutschland zw.
40.000 und
75.000
Einwohnern



Grundlage einer fundierten Standort- und Markt-Analyse könnten für diese bisher nicht gangbaren Produkte in Sekundärlagen Sicherheitsprofile aufgedeckt werden, die dem Core-Anspruch mehr als entsprechen.

GfK GeoMarketing hat im Rahmen des Frühjahrsgutachtens der Immobilien-weisen für die Immobilien Zeitung und den ZIA Standorte der zweiten Reihe, d.h. Klein- und Mittelstädte mit 40.000 bis 75.000 Einwohnern untersucht, die bisher nicht im Fokus von Core-Investoren standen. Von diesen rd. 160 Standorten verfügen rd. 90 Städte über eine überdurchschnittliche Kaufkraft⁵, rd. 80 verfügen über eine überdurchschnittliche Kaufkraftbindung⁶ (Handelszentralität), was grundsätzlich stabile Bedingungen auf der Nachfrageseite anzeigt. Allerdings verfügen immerhin rd. 75 dieser Städte, die eine gute bis sehr gute Kaufkraft und/oder eine gute bis sehr gute Kaufkraftbindung aufweisen, über keine modernen investmentfähigen Handelsimmobilien. Sowohl für Projektentwickler, Einzelhändler, Investoren und Banken eröffnet sich damit ein weites Feld künftiger Core-Investments. Zum Beispiel die Städte Rosenheim, Göppingen und Coburg bieten nach dieser Einteilung grundsätzlich günstige Rahmenbedingungen für eine mögliche Ansiedlung eines Shoppingcenters.

nach neuer Core-Definition gibt es ausreichend investmentfähige Handelsimmobilien abseits der Metropolen

5 Kaufkraftkennziffer ≥ 100

6 Handelszentralität von mindestens 115 (Median aller betrachteten Zentralitäten)

4

Frühjahrgutachten Wohnimmobilien 2012

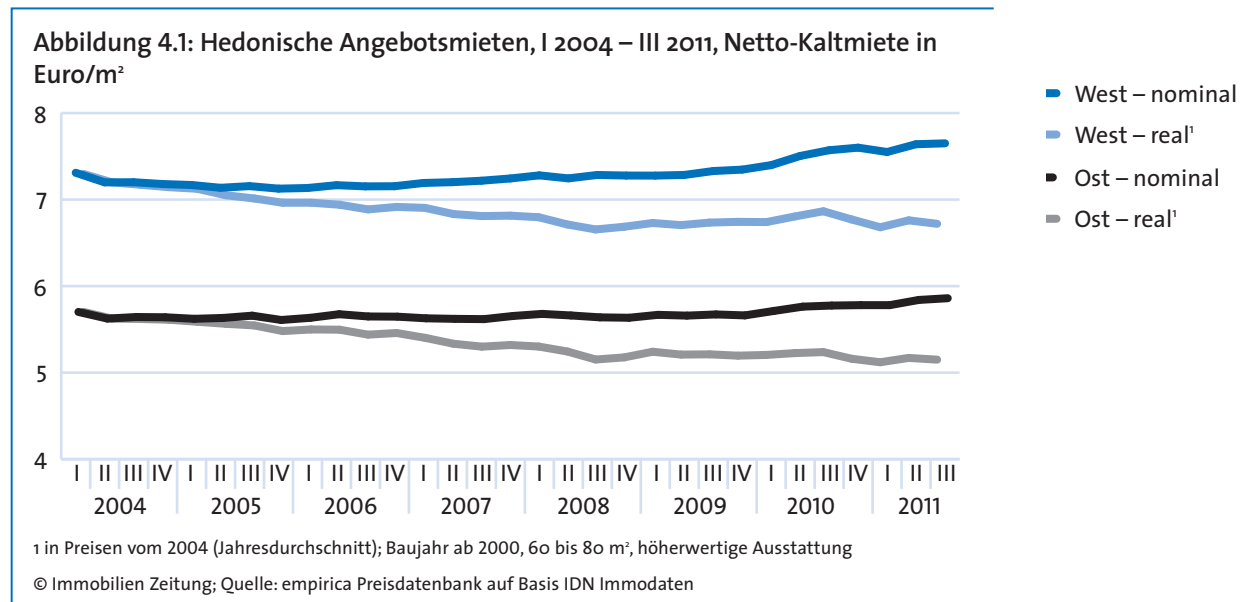
Harald Simons – empirica ag

4.1 Aktuelle Lage auf dem deutschen Wohnungsmarkt

Die allgemein grundsätzlich positive Preisentwicklung auf dem Wohnungsmarkt der letzten drei Jahre setzte sich im Grundsatz auch 2011 fort. Die Kaufpreise stiegen weiter nach deutschen Maßstäben deutlich an. Etwas überraschend war die schwache Entwicklung der Mietpreise, die trotz eindeutig positiver fundamentaler Werte weniger als noch im Vorjahr gestiegen sind.

Der Anstieg der um Qualitätsunterschiede bereinigten hedonischen Angebotsmieten¹ aus dem Jahr 2010 setzte sich zwar auch 2011 fort, er fiel jedoch deutlich geringer aus. In Westdeutschland lagen die inserierten Angebotsmieten im Mittel der ersten drei Quartale bei 7,61 Euro/m²/Monat für die Referenzwohnung (Baujahr ab 2000, 60 bis 80 m², höherwertige Ausstattung) und damit nominal 1,3% höher als im Mittel der vier Vorjahresquartale. Dies ist zwar immer noch der zweithöchste Anstieg auf Jahresbasis seit Beginn der Zeitreihe 2004, aber trotzdem stiegen die Mieten etwas langsamer als die Verbraucherpreise insgesamt (+2,1%). In Ostdeutschland verlief die Preisentwicklung ähnlich, aber natürlich auf niedrigerem Niveau.

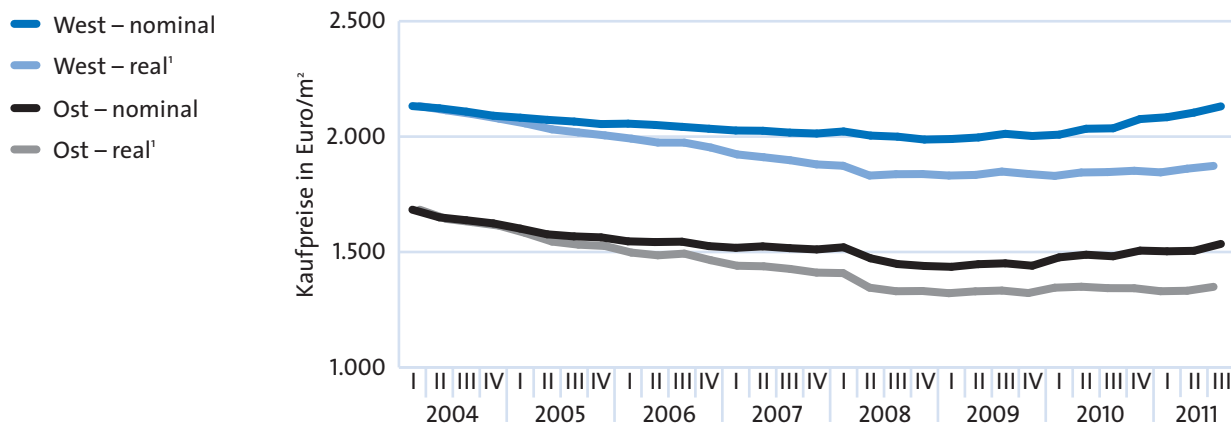
Anstieg der Mietpreise blieb 2011 unter dem der Verbraucherpreise



Die Kaufpreise (Angebotspreise) für Eigentumswohnungen laufen den Mietpreisen zeitlich nach, sodass der Anstieg der inserierten Kaufpreise erst innerhalb der letzten Quartale die Dynamik der Mietpreise aus dem Vorjahr angenommen hat. Die Kaufpreise lagen im Mittel der ersten drei Quartale 2011 in Westdeutschland mit 2.100 Euro/m² nominal 3,3% höher als im Vorjahr. Zur Einordnung: Trotz dieses deutlichen Anstiegs ist damit nur das Preisniveau von 2004 wieder erreicht worden. In Ostdeutschland stiegen die Kaufpreise für Eigentumswohnungen nominal um 1,8%, erreichen aber bei weitem noch nicht wieder das Niveau von 2004.

¹ Datenbasis sind Auswertungen auf Basis einer umfangreichen Preisdatenbank der IDN Immodaten GmbH, in die regelmäßig und deutschlandweit Angebotspreise verschiedener Kauf- und Mietobjekte aus den Immobilieninseraten von rund 100 Anzeigenquellen fließen (zurzeit gut 2 Mio. Objekte je Quartal). Die Angebotspreise werden als so genannte hedonische Preise berechnet. Mit diesem Verfahren werden Qualitätsunterschiede (Baualter, Wohnfläche, Ausstattung, Bauzustand) berücksichtigt und herausgerechnet. Dies ist erforderlich, weil sich die inserierten Objekte in den einzelnen Quartalen sehr stark unterscheiden können (z.B. weniger Neubau oder größere Wohnungen als im Vorquartal im Angebot). Für eine methodische Beschreibung der Berechnungsmethodik und Datenbasis siehe <http://www.empirica-institut.de/kufa/Preisspiegel-METHODIK.pdf>

Abbildung 4.2: Hedonische Angebotspreise für Eigentumswohnungen, I 2004 – III 2011



¹ in Preisen von 2004 (Jahresdurchschnitt)

Baujahr ab 2000, 60 bis 80 m², höherwertige Ausstattung

© Immobilien Zeitung; Quelle: empirica Preisdatenbank auf Basis IDN Immodaten

Der Anstieg der Mieten und Kaufpreise hat eine reale Entsprechung in Angebot und Nachfrage. So ist die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – in Westdeutschland seit 2005 um fast 940.000 Haushalte (+3,0%) gestiegen, in Ostdeutschland um knapp 200.000 Haushalte (+2,2%). Auch in den kommenden Jahren und trotz rückläufiger Bevölkerungsstärke wird sich dieser Nachfragetrend nach empirica-Prognosen fortsetzen. Erst deutlich nach 2020 ist mit rückläufigen Haushaltszahlen zu rechnen.

Diesem deutlichen Nachfrageanstieg steht aber seit geraumer Zeit kein entsprechender Anstieg des Wohnungsangebots gegenüber. Von 1995 bis 2009 ist die Zahl der jährlich fertiggestellten Wohnungen im Trend kontinuierlich gesunken. Dieser anhaltende Rückgang des Wohnungsbaus war zunächst völlig marktgerecht. Aber spätestens seit etwa 2005 werden jährlich weniger Wohnungen fertiggestellt, als die Zahl der Haushalte wächst. Seit 2009 ist der Wohnungsneubau sogar unter den reinen Ersatzbedarf gesunken, d.h. seither übersteigt die Zahl der Wohnungsabgänge die Zahl der Fertigstellungen.

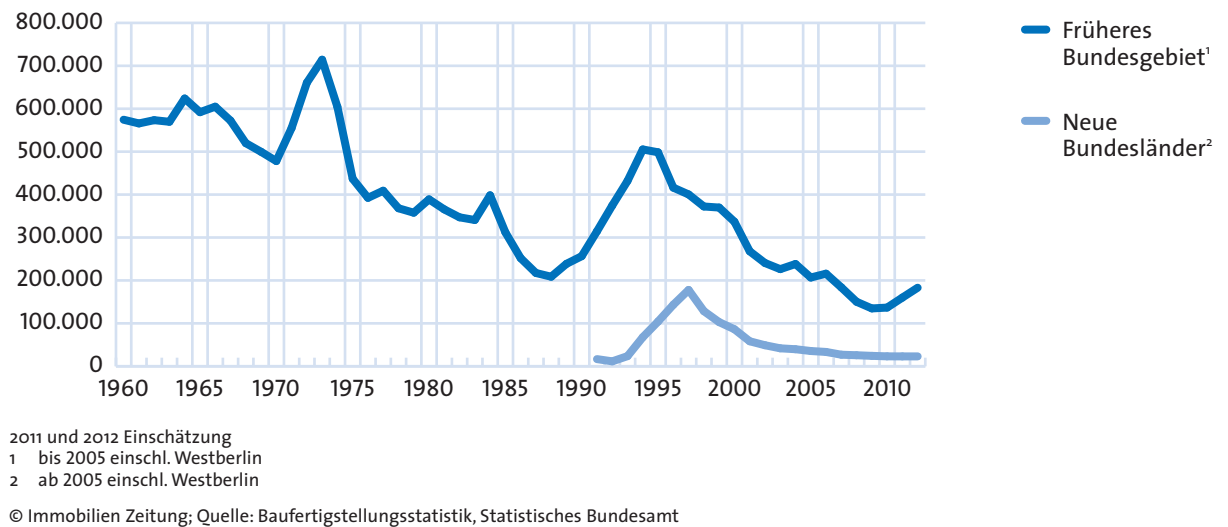
Den Wohnungsfertigstellungen² im Jahr 2010 von nur noch knapp 137.000 Wohnungen in Westdeutschland (Ostdeutschland: 23.000) stehen neben genehmigungspflichtigen 13.000 gemeldeten Wohnungsabrissen (Ostdeutschland: 14.500) weitere geschätzte zusätzliche Wohnungsabgänge v.a. durch Zusammenlegungen und Umnutzungen gegenüber. Unterstellt man hierfür eine Quote von 0,3% bis 0,5% des Wohnungsbestands, so ergibt sich für Westdeutschland ein Abgang zwischen etwa 100.000 und 160.000 Wohneinheiten.³ Die Nachfrage nach Wohnungen steigt also, während das Angebot bestenfalls praktisch konstant bleibt, wahrscheinlich aber eher etwas sinkt. Bei einem Sinken kommt es zu steigenden Preisen. Die Abschwächung der Wachstumsraten bei den Angebotsmieten auf nur noch knapp über 1% halten wir daher nicht für nachhaltig. Wahrscheinlicher ist, dass es in Westdeutschland zu einem weiteren Anstieg kommt.

