

**Deloitte.**

# Wohnimmobilien in Deutschland - Fesch oder Crash

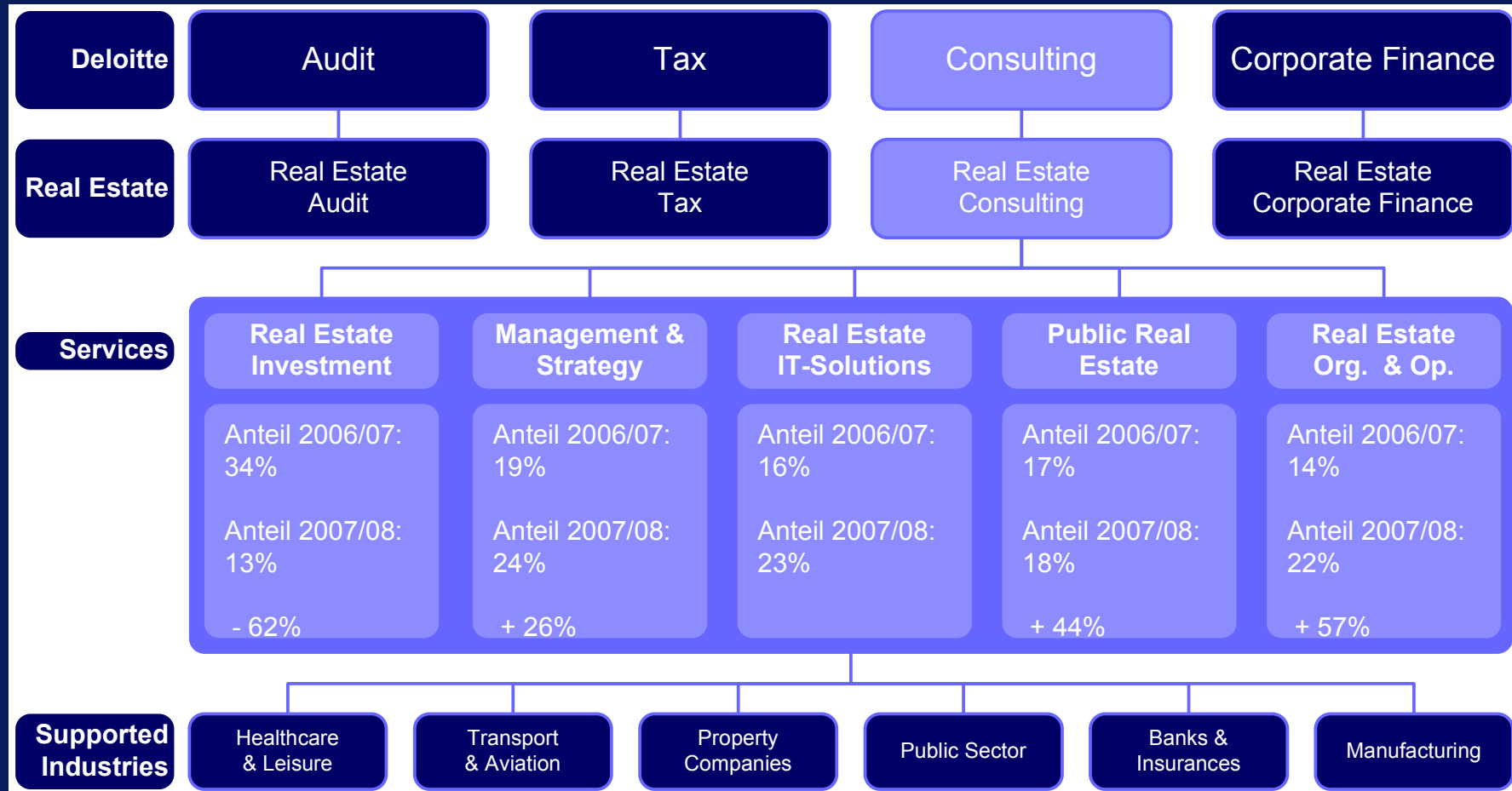
Peter Wallner  
Oktober 2008



Wirtschaftsprüfung . Steuerberatung . Consulting . Corporate Finance .

# Deloitte Real Estate Consulting

## Was wir tun – und was das über den Markt sagt



# Fundamentale Zweifel



# Fundamentale Zweifel ...

## ... erfordern fundamentale Betrachtungen

- Internationale Immobilienkrise mit Entwertungstendenzen !
- Finanzmarkt- / Bankenkrise !
- Rezession!
- Muss man nun Investments in Wohnimmobilien in Deutschland mehr den je in Frage stellen??



# Fundamentale Zweifel

## Wohin geht der Weg der Immo AGs

Performance 2007	
DAX 30	22,29%
Erneuerbare Energien	79,37%
Automobilhersteller	43,56%
Real Estate Performance Index	-38,57%
Alta Fides	0,41%
Bau-Verein zu Hamburg	-25,42%
Colonia Real Estate	-54,05%
Deutsche EuroShop	-16,81%
Deutsche Wohnen	-50,25%
DIC Asset	-28,91%
Franconofurt	-29,46%
GAGFAH	-49,66%
IVG Immobilien AG	-28,20%
Patrizia Immobilien AG	-76,64%
TAG Tegernsee	-29,53%
Vivacon	-48,73%

- Die Kurse: 2007 eingebrochen wie keine andere Branche
- Wohnungs-Titel mit -51,5% besonders unter Druck
- Kurse 2008 kaum mehr ermutigend

„Bei welchen deutschen Immobilientiteln sehen sie derzeit Potenzial beziehungsweise würden Sie Investieren?“

