

AUF- UND GEGENWIND IN 2010

Strategien von Investoren, Finanzierern und Kommunen

Bewertungen und Daten waren das prägende Thema in 2009

Die vergangenen Monate haben gezeigt, welcher wirtschaftliche Schaden gerade bei der Bilanzierung eines "fairen Wertes" (Fair Value) entstehen kann, wenn die anzusetzende Rendite um 100 oder mehr Basispunkte heraufgesetzt wird. Unternehmen werden in dem aktuellen wirtschaftlichen Umfeld durch drohende Wertverluste zwischen potenziellen 10 bis 20 % erheblich destabilisiert. BulwienGesa vertritt hier eine detaillierte Abwägung von Sachverhalten anstelle standardisierter Bewertungsmethoden.

Gerade in transaktionsarmen Zeiten und Märkten ist es aber wichtig, viele Quellen für eine Analyse zu nutzen. Ein über Jahre gewachsenes Research-Netzwerk mit einer großen Anzahl von eigenen

Kontakten zu Marktteilnehmern, Kaufinteressenten ebenso wie potenziellen Verkäufern, ist für BulwienGesa daher ein unersetzliches Asset. Langjährig gepflegte und umfassende Datenbanken erlauben es ferner, spärliche Informationen zu aktuellen Verkäufen mit älteren Daten (z. B. zu Flächen oder Mietpreisen) zu verknüpfen und so Renditen abzuleiten. Dabei hat sich gezeigt, dass gerade einige deutsche Teilmärkte sich dem Abwärtstrend weitgehend entziehen konnten. Dies gilt beispielsweise für Core-Objekte der wichtigsten Büromärkte wie auch für Wohnungsinvestments in einigen Regionen Deutschlands. Die wenigen abgeschlossenen Transaktionen in diesen Segmenten waren ein Beleg dafür, dass die tatsächlichen Wertverluste in bestimmten Märkten geringer ausgefallen sind als in einigen internationalen Märkten.

Immobilientransaktionen Deutschland, Österreich, Schweiz, Zentraleuropa 2009

Projekt, Ort	Nutzung*	Käufer	Mio. Euro
Q1 Nisa Liberec, CZ	SC	ING	125
Q1 oci Zweibrücken	Handel	Neinver-Gruppe	110
Q1 Atmos München	Büro	Unilmmo	106
Q1 Alsterhaus Hamburg	Handel	IVG	94
Q1 BMW NL Stuttgart	Autohaus	LHI, BMW	51
Q1 Jungmannova Plaza, Prag	Büro	Deka	41
Q1 BPH SA HQ, Warschau	Büro	Bank BPH SA	38
Q1 Schwarzenbergplatz, Wien	Büro	conwert	29
Q2 Die Mitte, Berlin	SC	CGI	127
Q2 West-Park Zürich	Büro	Unilmmo	106
Q2 West Erding Park	FMZ	Hahn	50
Q2 Radisson Blu, Krakau	Hotel	Unilmmo	32
Q2 Log Center, Plojesti-Targo, RO	Logistik	Immoeast	k. A.
Q2 Horizon Plaza, Warschau	Büro	IVG	k. A.
Q3 Lenbach Gärten, München	Büro/Hotel	AM alpha	200
Q3 Mercado, Hamburg	SC	Unilmmo	164
Q3 Radisson SAS Hotel, Hamburg	Hotel	Invesco	155
Q3 HTC-Columbus Haus, Hamburg	Büro	Warburg-Henderson, HIH	74
Q3 E.on-Zentrale, Regensburg	Büro	Real I.S. AG	70
Q3 Hauptsitz Sony, Schlieren, CH	Büro/Wohnen	Gebäudevers. Kanton Zürich	38
Q3 BSU, Hamburg	Wohnen/Gewerbe	Quantum	54
Q3 Ziegelei-Areal, Düsseldorf	Wohnen	Nordrhein. Ärztevers.	40
Q3 Fashion House Sosnowiec, PL	FOC	AIB	14
Q4 JuVZ, Wiesbaden	Büro	Hannover Leasing, Sachsenfonds	130
Q4 Siemens Airport City, Düsseldorf	Büro	Hesse Newman Capital AG	63
Q4 European Retail Park Braila, RO	FMZ	New Europe Property Invest.	40
Q4 Alfa Centrum 2, Olsztyn, PL	SC	Arka BZ WBK 2 FIZ	22

Quelle: RIWIS * SC: Shopping Center, FMZ: Fachmarktzentrum; FOC: Factory Outlet Center

© BulwienGesa AG 2009



Liebe Leserinnen und Lesern,

Beruf und Weihnachten passen entgegen aller Vermischungen und Kreuzungsversuche immer noch nicht recht zusammen. Oder? Viele beklagen den hohen Zeitdruck am Jahresende, die nicht enden wollenden Weihnachtsfeiern, Weihnachtspost per E-Mail etc.