Nachfrage nach Wohnungen steigt weiter, während das Angebot bestenfalls konstant bleibt

² Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden, einschl. Baumaßnahmen an bestehenden Gebäuden. Ohne Berlin-West.

³ Vgl. zum Thema Wohnungsabgang auch Frühjahrsgutachten der Immobilienweisen 2010, Kapitel Wohnen.

Abbildung 4.3: Wohnungsfertigstellungen (alle Baumaßnahmen) im früheren Bundesgebiet und in den neuen Bundesländern, 1960-2010



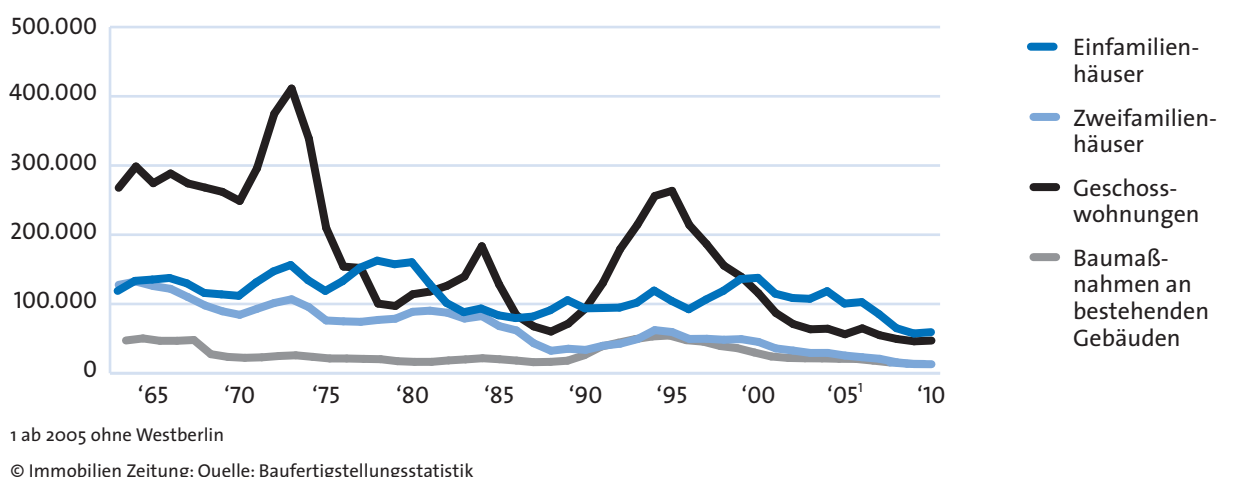
4.1.1 Einfamilienhäuser vs. Eigentumswohnungen

Der Rückgang der Wohnungsbaufertigstellungen seit Mitte der 1990er Jahre konzentrierte sich auf den Mehrfamilienhausbau, während der Einfamilienhausbau sich zunächst stabil entwickelte. Entsprechend stieg der Anteil der Ein- und Zweifamilienhäuser an den Fertigstellungen vorübergehend auf Spitzenwerte von bis zu 64% (2004). In den letzten fünf Jahren sank dann auch der Ein- und Zweifamilienhausbau deutlich ab, sodass sowohl im Mehrfamilienhausbau als auch im Einfamilienhausbau die Fertigstellungszahlen spürbar unter den langfristigen Nachfragetrends lagen und liegen.

Erwartungsgemäß steigen daher sowohl die Angebotspreise für Eigentumswohnungen als auch für Ein- und Zweifamilienhäuser nach Jahren des Rückgangs seit zwei Jahren kontinuierlich an. Die Preisanstiege bei Eigentumswohnungen

Angebotspreise für Eigentumswohnungen, Ein- und Zweifamilienhäuser steigen seit zwei Jahren kontinuierlich an

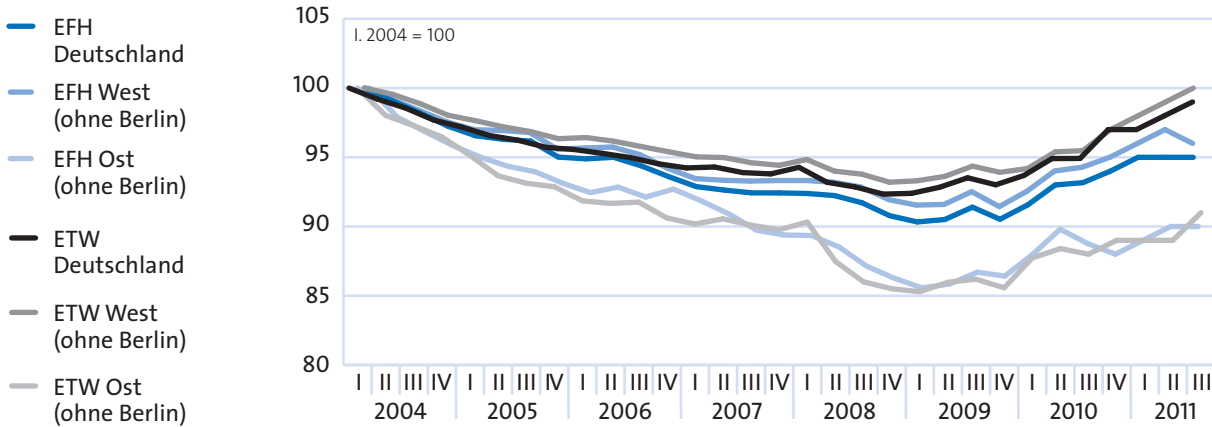
Abbildung 4.4: Baufertigstellungen nach Gebäudeart, 1963-2010, Westdeutschland



Kaufpreise für Eigentumswohnung über Jahresfrist um 4,9% gestiegen

waren mit +1,5% zwischen dem dritten Quartal 2009 und dem dritten Quartal 2010 zunächst überschaubar, im zurückliegenden Jahr dann aber erheblich – deutschlandweit liegen Kaufpreise für Eigentumswohnungen aktuell (QIII/2011) 4,9% über dem Niveau des dritten Quartals 2010 (+6,4% gegenüber dem dritten Quartal 2009). Die Entwicklung der Kaufpreise für Ein- und Zweifamilienhäuser verlief ähnlich, allerdings etwas weniger ausgeprägt. Die Tendenz ist dennoch eindeutig, im Vergleich zum dritten Quartal 2009 haben die Preise um 3,8% angezogen. Die Preiswende ist auf beiden Hauptsegmenten des Wohnungsmarkts klar durchlaufen, in Westdeutschland wurde das Niveau aus dem Jahr 2004 bereits annähernd wieder erreicht, in Ostdeutschland wird der Anstieg auf das alte Niveau voraussichtlich noch einige Zeit dauern.

Abbildung 4.5: Index der Angebotspreise nach Gebäudeart, I 2004 – III 2011



Baujahr ab 2000, 100 bis 150 m², höherwertige Ausstattung

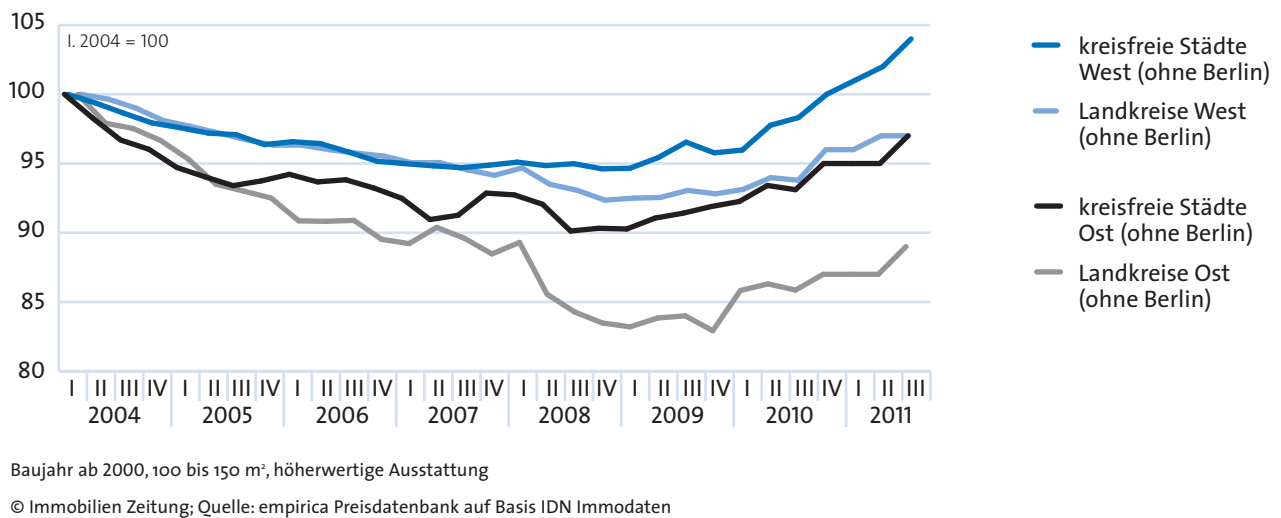
© Immobilien Zeitung; Quelle: empirica Preisdatenbank auf Basis IDN Immodaten

4.1.2 Regionale und Stadt-Land-Unterschiede

Der Wohnungsmarkt hat sich in Stadt und Land während des gesamten Abschwungs der letzten mehr als zehn Jahre zunächst nahezu parallel entwickelt. Die hedonischen Angebotspreise fielen parallel bis 2007. Auch die Zahl der Baufertigstellungen ging in den Kernstädten wie auch in den Landkreisen von 1995 auf 2005 um jeweils rund 60% zurück.

Seither aber differiert die Entwicklung. Während die Kaufpreise für Eigentumswohnungen in den kreisfreien Städten bereits seit Ende 2008 wieder ansteigen (+10,1% in Westdeutschland bzw. +8,2% in Ostdeutschland, drittes Quartal 2008 bis drittes Quartal 2011), setzte der Anstieg in den Landkreisen erst Ende 2009 ein. In Westdeutschlands Landkreisen liegen die aktuellen Kaufpreise 4,4% über dem Niveau des dritten Quartals 2009, in den Landkreisen Ostdeutschlands 5,4%. Dieses Muster – die Städte laufen den Landkreisen zeitlich vorweg – entspricht dem typischen Muster eines Wohnungsmarktzyklus und zeigt, dass der Aufschwung auf dem Wohnungsmarkt stetig an Breite gewinnt.

Abbildung 4.6: Index der Kaufpreise für Eigentumswohnungen, I 2004 – III 2011



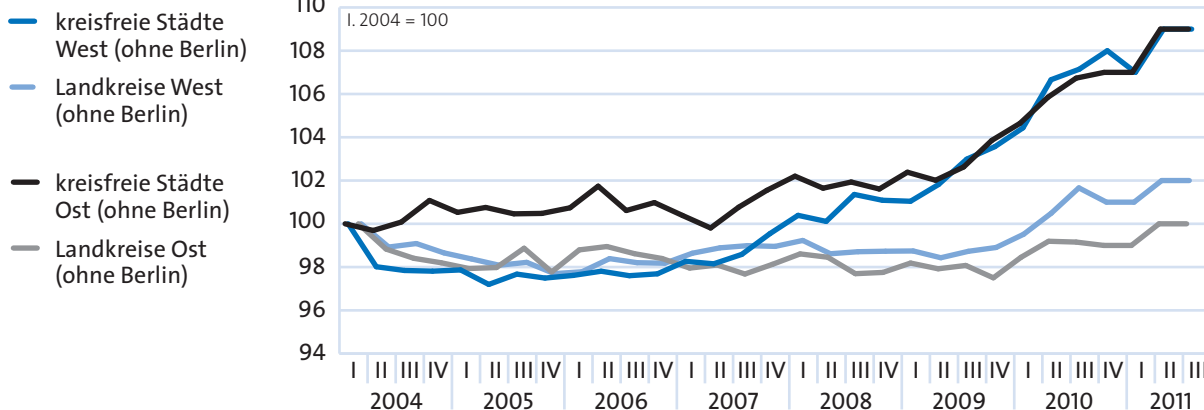
Die zunehmende Breite des Preisaufschwungs am Wohnungsmarkt zeigt sich auch bei einer tieferen regionalen Betrachtung. Während die inserierten Kaufpreise von 2008 auf 2009 (jew. Mittelwert erstes bis drittes Quartal) erst in 36% aller Kreise (Landkreise und Städte) gestiegen waren, lagen die Preise im Jahr 2010 bereits in 62% aller Kreise über dem Niveau von 2009. Von 2010 auf 2011 sind die Kaufpreise für Eigentumswohnungen schließlich in 71% aller Kreise gestiegen. Auch hier verläuft die steigende Kaufpreisentwicklung in Städten schneller als in Landkreisen. Von 2008 auf 2009 wurden bereits in rund 50% aller kreisfreien Städte steigende Kaufpreise ausgemacht, aber nur in 30% aller Landkreise. Von 2009 auf 2010 glich sich dieses Verhältnis an (steigende Kaufpreise in 70% aller kreisfreien Städte und in 60% aller Landkreise). Von 2010 auf 2011 schließlich liegen Landkreise und Städte mit einer Quote von jeweils rund 70% gleichauf.