„Bei keinem!“

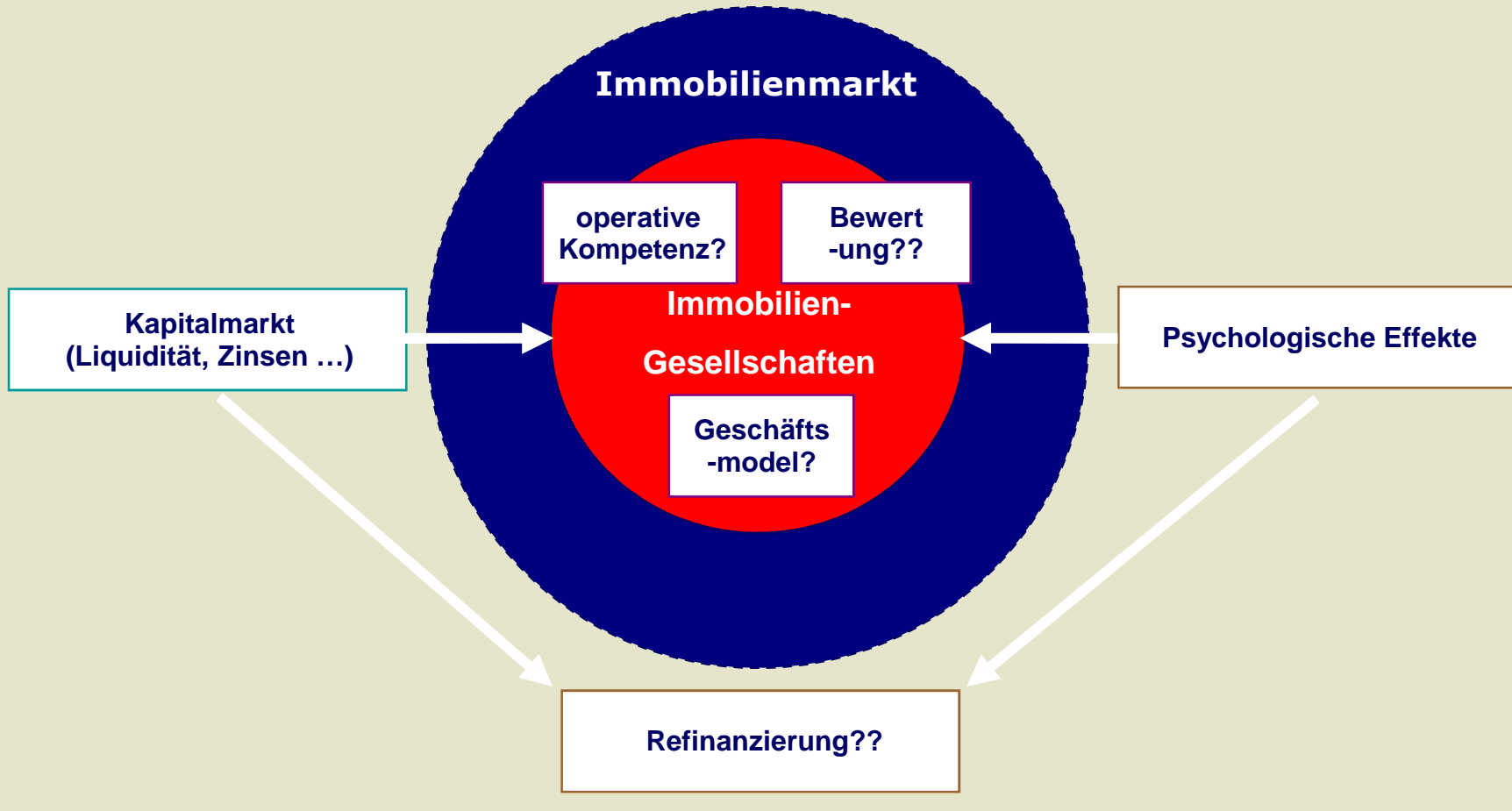
*Ernst-Jan de Leeuw -  
Portfoliomanager - LaSalle -  
August 2008*

# Fundamentale Zweifel

## Was geht gerade vor sich?

Was geht gerade vor sich?

Kapitalmarktumfeld

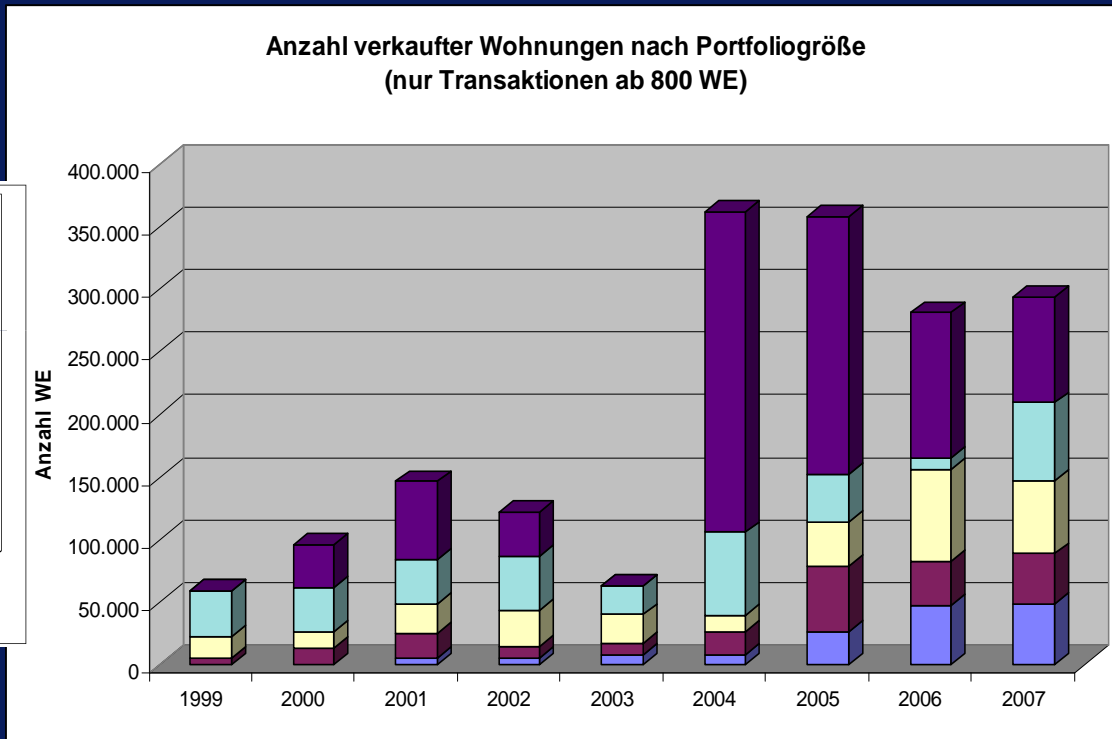
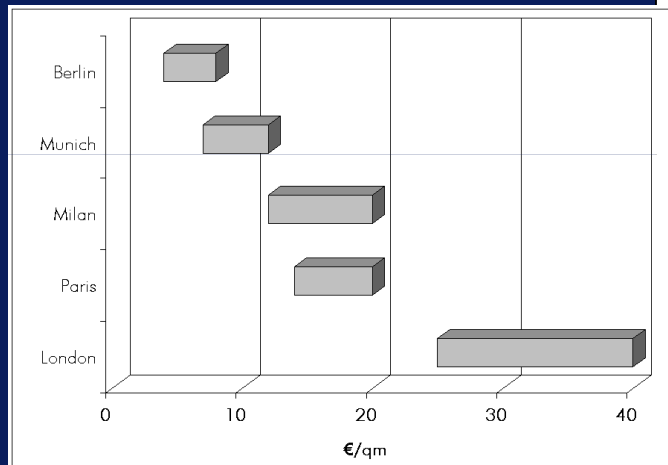


# Fundamentale Megatrends



# Megatrends...

... warum sind Sie hergekommen? – Glaube an *diese* Assetklasse in *dieser* Volkswirtschaft !