Und dennoch – wir schätzen Sie ja nicht nur in Ihren fachlichen, sondern vor allem in Ihren menschlichen Stärken. Deshalb eben doch, und so richtig von Mensch zu Mensch, weil die Zeit dafür gerade recht ist:

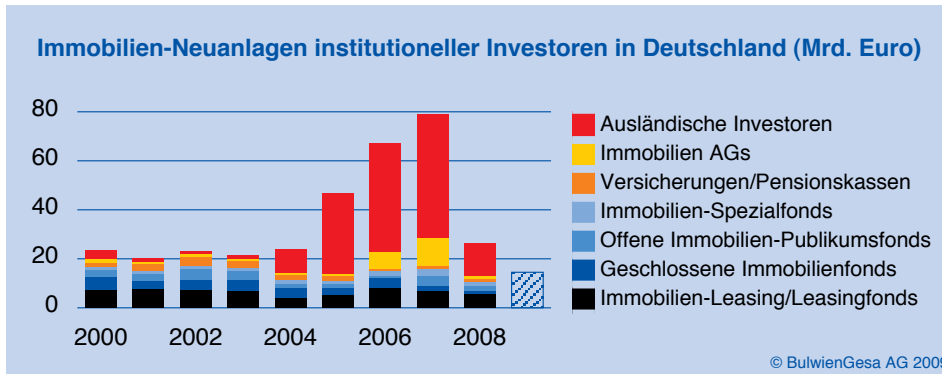
Danke für die Zusammenarbeit in diesem Jahr!

Wir haben uns gefreut über den Zuspruch, wenn wir zu bestimmten Themen eine eigene Meinung hatten. Dankbar sind wir für die Stabilität, die sich aus langjährigen Geschäftsbeziehungen ergibt und wir freuen uns auf weitere Analysen und Debatten in 2010!

Frohe Weihnachten und ein Gutes Neues Jahr!

Ihre BulwienGesa AG

Kontakt: **BulwienGesa AG**
Wallstraße 61, 10179 **Berlin**
Tel. (030) 27 87 68-0, Fax (030) 27 87 68-68
Jarrestraße 8, 22303 **Hamburg**
Tel. (040) 42 32 22-0, Fax (040) 42 32 22-12
Nymphenburger Straße 5, 80335 **München**
Tel. (089) 23 23 76-0, Fax (089) 23 23 76-76
www.bulwiengesa.de • info@bulwiengesa.de



Transaktionen 2009: über 50 Mio. Euro

Der Markt für Immobilientransaktionen zeigte 2009 durchaus viele Transaktionen über einem Niveau von 50 Mio. Euro, jedoch konnte damit nicht das Einbrechen des Investmentmarktes aufgefangen werden. Allein in Deutschland fällt das Investmentvolumen weit unter das langjährige Mittel zurück. Sicherheitsorientierte und langfristig ausgerichtete Investoren sind fast unter sich im aktuellen Marktumfeld.

Besonders für Bewertungen hat die 50-Mio.-Euro-Marke eine Bedeutung. Die Auffassung, bereits für diese Größenordnung ein nichtkalkulierbares Risiko zu interpretieren und Marktabschläge einzupreisen, ist für den jeweiligen Einzelfall abzuwägen. Der Markt hat offenbar ein hohes Interesse an guten Immobilien, deren Mieter gesicherte Cash Flows garantieren können und langfristig regionalökonomische Impulse geben.

Es sind Shopping-Center und Bürogebäude in allen wichtigen mittel- und osteuropäischen Ländern ge- bzw. verkauft worden. Neben den attraktiven Renditen ist hier die Marktstrategie, sich nicht nur auf die europäischen Main-Player (vor allem Deutschland, Frankreich und Großbritannien) beschränken zu wollen, erkennbar.