Kaufpreise für Eigentumswohnungen in 71% aller Kreise gestiegen

Die inserierten Mietpreise steigen in westdeutschen Städten seit Anfang 2008 deutlich an, das Jahr mit dem stärksten Anstieg scheint aber bereits vorbei zu sein: 4,1% zwischen dem dritten Quartal 2009 und dem dritten Quartal 2010. Zuletzt stiegen die Angebotsmieten nicht mehr ganz so deutlich (+1,4% in Westdeutschland zwischen dem dritten Quartal 2010 und dem dritten Quartal 2011). In den Landkreisen Westdeutschlands startete der Aufschwung etwas später und verlief weniger steil. Hier lagen die hedonischen Mietpreise im dritten Quartal 2010 2,8% über dem Niveau des dritten Quartals 2009, vom dritten Quartal 2010 auf das dritte Quartal 2011 sind die Preise nochmals um 0,8% gestiegen. Der stärkere Anstieg der Mieten in den kreisfreien Städten hat das Stadt-Land-Gefälle erhöht: Die Mieten in den Kreisstädten liegen derzeit im Mittel in Westdeutschland 26% über dem mittleren Landkreisniveau, in Ostdeutschland 12%. Der entsprechende Wert lag im dritten Quartal 2008 erst bei 21% (Westdeutschland) bzw. 7% (Ostdeutschland). Dies könnte in naher Zukunft zu einem Wiederanstieg der Suburbanisierung führen, da trotz aller „Reurbanisierungsdiskussionen“ die Preisdifferenzen hier ausschlaggebend sind.

Suburbanisierung und keine Reurbanisierung?

Abbildung 4.7: Index der hedonischen Mietpreise, I 2004 – III 2011



Baujahr ab 2000, 100 bis 150 m², höherwertige Ausstattung

© Immobilien Zeitung; Quelle: empirica Preisdatenbank auf Basis IDN Immodaten

4.2 Ausblick auf das Jahr 2012

Der inserierten Kaufpreise am Wohnungsmarkt in Deutschland steigen nach mehr als einer Dekade des Rückgangs seit nunmehr drei Jahren – der Preisaufschwung gewinnt derzeit sogar weiter an Geschwindigkeit und an Breite. Der Aufschwung erfolgt lehrbuchmäßig. Zunächst stiegen die Angebotsmieten, dann die inserierten Kaufpreise in den Kernstädten und anschließend folgten die Landkreise.

Der Anstieg der Kaufpreise folgte zumindest bislang einem vorangegangenen Anstieg der Mieten. Dieser hat sich aber im Jahr 2011 nicht mehr so deutlich fortgesetzt wie vor einem Jahr erwartet. Mit nur +1,3% blieb der Anstieg sogar hinter der allgemeinen Preisentwicklung der Lebenshaltungskosten zurück. Dieser erstaunliche Abbruch des Mietpreiswachstums ist nicht durch fundamentale Änderungen bei Angebot und Nachfrage begründet. Ganz im Gegenteil wächst die Nachfrage stabil und dürfte das verfügbare Angebot an Wohnungen seit zwei Jahren sogar sinken. Daher gehen wir davon aus, dass die Abschwächung des Mietpreisanstiegs nur vorübergehend ist und in Zukunft die Anstiege wieder deutlicher – voraussichtlich mit Werten zwischen dem letzten und vorletzten Jahr – ausfallen werden. Für einen Trendbruch gibt es keinerlei Begründung.

Der deutliche Anstieg der Kaufpreise von 3,3% lag hingegen präzise in unserem Prognoseintervall von 3% bis 4%. Diesen Anstieg hatten wir mit den zuvor entsprechend gestiegenen Mieten begründet. An dieser Begründung halten wir weiterhin fest. Dies bedeutet auch, dass derzeit andere populäre Argumente wie z.B. ein niedriges Zinsniveau oder Inflationsangst für sich genommen noch nicht zu einem Kaufpreisanstieg geführt haben. Ein alleiniger Anstieg der Verkaufspreise müsste sich in einem Anstieg der Miet-Kaufpreis-Relation äußern, und diese hat sich über die letzten Jahre noch nicht erhöht. Dies ist – zumindest aus Sicht der Eigentümer – eine gute Nachricht, da damit die anderen Faktoren in Zukunft noch zum Tragen kommen können.

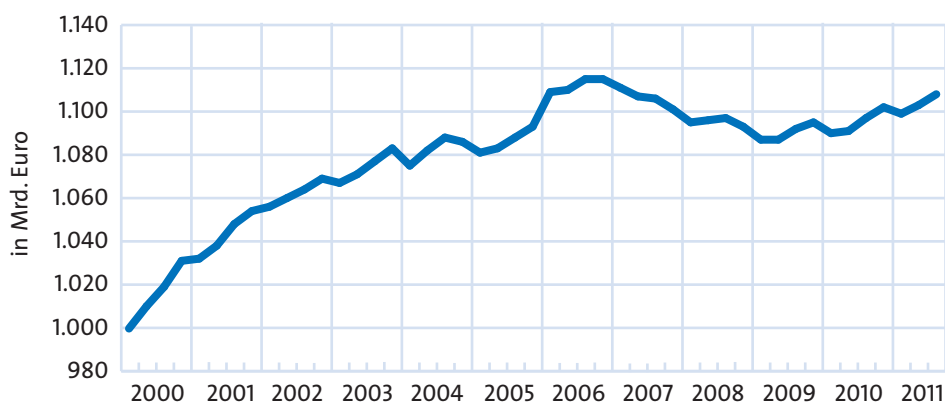
Abschwächung des Mietanstiegs auf nur 1,3% ist nur vorübergehend

Und damit ist zu rechnen. Zwar sind die Zinssätze für Wohnungsbaukredite gegenüber 2010 wieder angestiegen, sie liegen aber mit 4,1% derzeit weiterhin in der Nähe ihres historischen Tiefs. Angesichts der jüngsten Leitzinssenkung auf nur noch 1% könnten im Jahr 2012 sogar wieder nur noch die Niedrigstzinsen aus dem Jahr 2010 gefordert werden. Diese niedrigen Zinsen stützen sicherlich die Kaufpreise unabhängig von den Mieten und werden daher zu einem Anstieg der Miet-Kaufpreis-Relation führen.

weitere Kaufpreisanstiege sind noch zu erwarten

Von den ansonsten vorgebrachten Argumenten halten wir die „Flucht in Beton-gold“, d.h. den Kauf von Immobilien aus Angst vor einer Inflation und somit als Alternative anderer Investitionsprodukte, als Argument für einen Kaufpreisanstieg in der öffentlichen Diskussion für übertrieben gewichtet. Den Anlagern stehen genügend andere inflationssichere Anlageformen zu Verfügung, als dass es gerade bei den illiquiden Immobilien und den komplizierten Immobilienfonds zu einer besonderen Verknappung kommen könnte. Dies zweigt sich auch am Volumen der ausstehenden inländischen Kredite für den Wohnungsbau. Seit Anfang 2009 – dem unteren Wendepunkt der Kaufpreise – ist das ausstehenden Kreditvolumen um magere 2% gestiegen und damit weniger als die Kaufpreise. Für ein größeres Transaktionsvolumen, insbesondere kreditfinanziert, bleibt daher kein Platz.

Abbildung 4.8: Ausstehende inländische Kredite für den Wohnungsbau, 1/2000 – 7/2011



© Immobilien Zeitung; Quelle: Statistisches Bundesamt

Anders sieht es aber mit dem häufig behaupteten Zustrom ausländischen Kapitals aus. Zwar existiert dieser in dieser Form nicht, aber indirekt sehr wohl. Zunächst ist es zwar aus saldenmechanischen Gründen nicht möglich, dass im Saldo ausländisches Kapital nach Deutschland fließt, da die hohen deutschen Exportüberschüsse vielmehr in der Zahlungsbilanz zwangsläufig zu einem Kapital-export führen. Deutschland ist und bleibt ein Kapitalexporteur, mehr deutsches Kapital fließt ins Ausland als umgekehrt. Allerdings hat ein bislang erstaunlicher Mechanismus in den letzten drei Jahren hier zu einer erheblichen Verschiebung geführt. Die sog. Targe2-Forderungen, die einmal als reine kurz-fristige Kontokorrentkredite der Notenbanken untereinander konzipiert waren, sind in den letzten drei Jahren von nahe Null auf aktuell über 450 Mrd. Euro gestiegen. Dies entspricht in etwa dem deutschen Handelsüberschuss der letzten drei Jahre und in seiner Wirkung einem Kapitalexport. Der Unterschied zu früher ist lediglich, dass es sich hierbei um öffentliche Forderungen handelt,

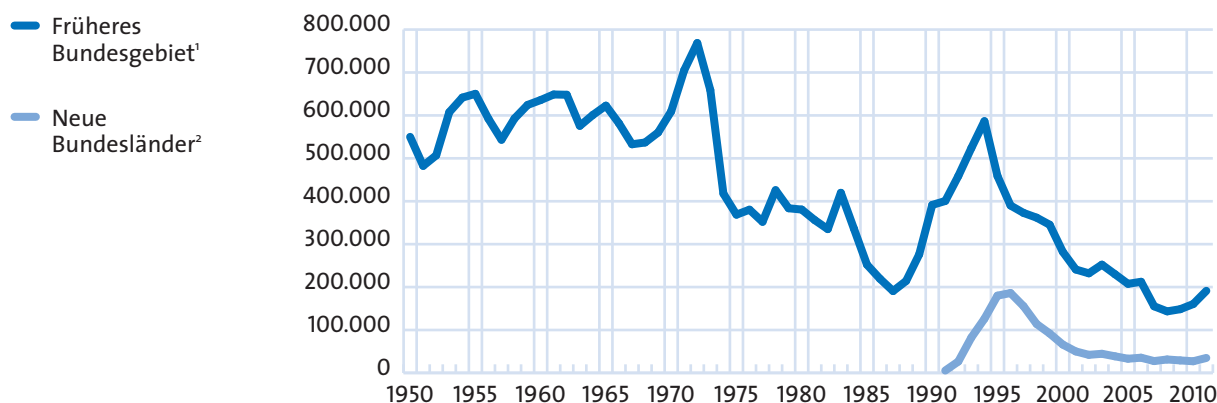
während früher der Leistungsbilanzüberschuss durch privaten Kapitalexport ausgeglichen wurde. Dies allerdings hat erhebliche Auswirkungen: Die öffentlichen Forderungen an das Ausland ersetzen die privaten Forderungen. Damit aber bleibt mehr privates Kapital im Inland und will investiert werden. Im Ergebnis strömt zwar im Saldo immer noch kein privates Kapital nach Deutschland, aber deutsches Kapital fließt im Saldo nicht mehr ab. Nach Jahren des privaten Kapitalexports wirkt dies daher wirtschaftlich wie Zufluss und stützt die Immobilienpreise in Deutschland.

Von Seiten des Wohnungsangebots ist im Jahr 2012 noch nicht mit einer deutlichen Entlastung und einem Abbremsen des Preisauftriebs in Westdeutschland zu rechnen. Zwar steigt die Zahl der Fertigstellungen wieder an und dürfte im Jahr 2011 endlich auch wieder größer als der reine Ersatzbedarf gewesen sein, allerdings ist damit die stärker als das Angebot steigende Nachfrage noch nicht ausgeglichen worden.

Für das Jahr 2012 rechnen wir ebenfalls mit einem weiteren Anstieg der Fertigstellungen. Die im Vorjahr gestiegene Zahl der Baugenehmigungen um 20%⁴ wird sich hier auswirken – allerdings ist der Anstieg noch zu schwach, um preisdämpfend zu wirken. Frühestens im Jahr 2013 könnte es erstmals seit langem wieder zu einer Parallelentwicklung von Angebot und Nachfrage kommen.

Auch 2012 Anstieg der Fertigstellungszahlen zu schwach, um preisdämpfend zu wirken

Abbildung 4.9: Baugenehmigungen für Wohnungen in Wohn- und Nichtwohngebäuden, früheres Bundesgebiet und neue Bundesländer 1950-2011



2011: Hochrechnung

¹ bis 2005 einschl. Westberlin

² ab 2005 einschl. Westberlin

© Immobilien Zeitung; Quelle: Baufertigstellungsstatistik, Statistisches Bundesamt

2012 Anstieg der Kaufpreise zwischen 3% und 4% erwartet

In der Summe der Argumente gehen wir davon aus, dass auch im Jahr 2012 der Anstieg der Kaufpreise anhalten wird, sich aber – mit Blick auf die schwache Mietpreisentwicklung – nicht weiter beschleunigen, sondern zwischen 3% und 4% verharren wird.