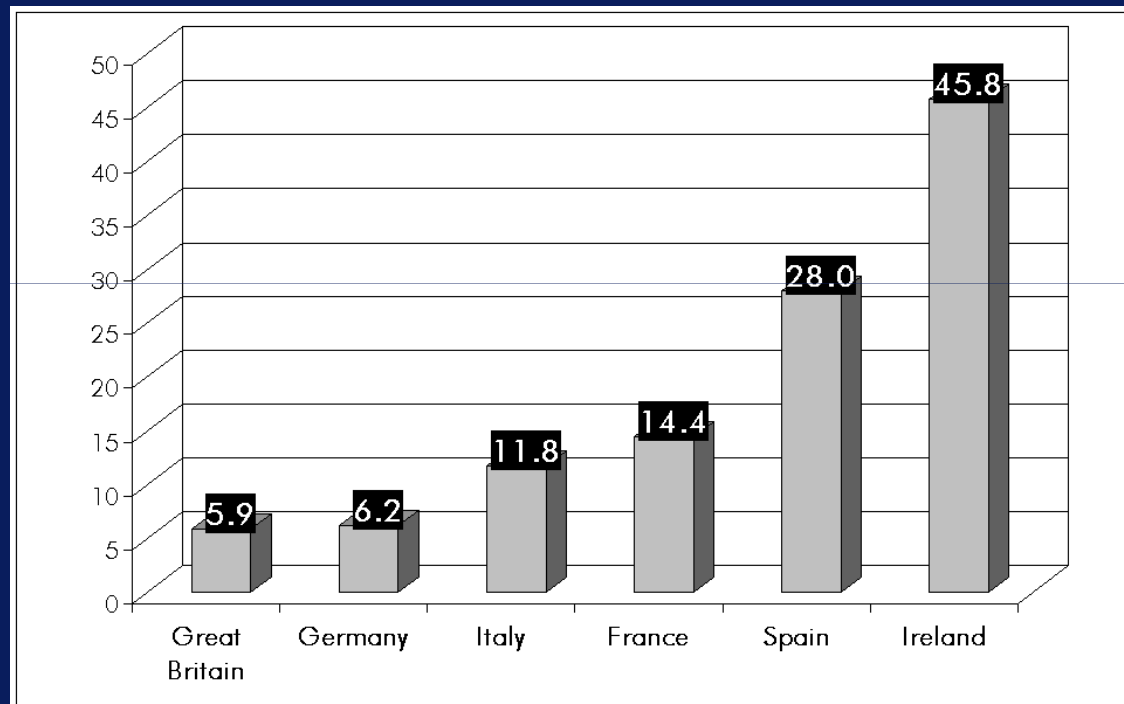


* gegenüber Schnitt des 5-Jahres-Mittels	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Arbeitslosenquote</b>	10,5%	10,5%	11,7%	10,8%	9,0%	<*
<b>BIP bereinigt</b>	-0,2%	1,2%	0,8%	3,0%	2,5%	>*
<b>Kaufkraft €/Kopf</b>	17.102	17.402	17.702	18.116	18.421	>*

# Immer noch Megatrends...

## ... historisch wenig gebaut –künftig knapp

Newly built units per 1,000 households in 2005 ff

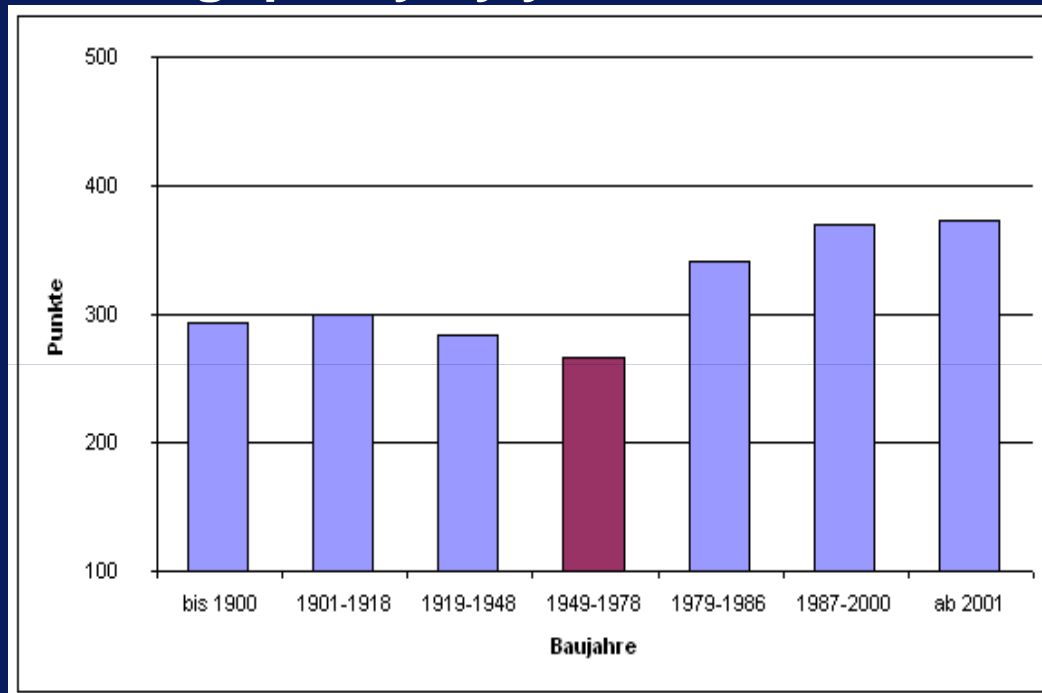


- Damit die Bauleistung der laufenden Dekade reicht, müsste (bei gleichbleibender Nachfrage) jede Einheit eine Lebensdauer von 160 Jahren haben
- Also: Die Bauleistung wird nicht reichen, um den Bedarf in der Menge zu decken

# Immer noch Megatrends...

## ... im Bestand: wer Qualität hat siegt

### Building quality by year of construction



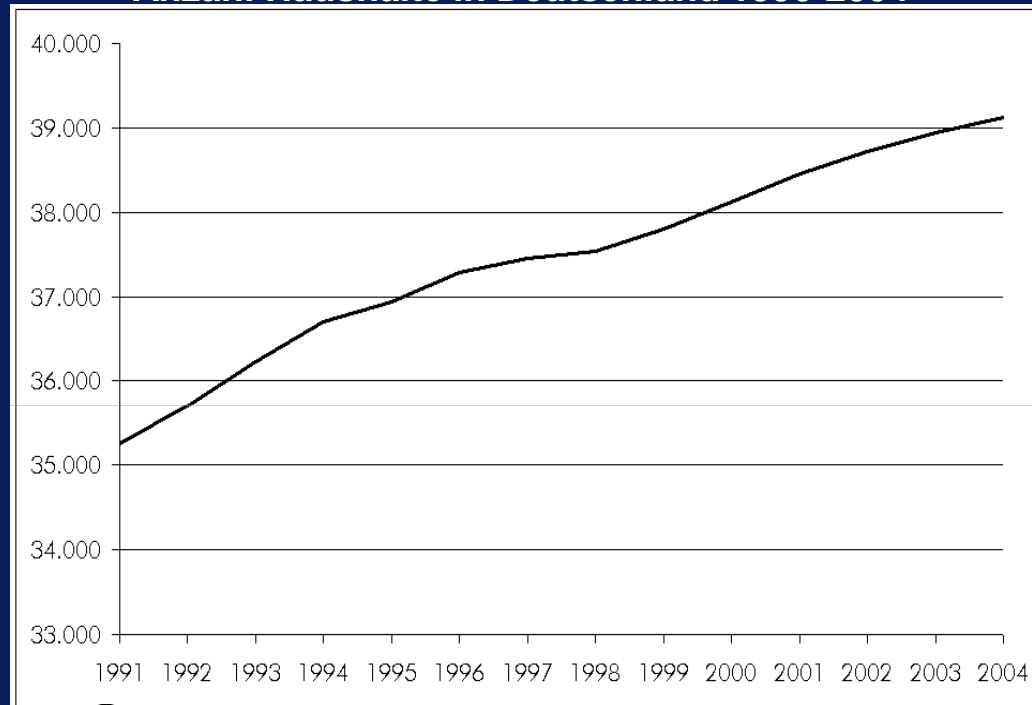
	Deutschland	Großstädte
vor 1918	14%	9%
bis 1948	13%	10%
bis 1978	47%	59%
bis 1990	14%	12%
nach 1990	12%	10%

- Die untersuchten Objekte der Baujahresgruppen von 1948 bis 1978 sind im Mittel unterhalb der antizipierten marktlichen Akzeptanzschwelle
- Dabei hat diese Gruppe den größten Anteil an den Märkten, besonders in Großstädten