Erwartung für 2010: Talsohle weitgehend durchschritten

Für das kommende Jahr wird in Deutschland eine Fortsetzung der leichten Erholung erwartet, die vor allem von der verbesserten weltwirtschaftlichen Situation und dem durch das Konjunkturpaket II angeregten Wachstum u. a. im Bausektor getragen wird.

Für die Immobilienbranche nehmen die Anzeichen zu, dass auch hier die Talsohle möglicherweise schon bald durchschritten ist. Der King Sturge Immobilienkonjunktur-Index zeigt seit mehreren Monaten, dass sich die Stimmung unter den Marktteilnehmern aufhellt. Zwar kann per se ein „Double Dip“, ein erneuter, zweiter Konjunkturreinbruch in den kommenden Monaten, nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden, jedoch nimmt die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios mit fortschreitender Erholung zunehmend ab.

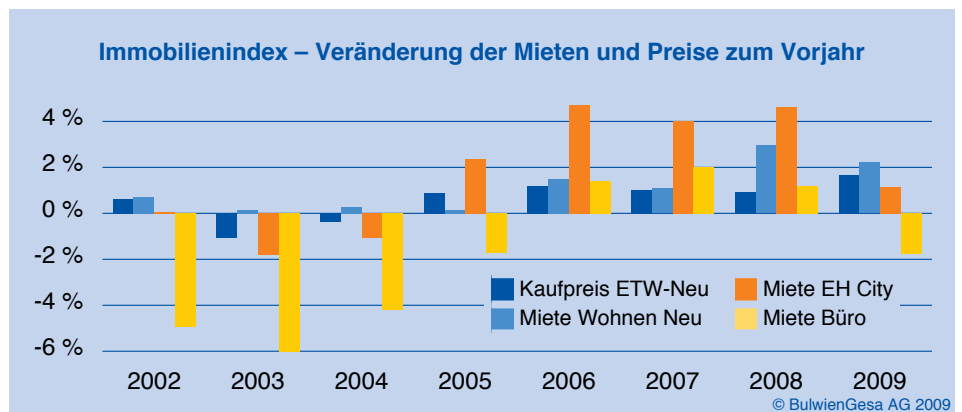
Mieten und Preise sind laut Immobilienindex auch 2009 gestiegen

Die Analyse der aktuellen Immobilienmarktdaten für 2009, die auch in RIWIS Online bereits verfügbar sind, zeigen, dass der von einigen Marktteilnehmern prophezeite Preisabsturz 2009 so nicht stattgefunden hat. Vielmehr ist erkennbar, dass Unternehmen und private Haushalte trotz der Krisenbedingungen bereit sind, Neuverträge zu höheren Preisen abzuschließen. Im Wohnungsmarkt hat unter Umständen auch die Einführung der Energiesparverordnung (Oktober 2009) zu erhöhten Preisen geführt.

Für 2010 erwarten wir für die Wohnungsmärkte weiterhin eine stabile Marktverfassung: Wiedervermietungsmieten (Bestandsmieten) werden nur punktuell aufgrund demographische Effekte einen Rückgang erfahren. Die Bereitschaft, den Wohnort für einen neuen Arbeitsplatz zu wechseln, ist nach einer aktuellen IAB-Studie für SGB-II-Leistungsbezieher kaum ausgeprägt, wegen der geringen Mobilitätsbereitschaft sind hieraus keine Impulse für den Wohnungsmarkt abzuleiten. Grundstücke bleiben weiterhin knapp, so dass hier kaum Veränderungen zu erwarten sind, was sich in Folge auch auf Reihenhäuser und Einfamilienhäuser auswirkt.

Bei den Wohnungskäufen hat sich bereits 2009 ein höheres Interesse auch an der Kapitalanlage herausgebildet. Trotz verschärfter Eigenkapitalanforderungen der Banken und Sparkassen bildet das niedrige Zinsniveau ein Fundament für einen weiter wachsenden Marktanteil 2010. Regional und auch sektoral werden jedoch deutliche Abweichungen von diesem Trend zu erwarten sein. Generell ist für den Neubau eine höhere Wahrscheinlichkeit einer Preissteigerung zu erwarten: außerdem bilden süddeutsche Städte sowie die A-Märkte hier sicherlich die obere Bandbreite der Entwicklung.