Zumindest auf westdeutscher Ebene sind damit sämtliche Warnungen vor einer Immobilienblase derzeit noch abwegig. Mit dem erwarteten Anstieg im nächsten Jahr werden erst einmal die Preise aus dem Jahr 2004 wieder erreicht werden – und das auch nur nominal. Ohnehin müsste sich eine Wohnimmobilienblase in einer steigenden Miet-Kaufpreis-Relation niederschlagen, und diese ist

4 Hochgerechnet auf Basis der ersten zehn Monate des Jahres 2011.

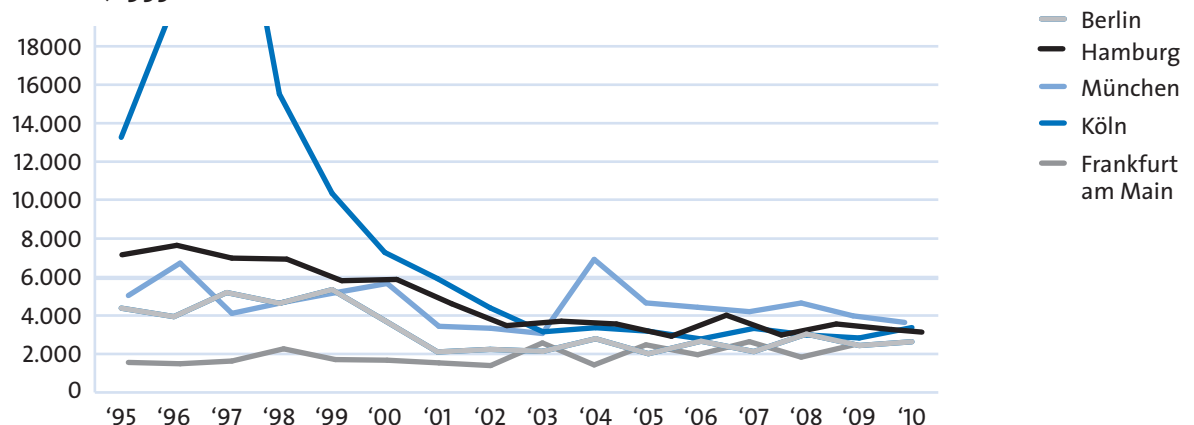
derzeit noch niedriger als im Jahre 2004. Hier ist noch Raum für weitere Anstiege. Trotzdem empfehlen wir insbesondere langfristig orientierten Investoren, entsprechende Frühwarnsysteme zu entwickeln – auch und gerade auf regionaler Ebene –, die sich insbesondere auch auf nicht immobilienmarktspezifische Kennziffern stützen, um frühzeitig Fehlentwicklungen zu erkennen. Dies ist in erster Linie das verfügbare Einkommen, ebenso z.B. der Verschuldungsgrad und die Sparquote. Die Entwicklung in den USA, Spanien oder Irland sollte deutlich gemacht haben, dass eine reine Binnensicht des Immobilienmarkts zu katastrophalen Ergebnissen führen kann.

4.3 Der Wohnungsmarkt in den fünf größten Metropolen Deutschlands

Der Wohnungsmarkt entwickelte sich in vier der fünf Top-Städte Deutschlands – Hamburg, Berlin, Köln, Frankfurt und München – auch 2010 wieder dynamischer als in Westdeutschland insgesamt. Nur in Köln stagniert die Entwicklung.

Die Nachfrage nach Wohnraum stieg auch 2010 in Hamburg, Berlin, Frankfurt und München wieder deutlich an. Während in Westdeutschland die Zahl der Einwohner das fünfte Jahr in Folge sank, stieg innerhalb der letzten fünf Jahre (2006 bis 2010) die Zahl der Einwohner in den Metropolen mit Ausnahme von Köln⁵ weiter an. In München (+4,5%) war der Anstieg am stärksten, gefolgt von Frankfurt (+4,2%), Hamburg (+1,8%) sowie Berlin (+1,6%). Die Zahl der Haushalte – und damit die Wohnungsnachfrage – stieg aufgrund der Haushaltsverkleinerung nochmals deutlich stärker an. Auch wenn der Anstieg aufgrund statistischer Unsicherheiten nicht präzise beziffert werden kann, so dürfte er in allen fünf Städten – mit Ausnahme von Köln – über die letzten fünf Jahre bei mindestens 5% gelegen haben.

Abbildung 4.10: Fertiggestellte Wohnungen in Ein-, Zwei- und Mehrfamilienhäusern, 1995-2010



* Wert für München 2006 interpoliert

© Immobilien Zeitung; Quelle: Baufertigstellungsstatistik

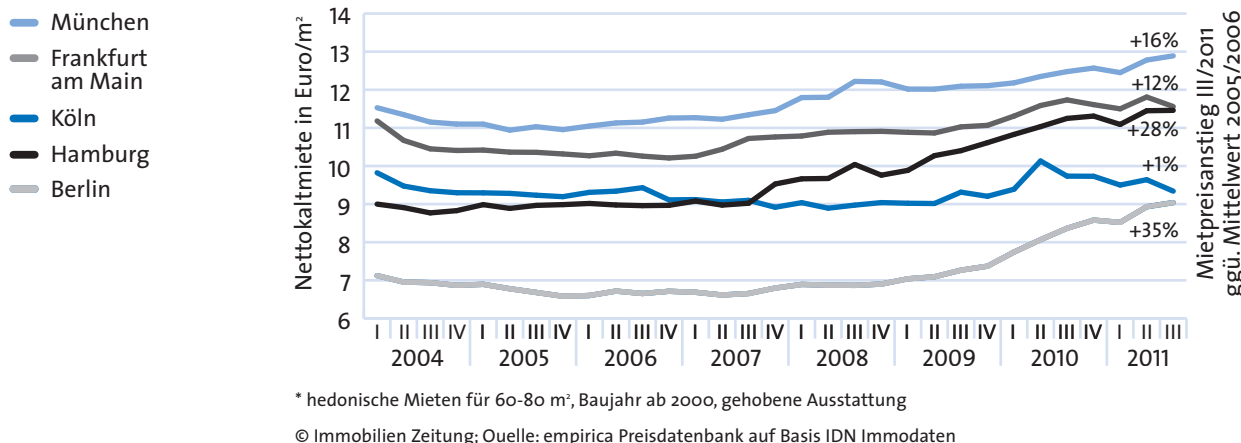
5 Durch die Einführung einer Zweitwohnungssteuer zum 1.1.2005 wird der Anstieg der Bevölkerungsstärke durch die amtliche Statistik überzeichnet.

Im Gegensatz dazu entwickelte sich das Wohnungsangebot, das auch 2010 und damit nahezu zehn Jahre in Folge auf niedrigem Niveau stagnierte. Bislang ist weiterhin kein Wiederanstieg in den Fertigstellungszahlen zu erkennen. Im Vergleich zur Entwicklung der Wohnungsnachfrage ist in allen Städten das Wohnungsangebot hinter der Nachfrage zurückgeblieben. Zwar deuten die Baugenehmigungen – sofern verfügbar – für das Jahr 2011 auf einen Anstieg gegenüber den Vorjahren hin, aber dieser dürfte noch zu klein sein, um mit der Entwicklung der Nachfrage Schritt zu halten.

Erwartungsgemäß angesichts steigender Nachfrage und stagnierenden Angebots steigen die Angebotsmieten für Neuverträge. Besonders deutlich ist dies in Hamburg – trotz eines leichten Rückgangs im letzten Jahr, dem wir nur rein statistische Bedeutung zumessen – und Berlin der Fall. In den beiden Städten liegen die hedonischen Angebotsmieten aktuell 28% (Hamburg) bzw. 35% (Berlin) über dem Mittelwert der Jahre 2005/06. Köln bleibt weiter zurück, nach dem leichten Anstieg in den Jahren 2009 und 2010 fielen die inserierten Mietpreise im Jahr 2011 sogar leicht. Es ist davon auszugehen, dass Berlin seinen Titel als Großstadt mit den niedrigsten Mieten Deutschlands derzeit an Köln wird abgeben müssen bzw. schon abgegeben hat.

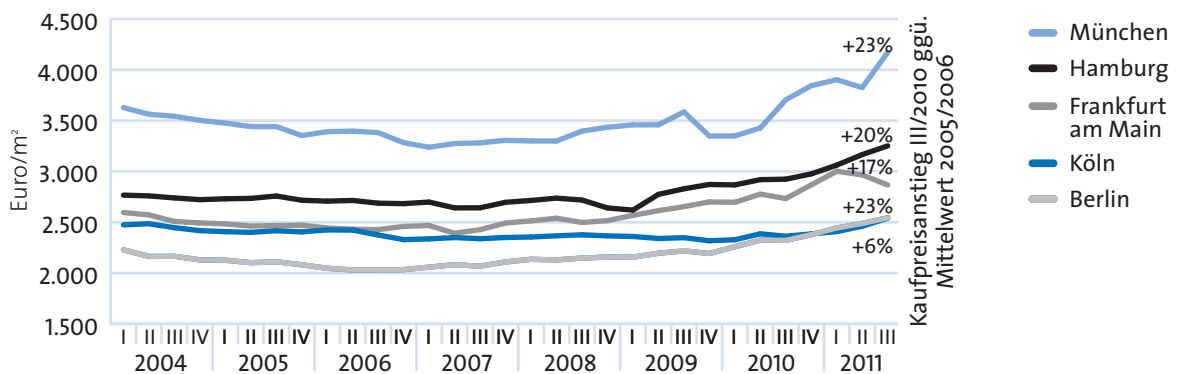
Angebotsmieten in Berlin und Hamburg seit 2005/06 um 35% bzw. 28% gestiegen

Abbildung 4.11: Entwicklung der Mietpreise*, I 2004 – III 2011, Top 5



Die Angebotspreise für Eigentumswohnungen sind in den letzten Jahren in fast allen untersuchten Metropolen gegenüber dem Mittelwert 2005 und 2006 gestiegen. Der Anstieg in München (+23%), Hamburg (+20%) und Berlin (+23%) war am deutlichsten. Die Kaufpreise in Köln sind hingegen nur sehr leicht gestiegen, sodass heute die Kaufpreise in Berlin bereits höher sind als in Köln.

Abbildung 4.12: Hedonische Kaufpreise für Eigentumswohnungen*, I 2004 – III 2010, Top 5, Werte: Kaufpreisanstieg III 2010 gegenüber Mittelwert 2005/06

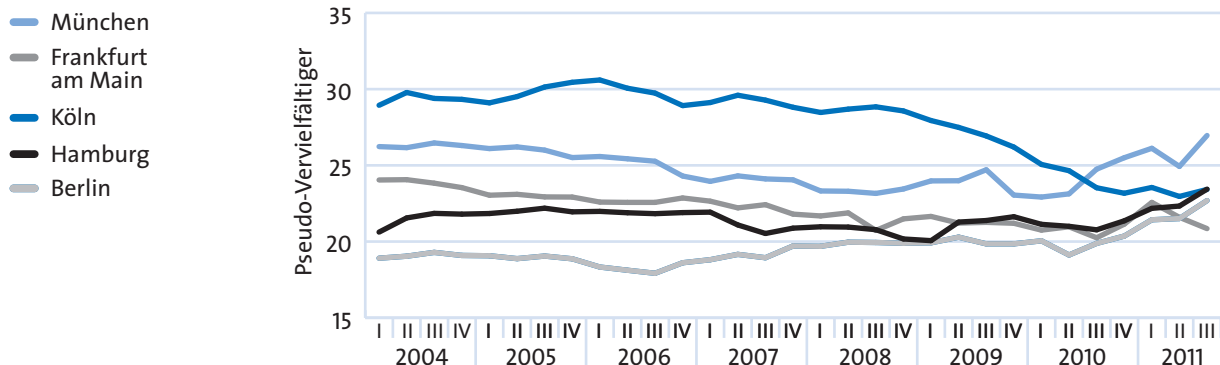


* hedonische Kaufpreise für 60-80 m², Baujahr ab 2000, gehobene Ausstattung
© Immobilien Zeitung; Quelle: empirica Preisdatenbank auf Basis IDN Immodaten

Die deutlichen Anstiege der Kaufpreise lassen zum ersten Mal seit mehr als 15 Jahren den Verdacht aufkommen, dass die Preise zu hoch gestiegen wären, manchmal wird bereits von einer „Preisblase“ gesprochen. Davon kann nach unserer Auffassung aber noch nicht gesprochen werden. Zwar sind in den letzten zwei Jahren die Kaufpreise in München, Hamburg und Berlin stärker als die Mieten gestiegen – ein erstes Indiz für eine Blasenbildung –, allerdings ist dabei noch nicht die Entwicklung zuvor berücksichtigt worden. Für die folgende Abbildung wurden die Kaufpreise zu den Mietpreisen ins Verhältnis gesetzt, um einen direkten Vergleich zu ermöglichen. Die angegebenen Werte entsprechen zwar mathematisch dem „Vervielfältiger“ als bekannte Kennziffer der Wohnungswirtschaft, allerdings ist das Niveau eines Vervielfältigers nur dann sinnvoll zu interpretieren, wenn es sich dabei um das gleiche Objekt handelt. Dies ist hier nicht der Fall. Allerdings kann dieser „Pseudo-Vervielfältiger“ durchaus in seiner Entwicklung sowie im Regionalvergleich hilfreich zur Beurteilung eines übermäßigen Kaufpreisanstiegs sein. Die Abbildung zeigt deutlich, dass in München, Berlin und Hamburg die Kaufpreise seit etwa zwei Jahren deutlich stärker als die Mieten gestiegen sind, allerdings zeigt sich auch, dass damit erst in etwa das Niveau von 2004/05 erreicht wurde. Zudem ist in Berlin und Hamburg das Niveau im Vergleich zu München noch vergleichsweise niedrig. Noch – so interpretieren wir diese Befunde – ist daher in Hamburg und Berlin sicher keine Preisblase entstanden, auch in München ist das erreichte Niveau noch moderat. Sollten die Preise allerdings nochmals für ein oder zwei Jahre weiter im bisherigen Tempo und deutlicher als die Mieten steigen, so wären erste Warnungen angebracht. Allerdings wären auch das dann noch Preisblasen, die im internationalen Maßstab kaum der Rede wert wären. Trotzdem: insbesondere in München, aber auch in Berlin und Hamburg sollte die Entwicklung weiter und intensiv beobachtet werden. In Frankfurt und Köln ist hingegen keinerlei Vorwarnzeichen für einen übermäßigen Preisanstieg erkennbar.

Kaufpreise deutlich gestiegen, aber von einer Preisblase kann (noch) keine Rede sein

Abbildung 4.13: „Pseudo-Vervielfältiger“, I 2004 – III 2011, Top 5



1 Verhältnis Jahresmiete/Kaufpreis; der hier angegebene „Pseudo-Vervielfältiger“ setzt die Kaufpreise und die Mieten insgesamt auf dem Markt miteinander in Bezug. Es handelt sich nicht um Werte derselben Objekte, so dass es sich nicht um Vervielfältiger im eigentlichen Sinne handelt. Aussagekräftig ist daher nur die Entwicklung, nicht das Niveau!