# Immer noch Megatrends...

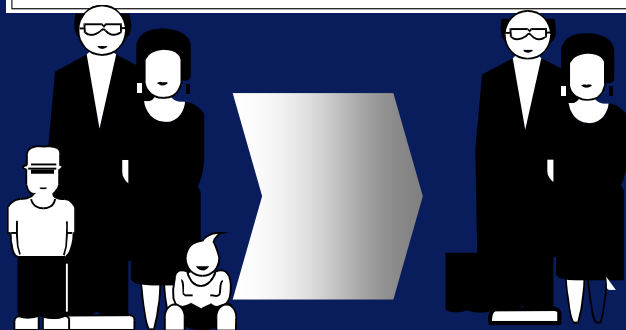
## ... Anzahl Haushalte steigt weiter

Anzahl Haushalte in Deutschland 1990-2004



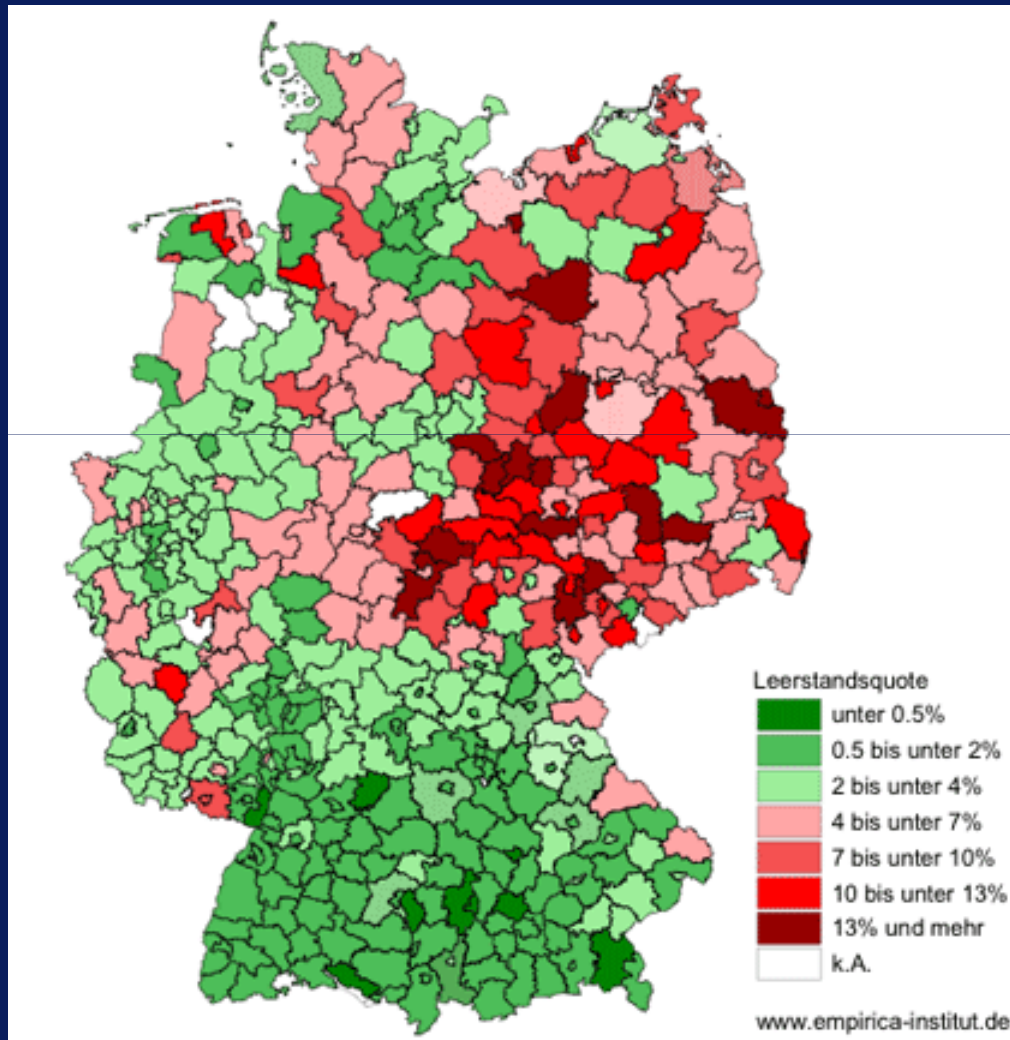
- Der Haushaltseffekt wird den Bevölkerungseffekt lange und in vielen Regionen überkompensieren
- D.h. die Nachfrage steigt weiter
- Dies gilt jedoch nicht in allen Regionen
- Und nicht notwendig bei veränderten sozioökonomischen Rahmenbedingungen

Quelle: Statistisches Bundesamt



# Immer noch Megatrends...

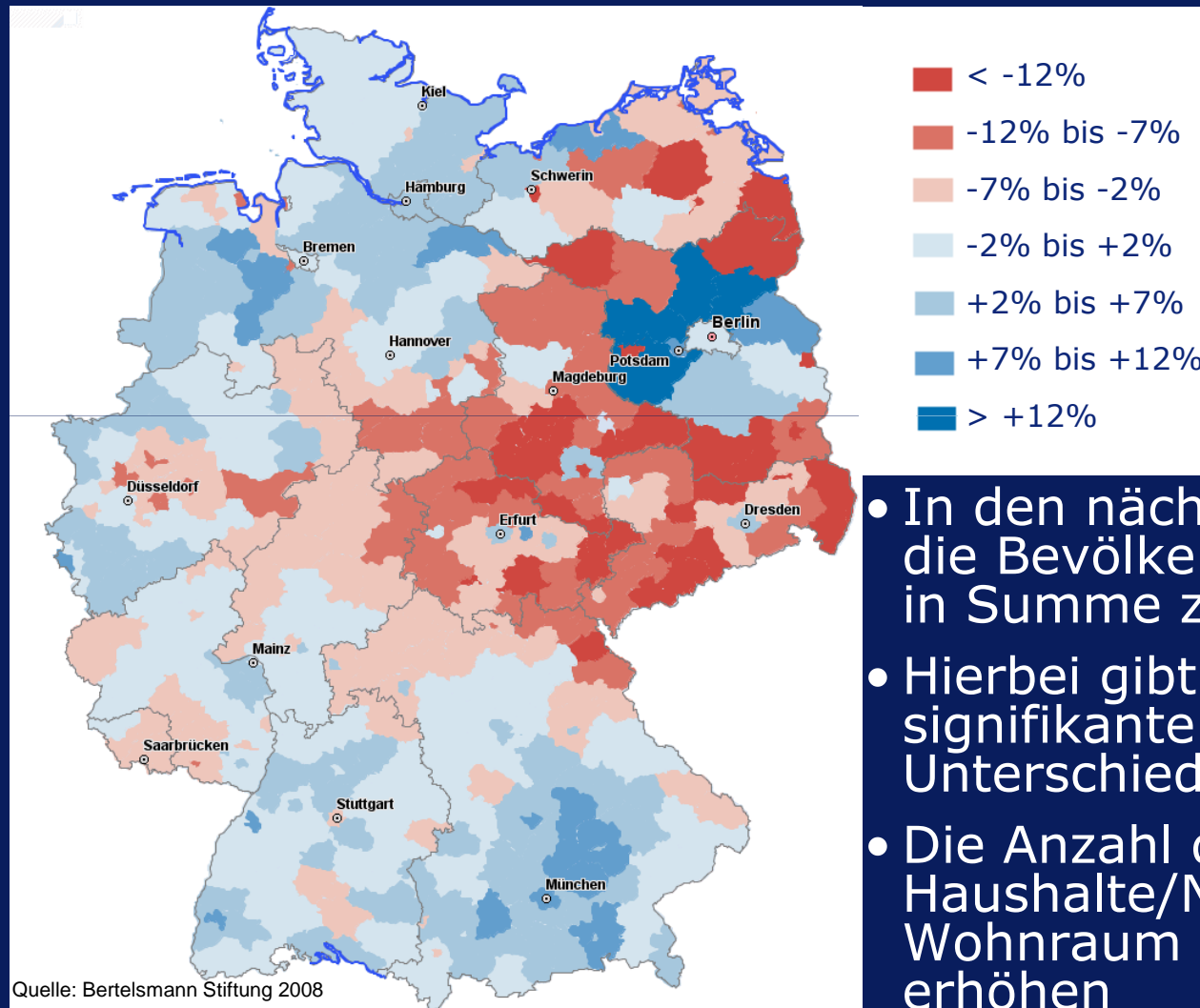
## ... regionale Differenzierung



- Bevölkerungseffekte differenzieren sich regional stark aus ...
- ... ergo auch die Leerstände, der Wettbewerbsdruck, die Mieten ...
- ... und ergo die Renditen
- Wer das nicht realisiert und/ oder dem Wettbewerbsdruck stand halten kann, verdient kein Geld