Im gewerblichen Sektor sind besonders die volatilen A-Märkte (Hamburg, Berlin, Düsseldorf, Köln, Frankfurt/Main, Stuttgart und München) von der Krise betroffen. Der Rückgang des deutschlandweiten Indexwertes für Büromieten ist dabei insgesamt weniger stark ausgefallen als vermutet. Im Einzelhandel bleiben die Mieten für Nebenlagen stabil, während die Mieten für



1a-Lagen weiterhin – wenn auch weniger stark als im Vorjahr – ansteigen. In der Folge erwarten wir für 2010 allerdings sowohl bei den Mieten im Einzelhandel als auch den Mieten für Büroflächen einen Rückgang.

Von der roten Laterne zur europäischen Konjunktur-Lok

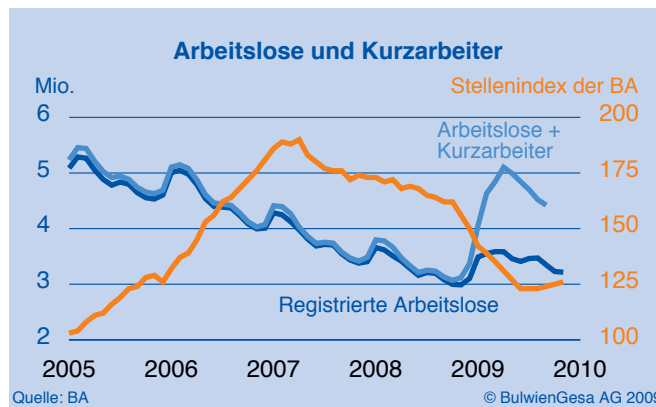
Die Zeiten ändern sich: Noch in der letzten konjunkturellen Schwächephase (2002 bis 2004), die zu Beginn des Jahrtausends durch das Ende des Booms in der IT- und Kommunikationsbranche ausgelöst worden ist, seziierten Fachleute die Gründe für Deutschlands Wachstumsschwäche und je nach politischem Colour wurden unterschiedliche Reformmaßnahmen gefordert. Die frühere Wachstumslokomotive Deutschland, die ganz Europa mitgezogen hat, wurde zum Schlusslicht Europas degradiert, das Bild der roten Laterne war geboren.

Der folgende Konjunkturzyklus fand im Zuge der internationalen Finanzmarktkrise sein abruptes Ende. Nur durch außergewöhnliche fiskal- und geldpolitische Maßnahmen konnte ein systemischer Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems verhindert werden, die letztendlich auch die realwirtschaftlichen Kontraktionskräfte gebremst und die globale Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen auf niedrigem Niveau stabilisiert haben.

Aus statistischer Perspektive wurde im dritten Quartal die erste Rezession in der

zehnjährigen Geschichte der Europäischen Währungsunion beendet: Dank dem kräftigen Beitrag Deutschlands (0,7 %) zum BIP-Wachstum in der Eurozone erholte sich Europas Wirtschaft schneller als noch vor einem halben Jahr für möglich gehalten wurde – ist dies der erneute Aufstieg zur europäischen Wachstums-Lok?

Anstieg der Arbeitslosigkeit wird in 2010 erwartet



Der Arbeitsmarkt ist robust in den Winter gestartet. Im November sank die Zahl der Arbeitslosen auf 3,215 Mio. Personen, jedoch verdecken die Auswirkungen der Konjunkturpakete und kurzfristige Maßnahmen wie Kurzarbeitergeld sowie statistische Änderungen in der Erfassung der Arbeitslosen den wahren Blick auf den Zustand der Ökonomie. Die Talsohle wird mit Sicherheit noch nicht erreicht sein, für 2010 und 2011 sind Anpassungen auf dem Arbeitsmarkt zu erwarten. Die vor wenigen Tagen vom Kabinett beschlossene Anschlussregelung, die Bezugsdauer der Kurzarbeit von 18 auf 24 Monate zu verlängern, trägt als arbeitsmarktpolitisches Kriseninstrument zur Stabilisierung bei, jedoch entsprechen 1,07 Mio. gemeldete Kurzarbeiter im September einem Vollzeitäquivalent von knapp 320.000 Personen. Das Damoklesschwert über dem Arbeitsmarkt bleibt bis auf Weiteres.