© Immobilien Zeitung; Quelle: empirica Preisdatenbank auf Basis IDN Immodaten

Für das Jahr 2012 rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der inserierten Mieten und Kaufpreise in den fünf Metropolen mit Ausnahme von Köln. Insbesondere in Berlin und eventuell auch in Frankfurt werden sich wiederum hohe Wachstumsraten bei den Neuvertragsmieten ergeben.

Auf dem Kaufmarkt dürften sich die relativ hohen Wachstumsraten des Vorjahres etwas abschwächen. Die sehr deutlichen Preisanstiege des Vorjahrs sind so nicht zu wiederholen. Dies gilt insbesondere für München und Hamburg mit ihren bereits sehr hohen Niveaus. In Berlin allerdings könnten nochmals ähnlich hohe Wachstumsraten erreicht werden, während in Köln die fundamentale Basis für einen weiteren Kaufpreisanstieg fehlt.

Abbildung 4.14: Ausblick auf 2012, Top 5

	Miete III 2011 in Euro/m ²	Veränderung ggü. III 2010	Aus- sichten 2012	Kaufpreis III 2011 in Euro/m ²	Veränderung ggü. III 2010	Aus- sichten 2012
Hamburg	11,46	-1,5%	2–3%	3.252	11,2%	4–6%
Berlin	9,04	8,0%	3–4%	2.544	9,5%	6–8%
Köln	9,34	-4,0%	1%	2.540	7,5%	1%
Frankfurt	11,56	1,9%	3–5%	2.867	4,9%	3–5%
München	12,89	3,3%	2–3%	4.171	12,6%	4–6%

© Immobilien Zeitung;

Quelle: empirica-Preisdatenbank auf Basis IDN Immodaten, hedonische Preise (Baujahr ab 2000, höherwertige Ausstattung)

4.4 Von der Subventionierung zur Besteuerung des Wohnbaus

4.4.1 Hintergrund

Eine steigende Nachfrage nach Wohnungen bei stagnierendem Angebot führt in vielen Regionen Deutschlands zu steigenden Mieten und Kaufpreisen. In einer solchen Situation reagierte die Politik in den vergangenen Jahrzehnten stets mit einer Erhöhung der Neubausubventionen, meist über eine Erhöhung der steuerlichen Absetzbarkeit der Baukosten (Degressive AfA, Sonder-AfA).

Heute ist die Situation anders. In den letzten zehn Jahren wurden nicht nur nahezu sämtliche Subventionen für den Wohnungsneubau abgeschafft. Vielmehr wurde aus unterschiedlichen Motiven heraus der Neubau von Wohnungen zunehmend belastet. Wir vertreten die These, dass diese diversen Auflagen wie eine Neubausteuer wirken und diese wie jede Steuer das Angebot weiter verknappen. Zunehmende Engpässe am Wohnungsmarkt führen dann zu weiter steigenden Mieten und Preisen.

Auflagen für Wohnungsneubau wirken wie eine Neubausteuer

4.4.2 Abbau der Subventionen

Die Entspannung auf den Wohnungsmärkten zwischen Mitte der 1990er Jahre und Ende der 2000er Jahre hat dazu geführt, dass Subventionen für den Neubau von Wohnungen nahezu vollständig abgeschafft wurden. Die degressive AfA wurde zunächst zum 1. Januar 1996 von 7% auf 5% abgesenkt, zum 1. Januar 2004 dann weiter auf 4% und seit dem 1. Januar 2006 gänzlich abgeschafft. Die Eigenheimzulage als vormals größte Einzelsubvention für Neubauten wurde zunächst zum 1. Januar 2004 halbiert und zum 1. Januar 2006 ebenfalls vollständig abgeschafft. Gleichzeitig wurde die soziale Wohnraumförderung nach dem Übergang der Gesetzgebungskompetenz auf die Länder in praktisch allen Ländern abgeschafft oder zumindest vermindert.

Diese Einstellung der Neubauförderung war zunächst zu begrüßen, da sie nicht nur den veränderten Marktverhältnissen entsprach, sondern gleichzeitig die Verzerrung des Wohnungsmarkts zumindest verminderte (z.B. Konzentration des Mietwohnungsvermögens bei einkommensstarken Haushalten durch mit dem Einkommen steigende steuerliche Förderung, Fehlbelegung, steigender Wohnungsleerstand). Gleichzeitig wurden die öffentlichen Haushalte durchaus erheblich entlastet.

Parallel zur Abschaffung der Neubausubventionen wurde in den letzten Jahren allerdings der Wohnungsneubau in den Dienst immer weiterer Politikziele gestellt. Die Wohnungspolitik der letzten Jahre war nicht mehr geprägt durch das Ziel der Wohnraumversorgung, vielmehr wurde die Wohnungspolitik zum Instrument anderer Ziele, insbesondere Klimaschutz, Landschafts- und Naturschutz und Haushaltskonsolidierung.

Wohnungspolitik dient zunehmend anderen Zielen

Die klimapolitischen Ziele des Bundes sind im Energiekonzept der Bundesregierung klar ausformuliert: Bis 2020 soll der Energieverbrauch von Wohnungen um 20% sinken, bis 2050 soll der Wohnungsbestand nahezu klimaneutral sein. Dieses Globalziel soll durch eine Vielzahl von Maßnahmen erreicht werden, von denen die stetig verschärfte Energieeinsparverordnung sicherlich die wich-

tigste, aber nicht die einzige ist. Auch zur Förderung erneuerbarer Energien wurde der Neubau mit dem Erneuerbaren Energien und Wärmegesetz von 2009 herangezogen, das die Errichtung geeigneter Anlagen zur Nutzung erneuerbaren Energien vorschreibt.

Umweltpolitisch ist vor allem das Ziel der Senkung des Flächenverbrauchs auf 30 ha/Tag in den letzten Jahren stärker in den Vordergrund gerückt. Zur Durchsetzung stehen derzeit die Instrumente der Regional- und Bauleitplanung zur Verfügung, mit denen aber das Ziel bislang nicht erreicht wurde. Das Besondere am politischen Ziel des Landschaftsschutzes ist, dass bei einer Befolgung zwangsläufig die Voraussetzungen für eine angemessene Wohnraumversorgung verschlechtert würden.

Neben diesen Naturschutzzielen ist in den letzten Jahren die Haushaltskonsolidierung zu einem wesentlichen Treiber der Wohnungspolitik geworden. Nachdem zunächst die Subventionen für den Neubau im Wesentlichen eingestellt wurden, wurden die Einnahmen erhöht. Bereits flächendeckend umgesetzt ist die Erhöhung der Grunderwerbsteuer, die derzeit lediglich in Bayern, Hessen, Mecklenburg-Vorpommern und Sachsen noch bei 3,5% liegt und ansonsten zwischen 4,5% und 5% beträgt. Besteuert werden Immobilientransaktionen, an denen die Neubauten im Vergleich zu einer allgemeinen Vermögens- oder Immobiliensteuer einen höheren Anteil haben. Eine Reform der Grundsteuer ist seit Längerem vom Verfassungsgericht angemahnt und für die mittlere Zukunft auch zu erwarten. Es ist damit zu rechnen, dass diese nicht aufkommensneutral sein oder zumindest im Nachgang zu einer Strukturreform erhöht werden wird.

In den letzten Jahren haben neben dem Bund und den Ländern auch die Kommunen begonnen, die Wohnungspolitik als Vehikel zur Haushaltskonsolidierung einzusetzen. Eine Erhöhung der Hebesätze insbesondere auf die Grundsteuer B ist unbeliebt, da sie auch immer die Gewerbebetriebe belastet und damit die Kommunen im Standortwettbewerb schwächt. Trotzdem steigen im einwohnergewichteten Mittel die Hebesätze langsam an, so hat z.B. München jüngst den Hebesatz von 490% auf 535% erhöht, Stuttgart von 420% auf 520%. Da die Kommunen ansonsten über keine eigene Steuerkompetenzen in den aufkommensstarken Steuerarten verfügen, haben sie nur begrenzten Spielraum über die Einnahmenseite. In ihrer Not haben die Kommunen angefangen, kreative, neue Instrumente und Besteuerungstatbestände zu erfinden. Neben der Zweitwohnungssteuer und der Bettensteuer fanden in der Öffentlichkeit insbesondere Vorschläge für eine Katzen-, Pferde-, Solarium- oder Bordellsteuer Beachtung.

Relativ unbemerkt von der breiten Öffentlichkeit haben Kommunen in den letzten Jahren begonnen, die Möglichkeiten des Baugesetzbuchs zunehmend zu nutzen und zur Finanzierung ihrer Kernaufgaben den Neubau von Wohnungen heranzuziehen. Als Instrument dient der städtebauliche Vertrag, der es den Kommunen erlaubt, so genannte Folgekosten von Neubaugebieten auf die Bauträger bzw. die Käufer und Mieter der Wohnungen zu überwälzen.

Auch hierbei zeigen sich einige Kommunen erstaunlich kreativ. Dazu wird der Begriff der Folgekosten extrem weit ausgelegt. Am deutlichsten wird dies in München, das diese Politik in seinem „Sozialgerechte Bodennutzung“ genannten Regelwerk klar formuliert hat. Die Stadt München argumentiert z.B., dass der Neubau von Wohnungen ursächlich für den zusätzlichen Bedarf an Schulen ist, und bürdet daher dem Bauträger die Kosten für das Grundstück und den

Kommunen bedienen sich der Wohnungspolitik als Mittel zur Haushaltskonsolidierung

Beispiel München: „Sozialgerechte Bodennutzung“

Bau der Schule auf. Dies ist durchaus erstaunlich, da damit unterstellt wird, dass für den Anstieg der Grundschülerzahlen in München um 12% von knapp 35.000 (1994/95) auf 39.000 (2009/10) der Neubau von Wohnungen ursächlich ist und nicht etwa eine gestiegene Zahl an Geburten und eine starke Zuwanderung. Offensichtlich wird unterstellt, dass diese Kinder ansonsten nicht geboren oder zumindest nicht in München hätten eingeschult werden müssen. Zwischen 1994 und 2009 gelang es damit, die Kosten für die Errichtung von Grundschulen für 1.408 Schüler zumindest teilweise abzuwälzen. Entsprechend argumentiert die Stadt in Bezug auf Kinderkrippen (1.572 Plätze), Kindergärten (4.750 Plätze) und Kinderhorte (1.075 Plätze). Insgesamt wurden anteilige Finanzierungsbeiträge für soziale Einrichtungen in Höhe von 124,3 Mio. Euro zwischen 1994 und 2009 eingetrieben. Neben den Kosten für die soziale Infrastruktur sind auch die Herstellungskosten für die öffentlichen Grünflächen, die öffentlichen Verkehrsflächen sowie Planungs- und sonstige Kosten zu übernehmen. Seit 1984 hat sich damit die Stadt München um insgesamt 446,2 Mio. Euro ent- und den Neubau von Wohnungen sowie Gewerbebauten belastet – zusätzlich zu den unentgeltlich abzutretenden Flächen von in der Summe 37% der Bruttobaulandfläche.

Daneben verpflichtet München – und in der Zwischenzeit eine Reihe anderer Städte – die Investoren zum Bau von Sozialwohnungen und legt dabei gleichzeitig die Miethöhe und damit den Ertragswert der geförderten Wohnung fest. In München sind auf 30% der Wohnbauflächen Sozialwohnungen zu errichten, dies entspricht einem Wertverlust von rund 20%. Insgesamt hat sich dadurch München um die Finanzierung von 8.450 Sozialwohnungen entlastet.

In der Summe der Auflagen kann in München bis zu zwei Drittel eines geschätzten Planungsgewinns abgeschöpft und damit der kommunale Haushalt entsprechend entlastet werden. Andere Städte haben dieses Modell im Grundsatz übernommen, allerdings haben nur wenige Städte das Verfahren so formalisiert wie München. Ein weiteres Beispiel dafür ist das „Stuttgarter Innenentwicklungsmodell (SIM)“. In den meisten Städten wird vielmehr ad hoc und einzelfallbezogen zwischen der Genehmigungsbehörde und dem potenziellen Investor über die Übernahme von Kosten im Gegenzug zur Schaffung von Baurecht verhandelt.

4.4.3 Bewertung

Rechtlich ist die Belastung von Neubauvorhaben zur Entlastung der öffentlichen Haushalte zulässig, selbst wenn dies aus rein fiskalischen Gründe geschieht, wie die Stadt München in einem Bewertungspapier in beeindruckender Offenheit darlegt: „Auf der Hand lag aber auch: Städtebau kostet Geld“.⁶ Fraglich ist allerdings, ob die Belastung des Neubaus eine volkswirtschaftlich und sozialpolitisch sinnvolle Methode zur Erhöhung der Einnahmen bzw. zur Verminderung der Ausgaben darstellt. Dazu sind neben der fiskalischen Wirkung – die unstrittig positiv ist – auch die Auswirkungen auf die Wohnungsmärkte und die Umverteilungswirkungen zu prüfen.