# Immer noch Megatrends

## Bevölkerungsdynamik in aktuellsten Studien



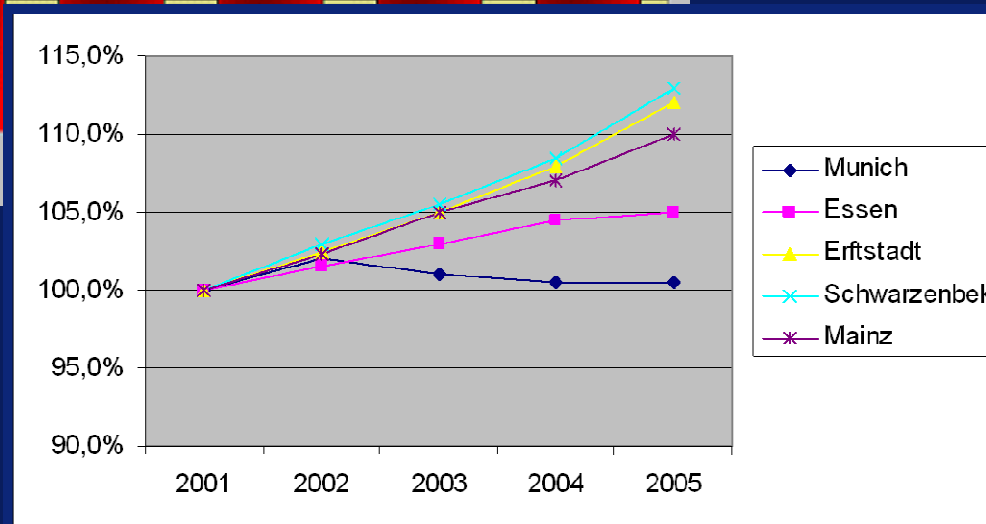
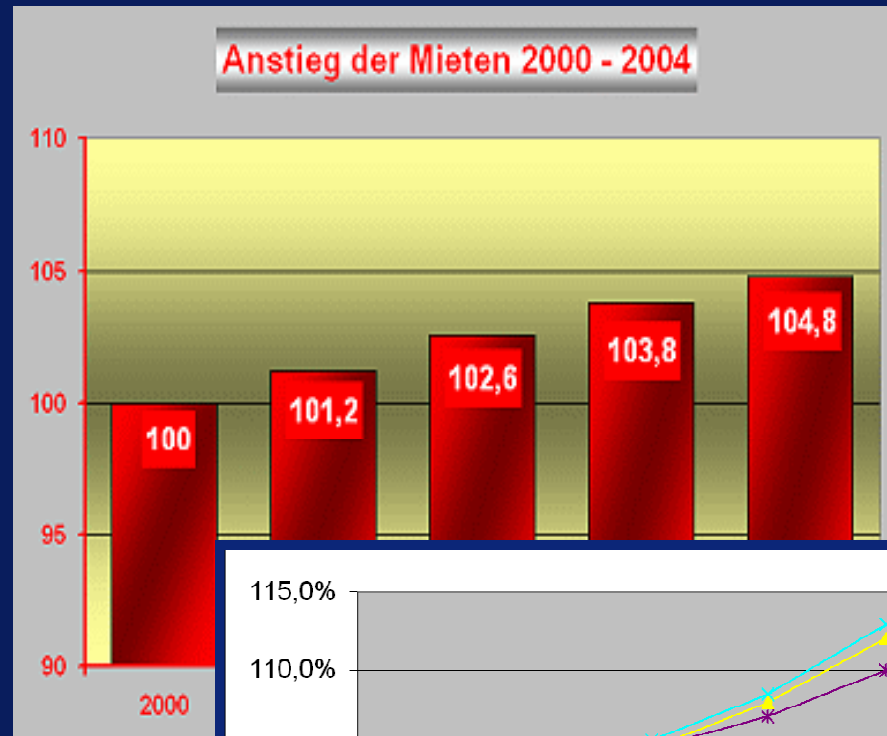
- In den nächsten 12 Jahren wird die Bevölkerung in Deutschland in Summe zurückgehen
- Hierbei gibt es jedoch signifikante regionale Unterschiede
- Die Anzahl der Haushalte/Nachfrage nach Wohnraum wird sich leicht erhöhen

# Wohnungsmarkt - Endnutzer



# Wohnungsmarkt - Endnutzer

## Mietenentwicklung

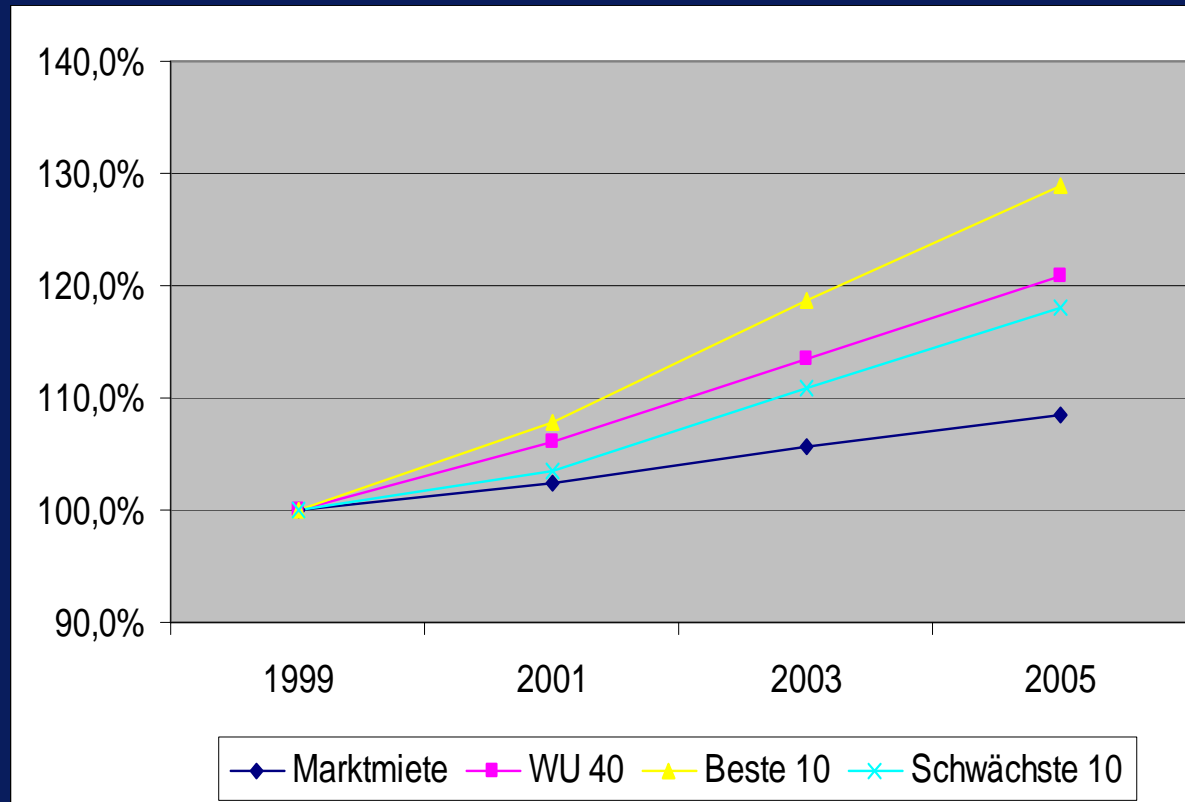


- Mieten gehen seit Jahren wesentlich seitwärts
- Aber: Es gibt Steigerungsregionen
- Aber: die Mieten-Dynamik kommt langsam und sicher