Stabilisierung des Finanzsystems – latente Gefahren bestehen weiterhin

Fiskal- und geldpolitische Maßnahmen haben das Finanzsystem vor einem systemischen Zusammenbruch bewahrt, mittlerweile setzte eine deutliche Erholung der

Finanzmärkte ein, jedoch bleibt die Verunsicherung greifbar: Spektakuläre Bauprojekte, die Dubai an den Rand der Zahlungsunfähigkeit bringen, sowie Befürchtungen, dass Griechenland Probleme mit seiner kurz- und langfristigen Schuldenlast bekommt, stellen in unregelmäßigen Abständen auftretende Schockwellen dar, die den Marktakteuren signalisieren, dass noch nicht alle Herausforderungen bewältigt worden sind.

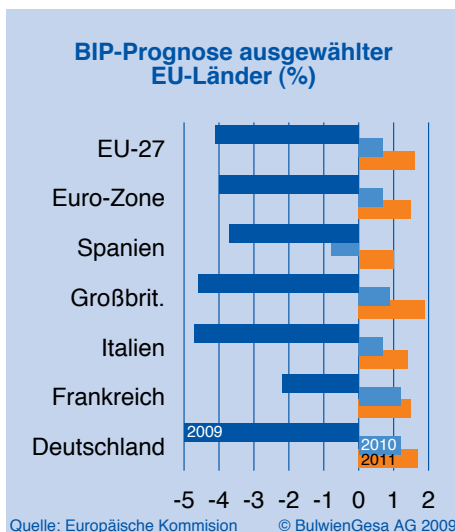
Hierbei sind u. a. die noch nicht vollständig abgeschriebenen Verluste aus den Verbriefungsinstrumenten zu nennen. Modellbasierte Schätzungen der Bundesbank (Finanzstabilitätsbericht 2009) gehen je nach konjunktureller Entwicklung von einem Wertberichtigungsbedarf bei den Buchkrediten in Höhe von 50 bis 75 Mrd.

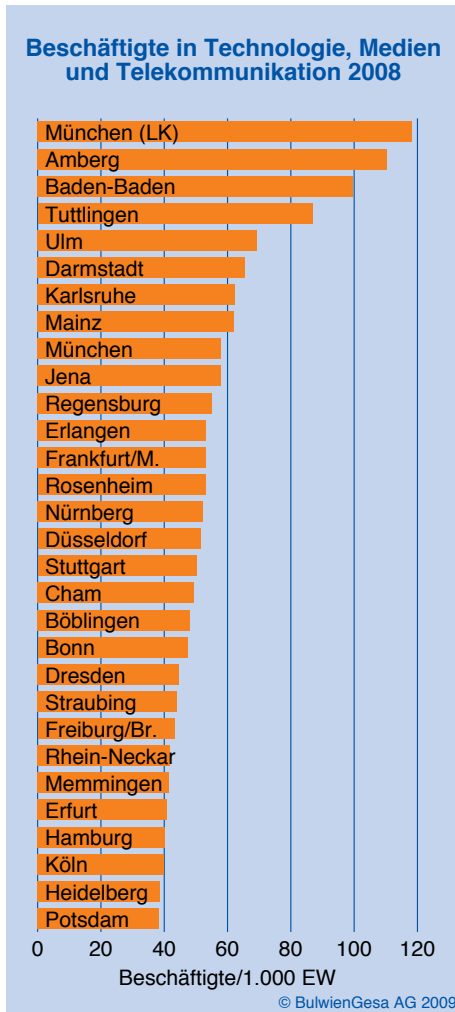
Euro aus. Steigende Ausfallquoten für Gewerbeimmobilienkredite in den USA sowie eine hohe Liquidität im Markt, die jedoch nur unzureichend an die Unternehmen weitergegeben wird, – die Stichwörter „Kreditklemme“ bzw. „Exit-Strategie“ aus der expansiven Geldpolitik stehen für die aktuelle Diskussion im Markt – halten den Adrenalinausstoß weiterhin hoch.

Die Wachstums-Lok Deutschland beginnt Fahrt aufzunehmen. Gelegentliche, manchmal auch unplanmäßige Zwischenstopps sollten in der Reiseplanung 2010 mit berücksichtigt werden.

Welche Potenziale haben Kommunen?

Der demographische Wandel ist zu einem Thema in deutschen Kommunen geworden, denn es ist absehbar, dass immer mehr Gemeinden in Ost- und Westdeutschland in den kommenden 20 Jahren einen "Stagnations- oder Schrumpfungspfad" einschlagen werden. Jenseits großräumiger Verschiebungen werden dabei innerhalb der verdichteten Regionen wachsende und schrumpfende Gemeinden in enger räumlicher Nachbarschaft anzutreffen sein.