Zunächst ist festzuhalten: Die diversen Maßnahmen – von der Erhöhung der Energiestandards über die Begrenzung des verfügbaren Baulands bis zur Erhö-

Belastung des Neubaus ist keine volkswirtschaftlich und sozialpolitisch sinnvolle Methode zur Erhöhung der Einnahmen

⁶ Landeshauptstadt München, Referat für Stadtplanung und Bauordnung, Kommunalreferat, „Die Sozialgerechte Bodennutzung – der Münchner Weg“, München 2009

hung der Grunderwerbsteuer und insbesondere den neuen kommunalen Auflagen – sind nichts anderes als eine Besteuerung des Wohnungsneubaus. Jede Besteuerung entfaltet grundsätzlich zwei Wirkungen: zum einen die fiskalische Wirkung, d.h. das dabei erzielt Steueraufkommen, und zum anderen die Lenkungswirkung, d.h. die Veränderung der gehandelten Mengen und Preise durch die Besteuerung. Dabei ist die Richtung immer eindeutig: Eine Besteuerung reduziert das Angebot und die Nachfrage. Manchmal, wie z.B. bei der Tabak- oder der Ökosteuer, steht die Lenkungswirkung im Vordergrund, d.h. durch die Besteuerung soll der Verbrauch von Zigaretten oder Benzin gesenkt werden. Bei anderen Steuern, wie z.B. der Umsatz- oder der Einkommensteuer, steht die Einnahmenerzielung im Vordergrund. Die meisten politischen Diskussionen zum Thema Steuern laufen entlang dieser beiden Wirkungen. Während die eine Seite die Lenkungswirkung betont – „Die Ökosteuer hilft dem Klima“ –, unterstreicht die andere Seite die Einnahmenseite: „Rasen für die Umwelt“. Zumindest herrschte aber immer Einigkeit darüber, dass beide Wirkungen existieren.

Wie stark die Lenkungswirkung und wie stark die fiskalische Wirkung ist, ist dabei ausschließlich abhängig von der Elastizität der Nachfrage und des Angebots, also wie stark das Angebot und die Nachfrage auf die Steuer reagieren. Dies ist von einer Reihe von Faktoren abhängig, u.a. von den verfügbaren Alternativen. Bei der Steuer auf Alcopops – Mischgetränke aus Alkohol und Limonade – war die Lenkungswirkung extrem stark. Die Steuer von rund 1 Euro pro Getränkedose führte dazu, dass innerhalb kürzester Zeit der Absatz um 75% einbrach und einige Hersteller die Produktion aufgaben. Entsprechend gering war das Steueraufkommen.

Die Elastizität von Angebot und Nachfrage bestimmt auch die Verteilung der Steuerlast zwischen Anbietern und Nachfragern. Dabei gilt, dass die elastische Marktseite den geringeren Anteil der Steuerlast trägt und sich die Steuerlast auf die unelastische Marktseite verlagert. Dabei spielt es keine Rolle, welche Marktseite die Steuer an das Finanzamt überweisen muss. Der starke Einbruch des Alcopop-Absatzes nach Einführung der Steuer zeigt, dass hier die Produzenten die Steuer nicht auf die Konsumenten überwälzen konnten und folgerichtig die Produktion überwiegend einstellten. Die Vorstellung, dass die Steuer vollständig vom Produzenten getragen wird, nur weil dieser die Summe überweist, ist schlicht falsch. Vielmehr geht auch der Gesetzgeber häufig – wie bei der Alcopopsteuer oder auch der Umsatzsteuer – davon aus, dass die Steuer zumindest teilweise, meist aber nahezu vollständig auf die Konsumenten überwälzt wird.

Auch im Wohnungsbau war immer akzeptiert, dass ein fiskalischer Eingriff neben einer Einnahmewirkung auch eine Auswirkung auf die Menge hatte. Die Subventionierung des Wohnungsbaus z.B. über eine degressive AfA hatte ihre Begründung stets darin, dass dadurch das Wohnungsangebot ausgeweitet werden sollte und folglich die Mieten und Kaufpreise sinken würden. Zu Recht wurde zu keinem Zeitpunkt eine erhöhte degressive AfA als Vermögensumverteilung zugunsten der Wohnungseigentümer und Investoren gesehen.

Erstaunlicherweise aber argumentieren die Stadt München und andere Befürworter von Sonderabgaben auf den Wohnungsneubau heute genau entgegengesetzt. Es wird unterstellt, dass die Besteuerung des Wohnungsneubaus in Höhe von rund 15.000 Euro pro Wohnung oder insgesamt 446 Mio. Euro seit 1994 vollständig zulasten der Investoren, also der Bauträger, geht. Die Vorstellung ist, dass ausschließlich der Gewinn der Investoren gemindert wird. Dies aber ist nur dann möglich, wenn erstens weder die Verkaufspreise der Wohnungen sich

Die Vorstellung, dass eine Steuer vom Produzenten getragen wird, nur weil dieser die Summe überweist, ist schlicht falsch

durch die Besteuerung verändern noch zweitens das Angebot auf die Besteuerung reagiert, also insbesondere nicht sinkt. Damit ist aber in keinem Fall zu rechnen. Möglich wäre dies nur, wenn das Angebot vollkommen unelastisch, die Zahl der Wohnungsneubauten in München quasi eine Naturkonstante wäre. Wie unwahrscheinlich dies ist, zeigt sich bereits an folgenden Überlegungen:

1. Ein vollständig unelastisches Angebot bedeutet zwangsläufig auch, dass der Neubau nicht nur nicht auf eine Belastung, sondern auch nicht auf eine Entlastung reagieren würde. Davon scheint aber die Stadt München selbst nicht auszugehen, schließlich fördert sie den Wohnungsbau selbst.
2. Die Volkswirtschaftslehre kennt bislang eine einzige Belastungsart bzw. Steuer, die keinerlei Lenkungswirkung entfaltet: die Kopfsteuer, da die einzige Möglichkeit, dieser Steuer auszuweichen, der Suizid wäre. Aus diesem Gründen wird die Kopfsteuer in sämtlichen volkswirtschaftlichen Modellen genutzt, die sich – bei neutraler Einnahmenseite – mit der Ausgabenseite des Staates befassen. Würde das Modell der „sozialgerechten Bodennutzung“ in München wie behauptet tatsächlich nicht zu einem Rückgang des Angebots führen, wäre dies auch eine Entdeckung mit erheblicher Tragweite für die volkswirtschaftliche Theorie.

Neben diesen theoretischen Überlegungen sind auch die wenigen vorhandenen Daten nicht geeignet, die Münchner These zu stützen. Die Verkaufspreise sind vielmehr gestiegen und die Baufertigstellungen in den Jahren der Gültigkeit der sozialgerechten Bodennutzung gesunken. Sicherlich ist dies nur ein sehr schwaches Indiz, da auch andere Faktoren hier eine Rolle spielen könnten. Gleichwohl kann die Münchner These nicht mit den Marktergebnissen gestützt werden.

Die These Münchens, dass die Kostenübernahmen durch die Bauträger nicht über höhere Preise auf die Käufer und Bewohner der Wohnungen überwält werden würden, müsste sich außerdem in einem drastischen Rückgang der Wertschöpfung der Bauträger äußern, da deren Vorleistungen entsprechend hätten zugenommen haben müssen. Leider lässt sich die Bruttowertschöpfung der Bauträger nicht der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung entnehmen. Allerdings weist die Beschäftigungsentwicklung im Wirtschaftszweig darauf hin, dass die Branche keinen besonderen Strukturwandel hat bewältigen müssen, der ansonsten zu erwarten gewesen wäre.

Die Auflösung dieser widersprüchlichen und mehr als unplausiblen Situation ist einfach. Die Neubaubelastung durch die „sozialgerechte Bodennutzung“ wurde selbstverständlich über höhere Preise auf die Käufer und Bewohner der Wohnungen überwält. Dies zeigt auch das Ergebnis einer Befragung unter Bauträgern in München, die empirica im Auftrag der IHK zu München und Oberbayern und der Stadt München jüngst durchgeführt hat. Die behauptete erhebliche Gewinnbesteuerung durch das Modell der „sozialgerechten Bodennutzung“ wurde nicht als Problem dargestellt. Nur auf den ersten Blick ist es noch überraschend, dass in einer Festschrift zum 15-Jährigen Bestehen der „sozialgerechten Bodennutzung“ ein Bauträger seine Glückwünsche überbringt und das Modell deutlich lobt⁷. Es dürfte wohl einmalig sein, dass eine erhebliche Besteuerung von den Besteuerten gelobt wird. Die Haltung der Bauträger zur „sozialgerechten Bodennutzung“ ist aber völlig plausibel – sie sind durch das Mo-

Neubaubelastung durch die „sozialgerechte Bodennutzung“ vollständig auf die Käufer und Bewohner überwält

⁷ Landeshauptstadt München, Referat für Stadtplanung und Bauordnung, Kommunalreferat, „Die Sozialgerechte Bodennutzung – der Münchner Weg“, München 2009, S. 15.

dell nicht belastet worden, sondern haben die Kosten auf die Preise aufgeschlagen. Eine solche vollständige Überwälzung ist langfristig zu erwarten gewesen.

Nun kann durchaus die Position vertreten werden, dass die Käufer der Wohnungen völlig zu Recht für die sozialen Kosten wie die Baukosten für die Schule ihrer Kinder aufkommen sollten – auch wenn es die Bewohner der Bestandswohnungen nicht müssen. Schließlich zeigt gerade der Umstand, dass sie trotz der hohen Preise Wohnungen erwerben können, dass sie finanziell gut bis sehr gut gestellt sind. Das fundamentale Problem entsteht daher erst aus dem Zusammenspiel von Neubaupreisen, Bestandspreisen und Mieten. Diese Teilmärkte des Wohnungsmarkts sind sehr eng miteinander verbunden. Sind die Neubaupreise hoch, so sind auch Preise für Bestandswohnungen hoch und die Mieten ebenfalls. Entsprechend gilt: Steigen die Neubaupreise, so steigen auch die Bestandspreise und damit auch die Mieten. Die Belastung des Neubaus durch die sozialgerechte Bodennutzung führt damit zu zweierlei:

- steigende Einnahmen der Kommune bzw. geringere Ausgaben und
- steigende Mieten und steigende Immobilienwerte.

Die zentrale Frage ist daher, ob diese beiden Wirkungen in einem angemessenen Verhältnis stehen. Zwar ist ohne weitergehende Untersuchungen nicht bekannt, um wie viel die Mieten und Immobilienwerte gestiegen sind, aber eine einfache Überschlagsrechnung macht die Unverhältnismäßigkeit deutlich. In München existieren derzeit 740.000 Wohnungen mit einer Gesamtwohnfläche von 50,2 Mio. m². Der aktuelle Marktwert beträgt – angesichts eines aktuellen mittleren Verkaufspreises von 3.500 Euro/m² – rund 174 Mrd. Euro. Selbst unterstellt, die „sozialgerechte Bodennutzung“ hätte die Verkaufspreise nur um lächerliche 1%, d.h. 35 Euro/m² erhöht, so hätte dies bereits zu einem Anstieg des aktuellen Marktwerts um 1,7 Mrd. Euro geführt. Angesichts des Finanzierungsbeitrags allein für Schulen und Kindergärten in Höhe von 66,47 Euro/m² Wohnbaufläche sind allerdings deutlich höhere Überwälzungsbeträge realistischer. Aber bereits diese 1,7 Mrd. Euro sind im Vergleich zum erwünschten Konsolidierungsbeitrag von 446 Mio. Euro für den Kommunalhaushalt enorm und müssen derzeit von den Käufern zusätzlich an die Verkäufer gezahlt und von den Mietern über die nächsten Jahre refinanziert werden. Im wirtschaftlichen Ergebnis führt die „sozialgerechte Bodennutzung“ zu einer erheblichen Belastung von Mietern und Käufer sowie zu enormen, meist steuerfreien Vermögensgewinnen bei den Immobilieneigentümern.

4.4.4 Fazit

Die strukturelle Finanzknappheit der Kommunen, aber auch der Länder und des Bundes, hat diese neue Wege suchen und finden lassen, ihre Einnahmen zu erhöhen und ihre Ausgaben zu senken. War anfänglich die Kürzung der Neubausubventionen meist noch zu rechtfertigen, so führt die zunehmende direkte und indirekte Besteuerung des Neubaus zu erheblichen Verzerrungen des Marktes und zu enormen Vermögensumverteilungen zugunsten der Immobilieneigentümer und zulasten der Mieter und Käufer. Insbesondere bei den indirekten kommunalen Finanzierungsmodellen steht die Zusatzlast der Besteuerung, d.h. die unerwünschten, aber zwangsläufigen Marktfolgen dieser Modelle, in keinem Verhältnis zum Nutzen. Kommunen sollten andere, weniger schädliche Wege finden, ihre strukturelle Finanzknappheit zu lindern.

Kommunen sollten andere, weniger schädliche Wege finden, ihre strukturelle Finanzknappheit zu lindern

Glossar

Bruttoinlandsprodukt

Das **nominale** Bruttoinlandsprodukt gibt den Wert der in einer Periode (etwa einem Quartal oder einem Jahr) im Inland entstandenen wirtschaftlichen Leistung an. Es entspricht dem Geldwert aller in der Berichtsperiode im Inland produzierten Waren und Dienstleistungen nach Abzug der im Produktionsprozess als Vorleistungen eingesetzten Güter. Das **reale** Bruttoinlandsprodukt misst die Wirtschaftsleistung des Inlands nicht in laufenden Preisen, sondern in konstanten Preisen eines bestimmten Basisjahrs. Bei vierteljährlicher Betrachtung des Bruttoinlandsprodukts wird regelmäßig eine **Saisonbereinigung** vorgenommen, um Vierteljahresangaben durch Herausrechnung saisonaler Einflüsse unmittelbar miteinander vergleichbar zu machen.

Bürobeschäftigte

Die Zahl der Bürobeschäftigten ergibt sich aus einer Aufteilung der sozialversicherungspflichtig beschäftigten Personen (SVP) nach Berufsgruppen. Die Basis sind berufsgruppengenaue Quoten der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (SVP) nach der Methode von Dobberstein, die um die bürobeschäftigten Beamten, Selbstständigen und mithelfenden Familienangehörigen mit spezifischen Quoten ergänzt werden.