- WU haben fast alle (Rendite-/ Erklärungs- ...) Druck und mehr Expertise
- Preisdämpfenden Subventionen gehen aus dem Markt

# Wohnungsmarkt - Endnutzer

## Mietenentwicklung Markt vs. öffentliche WU



- Eigene Untersuchung ...
- ...von uns beratene öffentliche WU steigern Mieten weit stärker als der Markt
- ...werden damit Treiber der Marktmiete

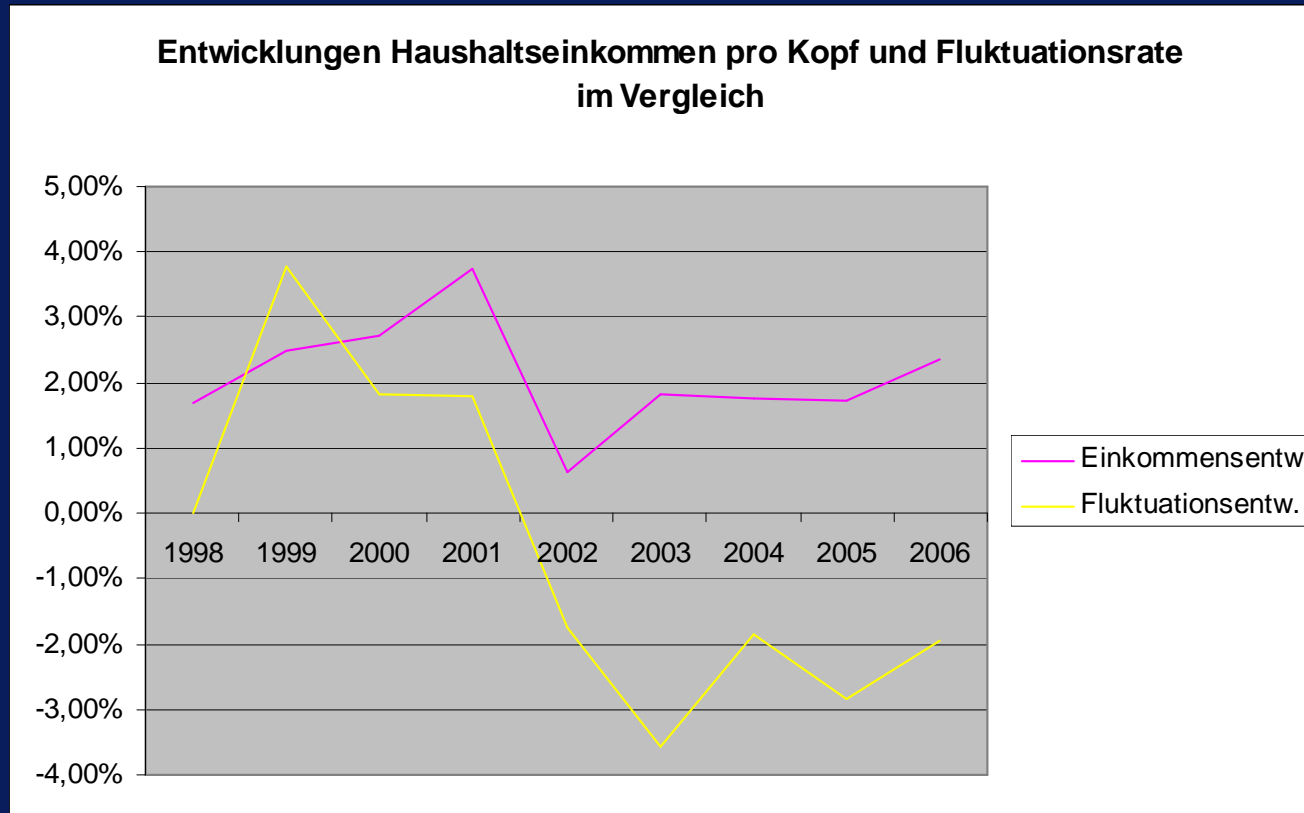
# Wohnungsmarkt - Endnutzer

## Mietenentwicklung letzte 18 Monate

Region	Miet-Entwicklung	Kaufpreis-Entwicklung	Einwohner
Nord	2,33%	-2,40%	4.568.223
West	0,82%	-1,28%	9.995.697
Ost	0,89%	-2,50%	6.946.328
Süd	3,43%	-1,04%	5.605.947
<b>Summe</b>			<b>27.116.195</b>
Ost ohne Berlin	0,74%	-5,64%	
<b>Durchschnitt</b>	<b>1,63%</b>	<b>-1,73%</b>	

- Bei unterschiedlichem regionalen Bild zeigen sich Mieten außerhalb von „Stagnationsräumen“ dynamischer
- Auch innerhalb der regionalen Gruppe erhebliche Unterschiede
- TOP 15-Städte: Mieten in mittleren und gehobenen Segmenten + 3,9% in 18 Monaten

# Wohnungsmarkt - Endnutzer Fluktuation



- Rd. 20% der Personal- und der Investitionskosten sind fluktuationsbedingt

- Bei Unsicherheit, scheuen viele Menschen den finanziellen Aufwand eines Umzugs
- Die Erfahrung zeigt, dass die Fluktuationsrate in Krisenzeiten tendenziell abnimmt