Der in den 90er-Jahren dominante Suburbanisierungs- und Dispersionstrend wird an Bedeutung verlieren, ohne sich jedoch in eine selbst tragende Reurbanisierung umzukehren. Dies erfordert auf Seiten der Kommunen und der räumlichen Planung ein Umdenken. Neben wachstumsorientierten Ansätze ist auch ein "Paradigma der Schrumpfung" zu erstellen. Die Mehrheit der nachfolgenden Generation wächst heute in einem städtischen Milieu auf. Die Förderung von Partizipation kann als Maßnahme zum Abbau von Benachteiligung fungieren.

Im Rahmen des zweiten Konjunkturpakets will die Bundesregierung insgesamt 14 Mrd. Euro in die Infrastruktur investieren. Zusätzliche Programme und Projekte, die die siedlungspolitische und nachhaltige Entwicklung fördern sollen, bilden derzeit reichlich Anlass, über Konversionsfragen, Verdrängungsthematiken und Strukturprobleme zu diskutieren.

Die monetäre Ausstattung wird auch zukünftig nicht gleichverteilt sein. Im Mittelpunkt steht die Versorgung der Einwohner bzw. Angebotsverbesserung bei Knappheit der Mittel: Wie lassen sich Funktionen verbinden? Welcher finanzielle Rahmen ist vorhanden und wie lassen sich Synergien aus privatwirtschaftlichen Investitionen mit kommunalen Erfordernissen verbinden? Soll beispielsweise ein Kindergarten an eine freifinanzierte Seniorenanlage angebunden werden? Es ist vorgesehen, dass mit dem Großteil der kommunalen Investitionen der Bildungsbereich gefördert werden soll (z. B. Bau/Sanierung von Schulen/Kindergärten).

Die kommunale Frage: Einzelhandel zurück in die Stadt?

"Grüne Wiese", Stadtteil oder City? Ein Konzept mit klarer Aufgabenverteilung legt fest, an welchen Standorten zukünftig welche Art von Einzelhandel stattfinden soll bzw. nicht mehr stattfinden soll und mit welchen planungsrechtlichen Mitteln die gewünschte städtebauliche Ordnung und Entwicklung unterstützt wird.

Mittels dieser zentralen Aufgabe wird vielfältig an der Umsetzung gearbeitet. Themen, die zwar nicht direkt mit dem Einkaufen verbunden werden, sind einzubeziehen, um die vielfältigen Wünsche zu prüfen (u. a. Verkehr, Stadtgestaltung, Wirtschaft, Wiedererkennung, Fremdenverkehr). BulwienGesa unterstützt eine Reihe von Kommunen (u. a. Ludwigshafen; siehe Skizze) mit Hilfe unserer festen und freien Netzwerke. Das interdisziplinäre

Umsetzen und Hinterfragen verhilft effektiv zu einer geeigneten Umsetzung oder langfristigen Leitvision. In 2010 werden im Rahmen des Konjunkturpakets II Schritte für die nachhaltige Weiterentwicklung gelegt. Verschiedene Ratsbeschlüsse nutzen bereits die förderfähigen Themen und Projekte.

Warum können Kommunen und Regionen nach vorne schauen?

Auch zukünftig gibt es Regionen und Kreise, bei denen sich strukturelle Schwächen nicht wegdiskutieren lassen, gleichzeitig sind aber viele Städte von weiter steigenden Immobilienpreisen betroffen. Die Zusammenschau von verschiedenen Indikatoren zeigt im deutschen Vergleich die Schwäche der neuen Bundesländer. Der Aufholprozess ist lange noch nicht beendet, wenn auch viele Arbeitsmarktgewinner der Krise in den ostdeutschen Städten zu finden sind.

Zudem sind etwa Jena, Erfurt, Dresden und Potsdam unter den TOP-30-Kreisen in Deutschland zu finden, die die höchste Beschäftigtenquote im Bereich Technologie, Medien und Kommunikation aufweisen. Dieser Wirtschaftszweig stellt einen wichtigen Indikator für die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit einer Region dar und läßt diese Städte einen für ostdeutsche Kommunen untypischen Verlauf nehmen. Die Analysen gehen weiter.

■ Weitere Fragen beantwortet gerne **Thomas Voßkamp** (Tel. 089-2323760, vosskamp@bulwiengesa.de)