Beispielsweise schwankt der Anteil bürobeschäftigter und gleichzeitig sozialversicherungspflichtiger Ingenieure je nach technischer Fachrichtung zwischen 60% und 100%. Im Gegensatz zur Methodik nach von Einem werden hier also diese berufsgruppenspezifischen Quoten stärker berücksichtigt.

Büroflächenbestand

Der **Brutto-Büroflächenbestand** umfasst den Gesamtbestand an Büroflächen bezogen auf die Bruttogrundfläche an einem Standort und wird von der BulwienGesa AG berechnet. Basis der Berechnung bildet die Entwicklung der Bürobeschäftigten und der jährliche Flächenneuzugang.

Beim **Netto-Büroflächenbestand** (MF-G nach gif) wird nur die Nettonutzfläche dargestellt, die Berechnung berücksichtigt außerdem jährliche Abrissquoten. Die Berechnung der Bürobeschäftigten, die auch hier als Berechnungsbasis dient, fundiert auf einer genaueren Abschätzungsmethode, basierend auf der Methodik zur Berechnung der Bürobeschäftigten nach Dobberstein.

Büroflächenneuzugang

Der **Büroflächenneuzugang** basiert in den wichtigen Büromarktstädten (A- und B-Städte) auf eigenen Erhebungen auf Objektbasis durch die BulwienGesa AG und ist ein Nettowert (Nutzfläche), d.h. neu erstellte Flächen abzüglich Abriss, Umnutzung etc.

Büroflächenumsatz

Der Flächenumsatz ist als Jahressumme definiert. Er beschreibt hauptsächlich durch Vermietung umgesetzte Büroflächen, beinhaltet jedoch auch eigennutzerorientierte Projektentwicklungen.

Defizitquote

Staatliches Finanzierungsdefizit bezogen auf das nominale Bruttoinlandsprodukt eines Jahres. Der staatliche Finanzierungssaldo ergibt sich aus der Differenz staatlicher Einnahmen und Ausgaben. Ein Finanzierungsdefizit liegt vor, wenn die staatlichen Einnahmen die Ausgaben übersteigen. Es wird im Wesentlichen über die Nettokreditaufnahme des Staates gedeckt.

Einzelhandelszentralität

Die GfK Einzelhandelszentralität einer Gebietseinheit ist der Quotient aus dem Einzelhandelsumsatz als Index je Einwohner und der Kaufkraft für den Einzelhandel als Index je Einwohner multipliziert mit dem Faktor 100. Die Einzelhandelszentralität hat den Durchschnitt 100. Werte über 100 bedeuten, dass der Einzelhandel vor Ort mehr Umsatz erzielt, als an einzelhandelsrelevanter Kaufkraft vor Ort vorhanden ist, d.h. dass Kaufkraft aus dem Umland an den jeweiligen Ort fließt. Werte unter 100 stehen entsprechend für einen Kaufkraftabfluss.

Geldpolitik

Als Geldpolitik bezeichnet man die Maßnahmen, die eine Zentralbank zur Erreichung der geldpolitischen Endziele einsetzt. Geldpolitisches Ziel der Europäischen Zentralbank ist die Gewährleistung von Preisstabilität, definiert als ein Anstieg des → Harmonisierten Verbraucherpreisindex von unter, aber nahe bei 2%.

GPI (German Property Index) = Total Return

Der **German Property Index (GPI)** ist ein Immobilien-Performance-Index der BulwienGesa AG, berechnet auf Basis verfügbarer Marktdaten (u.a. aus RIWIS). Der GPI stellt den Total Return (Gesamtrendite) dar und ergibt sich aus Capital Growth Return (Wertänderungsrendite) und Cash Flow Return (Cashflowrendite).

Es stehen Performance-Indizes für 127 Marktstädte in den Segmenten Büro, Einzelhandel, Wohnen 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.

Für die Berechnung werden Marktkennntnisse, Annahmen für die Verwaltungs-, Instandhaltungs- sowie die sonstigen nicht umlagefähigen Betriebskosten innerhalb der verschiedenen Marktsegmente angenommen. 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 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.

Das Gewicht 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.

Berechnung des Total Returns der BulwienGesa AG

Mieteinnahmen	RIWIS®
Jahresmiete	Euro/m²
Bewirtschaftungskosten	Annahmen
Instandhaltung	Euro/m²
Verwaltung	Euro/m²
sonstig nicht umlagefähige Betriebskosten	Euro/m²
Leerstandskosten	Riwis®
Miete Leerstand	Euro/m²
Betriebskosten Leerstand	Euro/m²
= Jahresmiete bereinigt (=Reinertrag)	
Netto(anfangs)rendite	Riwis®
Gesamtkaufpreis_t (= Reinertrag_t / Nettorendite_t)	
Capital Growth_t (= [Gesamtkaufpreis_t / Gesamtkaufpreis_{t-1}] -1)	
Cash Flow_t (= Reinertrag_t / Gesamtkaufpreis_{t-1})	
Total Return_t (= Capital Growth_t + Cash Flow_t)	

© Immobilien Zeitung; Quelle: BulwienGesa

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)

Der harmonisierte Verbraucherpreisindex ist ein für das Euro-Währungsgebiet erhobener Verbraucherpreisindex, dem ein EU-weit einheitlicher Warenkorb zugrunde liegt. Er wird von Eurostat, dem Statistischen Amt der EU, berechnet. An ihm beurteilt die Europäische Zentralbank die Preisentwicklung.

Inflation/Deflation

Als Inflation bezeichnet man einen anhaltenden Anstieg des Preisniveaus, der aus Preissteigerungen von grundsätzlich allen Güterkategorien resultiert. Die Messung der Inflation erfolgt anhand ausgewählter Preisindizes, im Euro-Raum anhand der Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex. Eine Deflation liegt bei einem allgemeinen Verfall der Preise für Güter und Dienstleistungen vor; Deflation ist also das Gegenteil von Inflation.

Kaufkraftdichte

GfK-Kaufkraft in Mio. Euro pro km², normiert auf den europäischen Durchschnitt = 100. Werte über 100 entsprechen insofern einer überdurchschnittlichen und Werte unter 100 einer unterdurchschnittlichen Kaufkraftdichte.

Kaufkraft-Kennziffer

Die GfK Kaufkraft für den Einzelhandel ist der Teil der GfK Kaufkraft, der für den gesamten Einzelhandel (inkl. Versandhandel) zur Verfügung steht – nach Abzug von Ausgaben für Mieten, Hypothekenzinsen, Versicherungen, Kraftfahrzeuge, für Reisen, Dienstleistungen u. Ä. Die Kennziffer zeigt das Nachfragepotenzial pro Einwohner für den stationären Einzelhandel und den Versandhandel am Wohnort der Konsumenten. Der Bundesdurchschnitt ist 100. Werte über 100 entsprechen insofern einer überdurchschnittlichen und Werte unter 100 einer unterdurchschnittlichen GfK-Kaufkraft-Kennziffer.

Leerstand

Der **Büroleerstand** ist die am jeweiligen Jahresende leer stehende Büronutzfläche; berücksichtigt werden nur marktfähige Objekte (nach gif-Definition innerhalb von drei Monaten bezugsfertig), nicht berücksichtigt wird demnach struktureller Leerstand. Die **Leerstandsquote** gibt das Verhältnis des Leerstands zum Flächenbestand an.

Der **Wohnungsleerstand** wird hier mit Hilfe des Techem-empirica-Leerstandsindex ermittelt. Basis bilden die von der Firma Techem betreuten Wohnungen, die derzeit in bundesweit knapp 5 Mio. Wohnungen den Energie- und Wasserverbrauch erfasst. Damit handelt es sich insbesondere um professionell bewirtschaftete Geschosswohnungen mit Zentralheizung und/oder zentraler Warmwasserversorgung (inklusive Fernwärme). Wohnungen in Ein-/Zweifamilienhäusern bleiben außen vor. Ebenso Wohnungen mit Substandard (ohne Zentralheizung/Warmwasserversorgung). Deswegen liegt die bundesweite Quote der marktaktiven Leerstände im Techem-empirica-Leerstandsindex 2002 mit 3,9% weit unterhalb der Leerstandsquote laut Mikrozensus 2002 von 8,2%.

Mieten

Die **Büromieten** werden in Euro/m² Mietfläche nach der Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum 2004 der gif e.V. ausgewiesen und gelten für Büroflächen im marktfähigen Zustand (technisch/räumlich) mit guter Ausstattung und kleinteiliger bis mittlerer Vermietungsgröße. Erfasst werden die Mieten ohne Nebenkosten und ohne Berücksichtigung anderer Vergünstigungen. Die angegebenen Mieten sind Nominal-Werte.

Die Spitzenmiete bezieht sich auf die obersten 3% bis 5% der Vermietungen der jeweiligen Lage, aus denen ein Mittelwert gebildet wird. Sie entspricht nicht der absoluten Top-Miete (als Ausreißer definiert). Die Durchschnittsmiete gibt den nach Bürofläche der Einzelvermietung gewichteten Mietwert über die definierte Lage an.

Die angegebenen Mietwerte sind mittlere Werte, die einen typischen bzw. üblichen Niveauwert abbilden sollen, sie sind kein strenges arithmetisches Mittel, Modus (häufigster Wert) oder Median (zentraler Wert).

Die angegebenen Mieten beziehen sich auf Neuabschlüsse (keine Anschlussmietverträge) sowohl in Neubauten als auch in marktfähigen Bestandsgebäuden.

Die **Einzelhandelsmieten** beziehen sich auf die Neuabschlüsse von Mietverträgen für angenommene, idealtypische Ladeneinheiten mit bis zu 100 m² Mietfläche, u.a. mit ebenerdigem, stufenfreiem Zugang, gehobenem baulichem Ausstattungsstandard und repräsentativer Schaufensterfront. Alle Angaben zur Monatsmiete sind in Euro, netto, kalt. Die Spitzenmiete bezieht sich auf die obersten 10% der Vermietungen der jeweiligen Ia-Lage.

Die **Wohnungsmieten und -kaufpreise** basieren soweit nicht anders angegeben in diesem Gutachten auf Auswertungen einer umfangreichen Preisdatenbank der IDN Immodaten GmbH, in die regelmäßig und deutschlandweit Angebotspreise verschiedener Kauf- und Mietobjekte aus den Immobilieninseraten von rund 100 Anzeigenquellen fließen (zurzeit gut 2 Mio. Objekte je Quartal). Die Angebotspreise werden als so genannte hedonische Preise angegeben. Mit diesem Verfahren werden Qualitätsunterschiede (Baualter, Wohnfläche, Ausstattung, Bauzustand) berücksichtigt und herausgerechnet. Dies ist erforderlich, weil sich die inserierten Objekte in den einzelnen Quartalen sehr stark unterscheiden können (z.B. weniger Neubau oder größere Wohnungen im Angebot).

Nettoanfangsrenditen

Die BulwienGesa AG weist für den Büromarkt **Nettoanfangsrenditen** (NR) aus:

$$NR = \frac{\text{Nettomiet(rein)einnahmen}}{\text{Gesamtkaufpreis}}$$

Nettomiet(rein)einnahmen verstehen sich als Jahresreinertrag, also Mieteinnahmen abzüglich nicht umlegbarer Nebenkosten (NK) (ca. 7%). Die Miete ist die erzielbare (bei Bestandsgebäuden) bzw. veranschlagte (bei Neubauten) im ersten Jahr ab Kaufzeitpunkt.

Faustformel: Nettomiet(rein)einnahmen = (erzielbare bzw. veranschlagte Jahresmiete) x 0,93.

Der Gesamtkaufpreis ist der Netto-Kaufpreis zuzüglich üblicher Nebenkosten (NK). Übliche NK sind Grunderwerbsteuer (3,5% bzw. 4,5%), Grundbucheintragung (ca. 1%), Notar- und Gutachterkosten (ca. 0,5%) sowie Maklergebühren (ca. 1%). Insbesondere die Notar-, Gutachter- und Maklerkosten variieren von Fall zu Fall. Die angegebenen Werte sind übliche, theoretische Werte. Die Erwerbsnebenkosten betragen demnach in unserer Definition ca. 6% des Netto-Kaufpreises.

Faustformel: Gesamtkaufpreis = Netto-Kaufpreis x 1,06.

Rezession

Der Begriff Rezession ist nicht eindeutig definiert. Im allgemeinen Sprachgebrauch versteht man unter einer Rezession einen über eine bestimmte Zeit andauernden Rückgang des saisonbereinigten Bruttoinlandsprodukts auf Quartalsbasis. Eine „technische“ Rezession liegt vor, wenn das saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt in mindestens zwei aufeinander folgenden Quartalen gegenüber den jeweiligen Vorquartalen sinkt.

Schuldenstandsquote

Schuldenstand des Staates – Bund, Länder, Gemeinden und Sozialversicherungen – in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Der Schuldenstand umfasst alle expliziten Verbindlichkeiten des Staates zu einem bestimmten Zeitpunkt, üblicherweise zum Ende eines Jahres.

Staatliche Nettokreditaufnahme

Die Nettokreditaufnahme des Staates ist die Differenz der öffentlichen Kreditaufnahme am Kapitalmarkt und der Tilgung von Staatsschulden. Die Nettokreditaufnahme deckt ein Finanzierungsdefizit in den öffentlichen Haushalten, das entsteht, wenn die staatlichen Ausgaben die Einnahmen (ohne Einnahmen aus Krediten) übersteigen.