# Wohnungsmarkt - Endnutzer

## Mieterprivatisierung

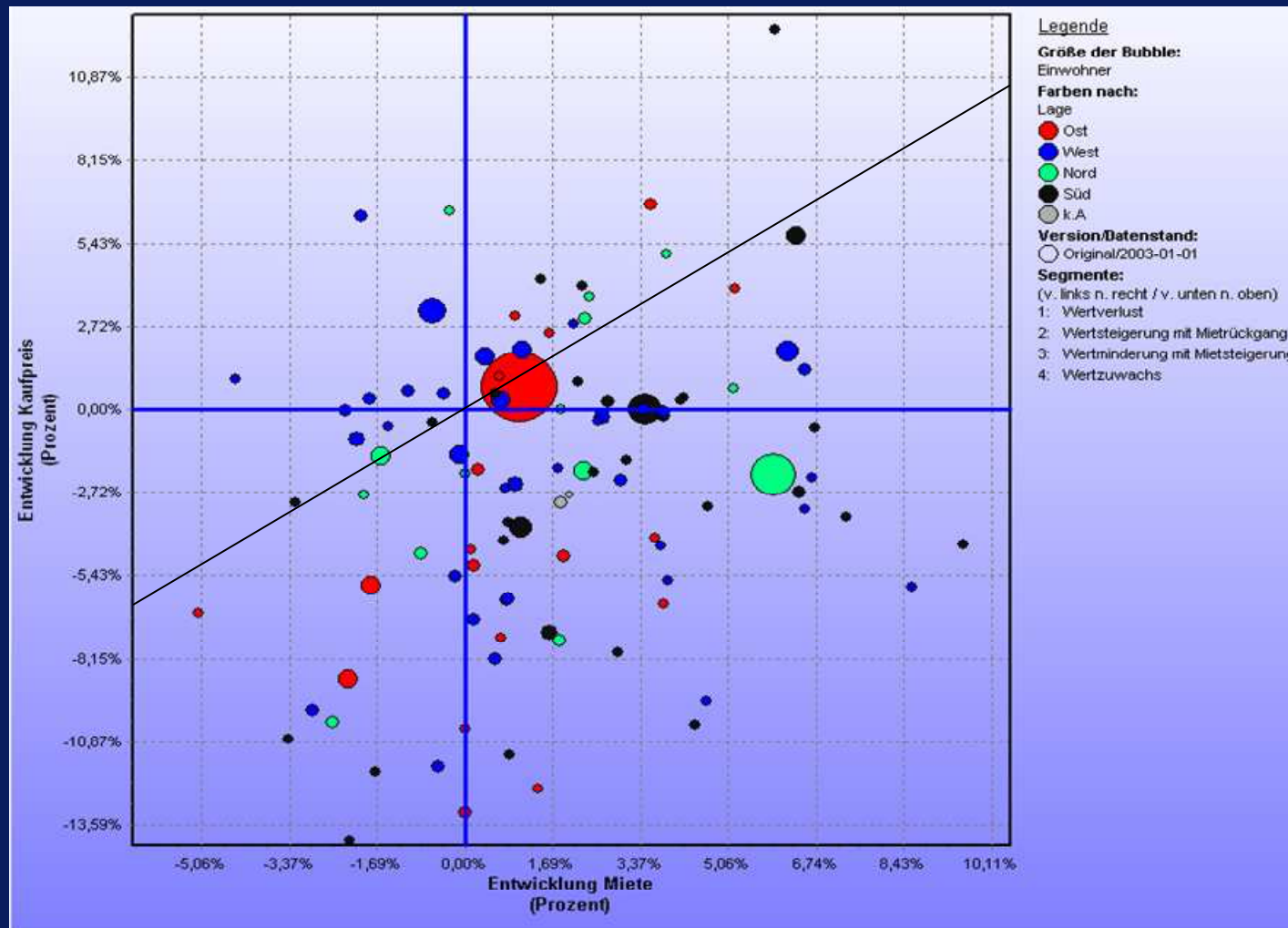
- Die Mieterprivatisierung hat sich als massenhaftes Phänomen entzaubert
- Allen Analogieschlüssen aus internationalen Vergleichen oder alle gelungenen deutschen Beispielen zum Trotz gelingt Mieterprivatisierung in den wenigsten Portfolien massenhaft.
- Dies gilt besonders für die Grossportfolien aus ehemals öffentlicher Hand
- In gut ausgewählten und gut vorbereiteten Portfolien gelingt sie derzeit dennoch, wird aber sicher bei derzeit schwieriger

# Transaktionsmarkt



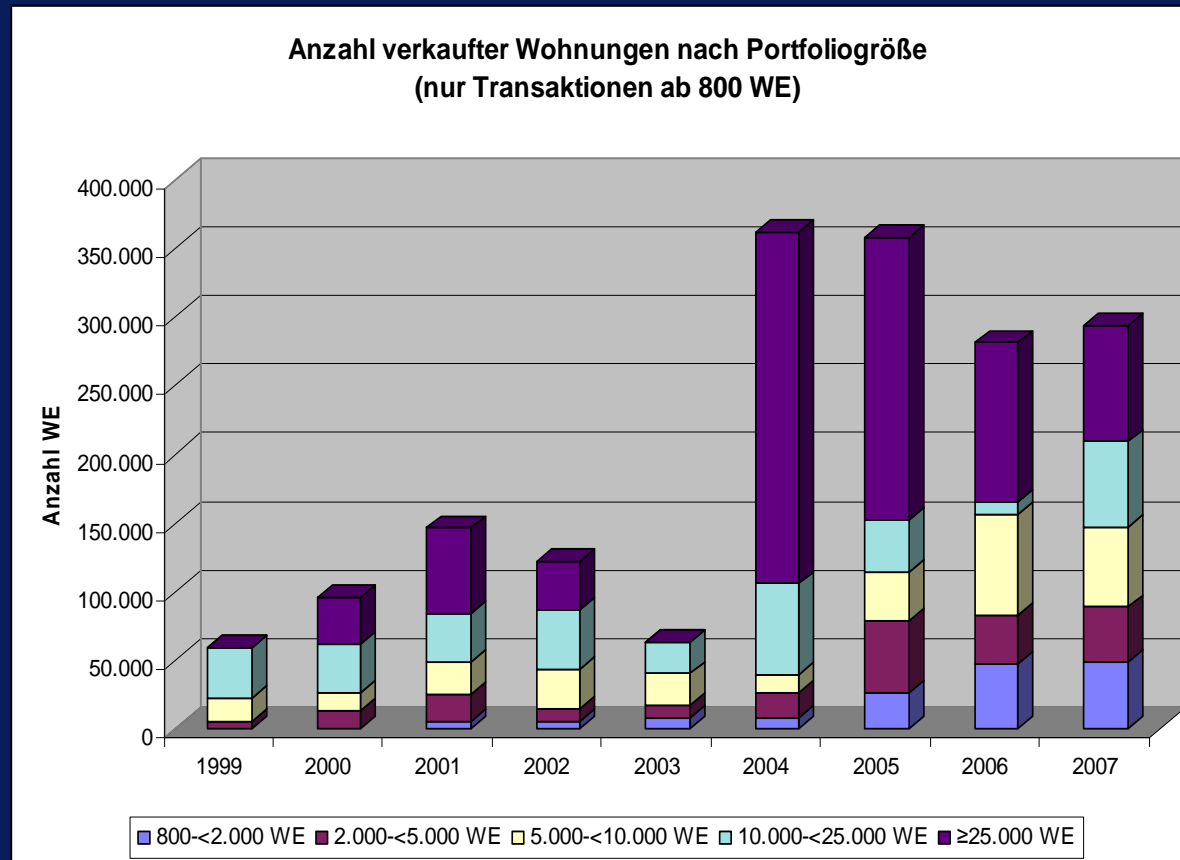
# Transaktionsmarkt

Preise deutlich schwächer, allerdings kein Crash



- Bubbles zeigen Kaufpreisentwicklung vs. Mietentwicklung
- Rendite werden besser
- Preise unter Druck
- etwa auf Niveau 2006