Verkaufsfläche

Fläche eines Handelsbetriebs, die dem Verkauf dient, einschließlich Gängen, Treppen, Kassenvorraum, Windfang, Standflächen für Einrichtungsgegenstände, Schaufenster und Thekenbereiche, soweit sie für den Kunden einsehbar sind, und zugängliche Freiflächen (anteilig: überdachte, nicht klimatisierte Freiflächen werden zu 50%, nicht überdachte, nicht klimatisierte Freiflächen zu 25% berücksichtigt). Ausgenommen bleiben Parkplätze, Lagerflächen und Flächen, auf denen für den Kunden nicht sichtbar handwerkliche und sonstige Vorbereitung erfolgt.

(Brutto-) Wertschöpfung

Die Bruttowertschöpfung gibt den Wert der Wirtschaftsleistung an, der in einem Produktionssektor oder Wirtschaftsbereich in einem Zeitraum zusätzlich, d.h. nach Abzug der Vorleistungen, geschaffen wird. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene korrespondiert die Bruttowertschöpfung mit dem Bruttoinlandsprodukt. Zieht man von der Bruttowertschöpfung die Abschreibungen ab, erhält man die Nettowertschöpfung zu Herstellungspreisen.

Wohnungsfortschreibung

Die statischen Ämter schreiben, ausgehend von einem Basisjahr (1987 in den alten Bundesländern, 1995 in den neuen Bundesländern), auf Grundlage der Wohnungsfertigstellungsstatistik und der genehmigten Wohnungsabgänge den Wohnungsbestand fort. Aufgrund von Unterfassungen überzeichnet die Wohnungsfortschreibung den tatsächlichen Wohnungsbestand.

Der Rat der Weisen der Immobilienwirtschaft

Auf Initiative der Immobilien Zeitung haben sich im Herbst 2002 drei führende, unabhängige Forschungsinstitute zum „Rat der Weisen der Immobilienwirtschaft“ zusammengeschlossen. Seitdem sorgen sie durch ihre Frühjahrsprognosen für mehr Transparenz auf den Immobilienmärkten. Die Untersuchung der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Immobilienwirtschaft war eine der dringlichsten mit dem ersten Frühjahrsgutachten im Jahr 2003 verbundenen Aufgaben. Mit den damals erstmals erfassten Daten zu Bruttoproduktionswert, Beschäftigten und Immobilienbestand, die eine breite Resonanz in der Presse und Öffentlichkeit erfahren haben, sollte auch die Immobilienwirtschaft als einer der bedeutendsten Wirtschaftszweige in Deutschland in der öffentlichen Wahrnehmung besser verankert werden.

Für die Frühjahrsgutachten ab 2010 konnte der Zentrale Immobilien Ausschuss (ZIA) als Partner gewonnen werden und der „Rat der Weisen der Immobilienwirtschaft“ mit Prof. Dr. Wolfgang Wiegard, Mitglied im Sachverständigenrat der Bundesregierung, um einen hochkarätigen Volkswirtschaftler erweitert werden. Mit dem „Rat der Immobilienweisen“ wollen die Immobilien Zeitung und der ZIA der Branche nicht einfach einen weiteren Marktbericht präsentieren, sondern eine Orientierungshilfe für eine vorausschauende Planung der Marktteilnehmer in einem stark verunsicherten Markt bieten.

Die beteiligten Unternehmen und Autoren im Portrait:



Professor Dr. Wolfgang Wiegard studierte, promovierte und habilitierte im Fach Volkswirtschaftslehre an der Universität Heidelberg. Nach einem einjährigen Forschungsaufenthalt an der University of Western Ontario in London (Kanada) 1984 war Wolfgang Wiegard von 1985 bis 1994 Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Regensburg und folgte dann einem Ruf an die Universität Tübingen. 1999 kehrte er an die Universität Regensburg zurück. Er ist dort Mitglied des Instituts für Volkswirtschaftslehre, einschließlich Ökonometrie und des IREIBS Institut für Immobilienwirtschaft.

*Professor Dr.
Wolfgang Wiegard*

Seit 1990 ist Wolfgang Wiegard Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen. 2003 wurde er zum ordentlichen Mitglied der Bayerischen Akademie der Wissenschaften ernannt. Von März 2001 bis Februar 2011 war er über zwei Amtszeiten Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, dessen Vorsitz er von April 2002 bis Februar 2005 innehatte. Seit Oktober 2009 ist Wolfgang Wiegard Mitglied im „Rat der Immobilienweisen“.

BulwienGesa AG



Die **BulwienGesa AG** ist mit über 60 Mitarbeitern eines der größten unabhängigen Marktforschungs- und Beratungsunternehmen Deutschlands in den Themenfeldern Immobilien, Kommunen und Regionalökonomie. Das Marktprofil umfasst die Bereiche Büro, Einzelhandel, Logistik, Wohnungsmarkt und Betreiberimmobilien. Analysen, Wettbewerbsbeobachtungen, Bewertungen und Datenbankmanagement bilden bei Einzelprüfungen und Portfolioanalysen die Grundlagen für nachhaltige Handlungsentscheidungen. Einzeldaten, Zeitreihen, Prognosen und Deals liefert der Datenbank- und Analyseservice RIWIS online (www.riwis.de).

Die Kundenstruktur weist Projektentwickler, Bauträger, Bau- und Wohnungsunternehmen, Finanzierungsinstitute, Versicherungen, offene und geschlossene Immobilienfonds, ausländische Investoren, Betreiber und diverse Non-Property-Gesellschaften sowie Verbände und öffentliche Organisationen aus.

Die BulwienGesa AG kooperiert auf europäischer Ebene mit PMA, London (Pan-European Service) sowie dem Netzwerk Plan 4 21 und ist Beteiligungsunternehmen der BulwienGesa Valuation GmbH.

Andreas Schulten ist seit 2005 Vorstand der BulwienGesa AG und verantwortet dort die Bereiche Büro- und Wohnungsimmobiliemarkt. Er ist über zahlreiche Vorgängergesellschaften seit über 20 Jahren mit den Unternehmen verbunden und hat den Wachstums- und Reifeprozess der Gruppe kontinuierlich entwickelt. Er ist im Rat der Immobilienweisen Nachfolger von Hartmut Bulwien.

Andreas Schulten hat Dozentenstellen inne an der European Business School in Oestrich-Winkel am Real Estate Management Institute, an der International Real Estate Business School in Regensburg, beim Verband Öffentlicher Banken in Bonn und Berlin wie auch an der TU Berlin.

Mitautoren sind Ulrich Denk (CREA), der seit 2006 als Projektleiter die gewerblichen Immobilienmärkte in Deutschland im Unternehmen betreut, und Martin Steininger, der seit 2008 als Projektleiter für die Bereiche Volkswirtschaft, Regionalökonomie, Ökonometrie und Statistik im Unternehmen verantwortlich ist.

GfK GeoMarketing



GfK GeoMarketing ist einer der größten europäischen Anbieter von GeoMarketing-Lösungen. Das Unternehmen ist eine 100%ige Tochter der weltweit agierenden GfK-Gruppe. Diese ist die Nummer 4 im weltweiten Ranking der Marktforschungsinstitute und ist derzeit in 100 Ländern mit über 115 Tochterunternehmen vertreten.

Manuel Jahn ist Leiter des Bereichs Real Estate Consulting bei GfK GeoMarketing. Er bringt eine 15-jährige Berufserfahrung in der Analyse und Entwicklung von Einzelhandelsimmobilien mit. Seit 2004 ist er bei GfK GeoMarketing tätig und hat durch Standortgut-

achten und Immobilienberatungen in ganz Europa eine umfassende Kenntnis der Situation des Einzelhandels sowie der Handelsimmobilien erlangt. Zuvor war er im Verbund der Westdeutschen ImmobilienBank beschäftigt.

Der Bereich Real Estate Consulting unterstützt Projektentwickler, Handelsunternehmen, Banken und Investoren sowie öffentliche Institutionen bei der Analyse, Planung, Konzeption und Bewertung von Handelsimmobilien in Deutschland und im europäischen Ausland. Einen Schwerpunkt stellt auch die Beschäftigung mit Standortfragen von Einzelhandelsunternehmen dar.

Die weiteren Geschäftsfelder von GfK GeoMarketing sind regionale Marktdaten wie die europaweite GfK Kaufkraft, Studien zum Point of Sale und verschiedenste soziodemografische und branchenspezifische Daten, weltweite digitale postalische und administrative Landkarten sowie die GeoMarketing-Software RegioGraph für Business-Anwendungen in Vertrieb, Marketing und Controlling.



Die **empirica ag** ist ein unabhängiges wirtschafts- und sozialwissenschaftliches Forschungs- und Beratungsunternehmen. Gegründet 1990, bestehen heute drei Büros mit Sitz in Berlin, Bonn und Leipzig. Zu den Haupttätigkeitsfeldern zählen Wohnungsmärkte und -politik, Wirtschaftsforschung und -politik, Vermögensbildung und Konsumforschung, Risikoanalysen und Immobilienfinanzierung, Immobilienmarktanalysen, Standortgutachten, Nutzungskonzepte und Machbarkeitsstudien sowie Regional- und Stadtentwicklung.

empirica ag

Das empirica-Team aus rund 25 Angestellten bilden Volkswirte und Geografen. Die Auftraggeber decken ein breites Spektrum öffentlicher und privater Herkunft ab. Hierzu zählen Banken und Bausparkassen, Immobilieninvestoren und Grundstückseigentümer, Kommunen und Kreise, Projektentwickler, Landes- und Bundesministerien sowie Stiftungen.

empirica ist an der Schnittstelle von Forschung und Wirtschaft/Politik tätig und stellt auf diese Weise die notwendigen Bezüge zwischen Praxis und wissenschaftlicher Diskussion her. Eine solide empirische Basis aus quantitativen und qualitativen Methoden der empirischen Forschung ist dabei das Fundament für eine zielgerichtete Forschung und Beratung. Die empirische Basis wurde im Verlauf der 20-jährigen Unternehmensgeschichte erarbeitet und wird ständig weiterentwickelt.

Prof. Dr. Harald Simons hat Volkswirtschaft in Bamberg, Colchester (GB) und Bonn studiert und 2008 in Magdeburg promoviert. Seit 1993 arbeitet er bei empirica, seit 2002 als Mitglied des Vorstands. Seit 2010 hat er zudem einen Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre an der Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur in Leipzig inne.

Zentraler Immobilien Ausschuss (ZIA)

Der **ZIA Zentraler Immobilien Ausschuss e.V** ist die ordnungs- und wirtschaftspolitische Interessenvertretung der Immobilienwirtschaft. Der Verband hat seinen Sitz in Berlin und fördert und begleitet Maßnahmen, die geeignet sind, das wirtschaftliche, rechtliche, politische und steuerliche Umfeld der gesamten Immobilienwirtschaft zu erhalten und zu verbessern. Dazu bündelt er die Interessen der Immobilienwirtschaft und trägt ihre Anliegen mit einer Stimme auf nationaler und internationaler Ebene in Politik und Öffentlichkeit vor.

Der ZIA wurde im Juni 2006 gegründet, um der Immobilienwirtschaft eine einheitliche Interessenvertretung zu geben. Der Verband vertritt als Verbändeverband siebzehn Zusammenschlüsse der Immobilienwirtschaft sowie über 140 Mitglieder entlang der gesamten Wertschöpfungskette bzw. Produkte der Immobilie. Mitglieder sind gleichermaßen Entwickler, Baufirmen, Makler, Banken, Bestandshalter und Dienstleister.

Als exklusive Vertretung der Immobilienwirtschaft und Mitglied im Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) kann der ZIA Ressourcen, Netzwerke und Know-how des BDI nutzen, um die deutsche Immobilienbranche in Politik und Öffentlichkeit besser zu positionieren. Auf europäischer Ebene ist der ZIA in Brüssel vertreten und wird dort als German Property Federation etabliert.

Immobilien Zeitung

Die **Immobilien Zeitung** zählt zu den führenden Fachzeitschriften für die Immobilienwirtschaft in Deutschland. Jede Woche berichtet sie über das Geschehen auf dem Immobilienmarkt, liefert Hintergründe, Marktdaten, Personen- und Unternehmensnachrichten. Abonnenten erhalten zusätzlich den kostenlosen täglichen Newsletter IZ aktuell, in dem zeitnah über die wichtigsten Ereignisse der Branche informiert wird. Die Aufbereitung der Nachrichten wird durch ein mehr als 20-köpfiges Redaktionsteam mit Sitz in Wiesbaden, Berlin, Hamburg, München und Stuttgart gewährleistet.

Neben der Immobilien Zeitung gibt die Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft auch Bücher und Schriften zu immobilienwirtschaftlichen Themen heraus und unterstützt zahlreiche Projekte zur Verbesserung der branchenspezifischen Aus- und Weiterbildungssituation in Deutschland.

Seit 2003 ist der Verlag deutscher Ansprechpartner für die Mipim Awards, die renommiertesten Immobilienpreise auf internationaler Ebene. Unterstützt werden daneben der DVP-Förderpreis sowie der Gefma Förderpreis. Mit der Joboffensive für die Immobilienwirtschaft und dem darauf fußenden IZ-Karrierefürer für die Immobilienwirtschaft sowie dem Job-Portal IZ-Jobs.de setzt die Immobilien Zeitung darüber hinaus auf dem Arbeitsmarkt Immobilienwirtschaft deutliche Akzente. Seit 2010 führt sie einmal jährlich die Jobmesse IZ-Karrierefürer durch. Zum 1. Januar 2008 hat sich die IZ Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft am Veranstalter Heuer Dialog, Düsseldorf, beteiligt.

Die IZ Immobilien Zeitung Verlagsgesellschaft gehört zur Verlagsgruppe Deutscher Fachverlag, Frankfurt. Mit über 90 Fachtiteln, Veranstaltungen und Kongressen, Onlineplattformen und Fachbüchern zählt der Deutsche Fachverlag zu den bedeutendsten Fachinformations-Unternehmen Europas.