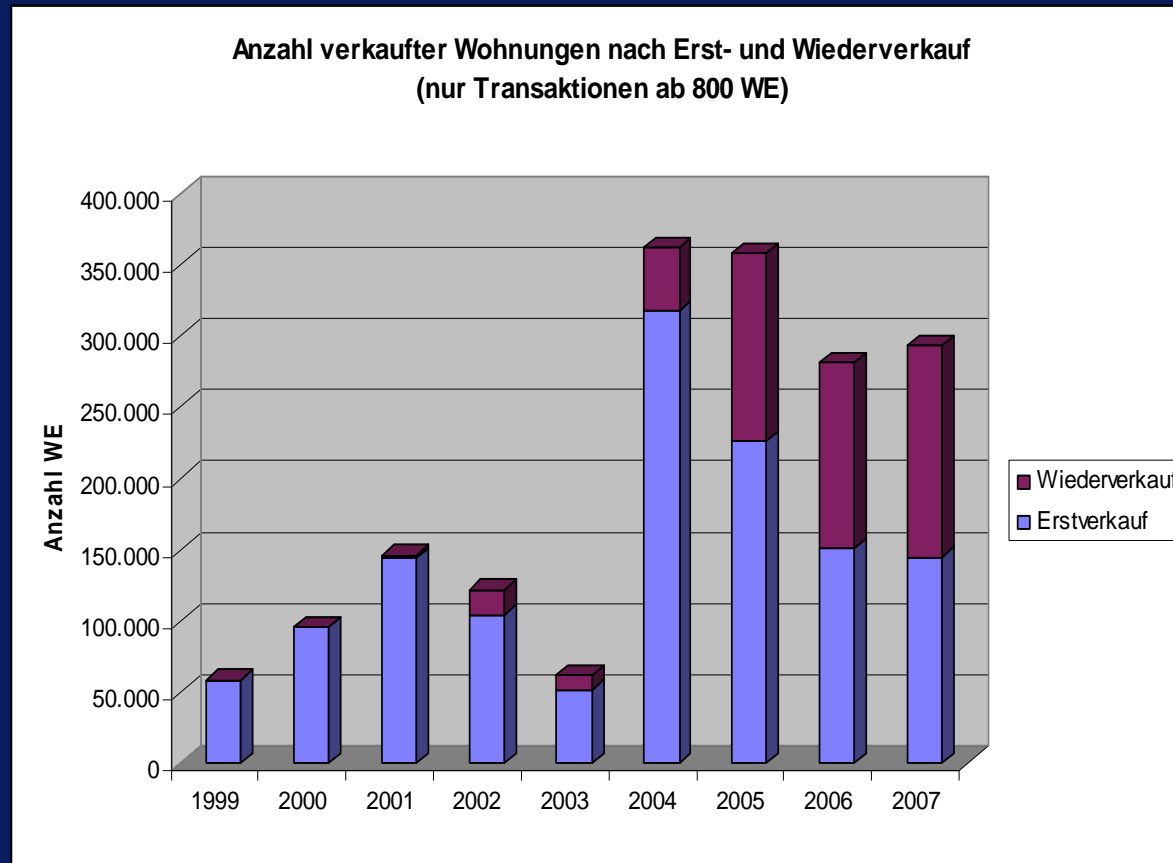
# Transaktionsmarkt Weniger und kleinteiliger



Quelle: BBR Bonn 2007

- Trend zeigt nach den Boomjahren 04 - 07 wieder nach unten
- Das niedrige Niveau vor 2004 wird jedoch nicht wieder erreicht
- 2008 rd. 200.00 WE, bestimmt durch LEG NRW und Klein-Transaktionen

# Transaktionsmarkt Marktkonsolidierung



Quelle: BBR Bonn 2007

- Große Portfolien enthalten zunehmend weniger „neue“ Wohnungen
- In 2007 waren erstmals über die Hälfte aller WE Wiederverkäufe
- Neue Portfolien i.d.R. zu niedrigeren Preisen am Markt
- umgeschlagene Portfolien unterliegen Preiserwartungen aus Ersttransaktion

# Transaktionsmarkt

## Öffentliche Hand nicht mehr wichtigster Verkäufer

	Verkäufe		Käufe		Saldo WE
	WE	Anteil	WE	Anteil	
<b>Kommunen</b>	357.000	20%	141.000	8%	-216.000
<b>Bund/Land</b>	434.000	25%	195.000	11%	-239.000
<b>Private Investoren</b>	866.000	49%	1.394.000	79%	528.000
<b>Sonstige</b>	97.000	6%	24.000	1%	-73.000
<b>Gesamt</b>	<b>1.754.000</b>	<b>100%</b>	<b>1.754.000</b>	<b>100%</b>	<b>0</b>

Quelle: BBR Bonn 2007

### Käufe/Verkäufe von 1999-2007

- Bisher war die öffentliche Hand der größte Verkäufer am Markt
- Nun steigt der Anteil der Wiederverkäufe

### Aktuell:

- Der Trend zum Verkauf kommunaler WU ist stark rückläufig
- Auch für private Investoren (Kaufpreise/Börsenwerte z.Zt. deutlich unter den früheren Immobilienwerten) ist ein Verkauf oft ökonomisch nicht sinnvoll

An Stelle eines Fazit



# An Stelle eines Fazit

## Was ist hausgemacht? - Vertrauen

Name	Kurs	NAV/Aktie	Kurs/NAV
Alstria Office REIT	5,1	15,6	0,32
Colonia Real Estate	3,2	19,5	0,16
Deutsche Wohnen	8,5	37,2	0,23
DIC Asset	7,5	23,0	0,33
Gagfah	6,6	14,3	0,46
IVG Immobilien	6,1	29,0	0,21
Patrizia Immobilien	1,9	6,6	0,29

Kurs: Stand 14.10.08

- Diskrepanz aus Net Asset Value und Marktkapitalisierung?
- Sind die Werte zu hoch oder die Kurse zu niedrig?
- Mit Verständnis und Transparenz ist nicht selten Vertrauen verloren gegangen!

(„Insgesamt halten wir den Sektor in Deutschland nach den Kursrückgängen für fundamental unterbewertet“

*UniCredit – Juni 2008)*

# An Stelle eines Fazit

## Was ist hausgemacht? - Geschäftsmodell

- Viele Marktteilnehmer haben in den letzten Jahren ihr Profil nicht entwickelt, sondern sprunghaft angepasst (vom Händler zum Bestandhalter zum „wertorientierten Assetmanager“, ...)
- Dabei steht stets die Frage nach der glaubwürdigen Kernkompetenz im Raum
- Künftig wird jeder Rechenschaft ablegen müssen, was er besser kann als andere
- Dies wird zu einer Marktbereinigung bei Teilnehmern und Geschäftsmodellen führen

# Fazit

- Viele Immo-AGs haben in den letzten Monaten ihr Profil geschärft und ihre operativen Fähigkeiten gestärkt
- Über allem steht die Frage nach der Kapitaldienstfähigkeit von Geschäftsmodell und Immobilie!
- Wer hier die Antworten hat, kann gestärkt aus der aktuellen Situation hervorgehen
- Zumal die Fundamental-Daten des Wohnungsmarktes nicht so schlecht sind und der Primär-Markt von Wohnimmobilien träge auf konjunkturelle Schwankungen reagiert
  
- Letztlich wird sich dann hier mit ordentlichen Renditen (um 6%) aus dem laufenden Geschäft die Wohnimmobilie als stabile Anlage zeigen
- Werte wie auch Mieten entwickeln sich (nach einigen Bereinigungsnotwendigkeiten) konservativ aber sicher und stetig

# Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu, einen Verein schweizerischen Rechts, dessen Mitgliedsunternehmen einschließlich der mit diesen verbundenen Gesellschaften. Als Verein schweizerischen Rechts haften weder Deloitte Touche Tohmatsu als Verein noch dessen Mitgliedsunternehmen für das Handeln oder Unterlassen des/der jeweils anderen. Jedes Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig, auch wenn es unter dem Namen "Deloitte", "Deloitte & Touche", "Deloitte Touche Tohmatsu" oder einem damit verbundenen Namen auftritt. Leistungen werden jeweils durch die einzelnen Mitgliedsunternehmen, nicht jedoch durch den Verein Deloitte Touche Tohmatsu erbracht.  
Copyright © 2006 Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Alle Rechte vorbehalten.

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu**