

„Die Karawane zieht weiter“ oder „Die Party geht weiter“?

Aktuelle Situation

In den letzten Monaten konnten viele nationale und internationale Investoren ihre Akquisitionspläne nicht umsetzen. Der enorm hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien standen zu wenige Verkaufsportfolios gegenüber. Insbesondere bei sehr attraktiven Portfolios wurden daher „Traumpreise“ erzielt. Das Transaktionstempo, d.h. der Zeitraum zwischen Kenntnis des Verkaufsportfolios und notariellem Kaufvertrag, hat sich erneut erhöht. Das Interesse der ausländischen Investoren an Wohnimmobilienportfolios ist nach wie vor groß, da im Vergleich zu anderen Metropolregionen das Mietniveau niedrig und die erzielbaren Renditen überdurchschnittlich hoch sind. Das wirtschaftliche Umfeld (Zinsniveau) ist für Wohnungsportfoliotransaktionen (noch) günstig und die Perspektiven der Miet- und Leerstandsentwicklung positiv. Außerdem unterstellen die Investoren und finanzierenden Banken nach der langjährigen Stagnation des Wohnungsmarktes ein sehr geringes Risiko zukünftig negativer Wertentwicklungen. Damit ist das Risiko eines Wertverfalls im Vergleich zu anderen Regionen in Europa und den USA geringer und erhöht die Attraktivität deutscher Wohnimmobilienportfolios. Die Wohnimmobilie hat jedoch lediglich einen Anteil am Transaktionsvolumen von etwa 15-20%, die verbleibenden bis zu 80% entfallen auf Büro-, Einzelhandels-, Logistik- und Spezialimmobilien.

Was wird wo gekauft und welche Preise wurden erzielt?

Vor jeder Kaufentscheidung wird für die betreffenden Objekte ein Due Diligence (detaillierte Objektprüfung) durchgeführt, die die Ermittlung eines maximal möglichen Kaufpreises aus Sicht des Investors zum Ergebnis hat. Dieser Kaufpreis berücksichtigt in der Regel die individuellen Renditeforderungen (Eigenkapitalrendite und Refinanzierung) und den Businessplan des Investors. Letzterer wird meist mit Hilfe einer Discounted Cash Flow-Berechnung über einen Planungszeitraum von 10 Jahren erstellt. Das bedeutet, dass im Transaktionsprozess verschiedene Investoren für dieselbe Immobilie einen anderen Preis bieten bzw. zahlen können.

Die aktuell erzielten Verkaufspreise sind selbstverständlich auch wesentlich vom Mikrostandort und der Qualität der Immobilie abhängig. Insbesondere in Berlin variieren die Kaufpreise stark in Abhängigkeit vom Stadtbezirk und der Lage innerhalb eines Stadtbezirkes, d.h. der Zugehörigkeit zu einem „angesagten“ Kiez oder Quartier mit negativem Image. Daneben sind der bautechnische Zustand des Gebäudes und die Ausstattung der Wohnungen von erheblicher Bedeutung für den Kaufpreis. Potenzielle Investoren berücksichtigen eine unterdurchschnittliche Objektqualität durch erhöhte laufende Instandhaltungen bei den zukünftigen Cash Flows und entsprechende Abschläge auf den möglichen Kaufpreis durch den Abzug des vorhandenen Reparaturstaus.

Der Berliner Gutachterausschuss hat in 2006 insgesamt 97 Verkäufe von bebauten Grundstücken in Paketen (insgesamt 718 Objekte) mit einem Geldumsatz von etwa 2,0 Milliarden Euro gezählt. Davon entfielen 25 Verkäufe auf Preisvolumen von jeweils mehr als 50 Mio. €. Den durchschnittlichen „Paketkaufpreis“ gibt der Gutachterausschuss mit 805 €/m² an. Dies entspricht angabegemäß dem 13,0-fachen der Jahresnettokaltmiete. Die erzielten Kaufpreise werden mit einer Spanne von 360 bis 1.200 €/m² angegeben. Die Multiplikatoren bewegen sich zwischen dem 10,0 und dem 16,7-fachen. Die Analyse der Kauffälle bei Paketverkäufen ist nach Aussage des Gutachterausschusses nur bedingt möglich, deckt sich aber im Wesentlichen mit unseren Erfahrungen.

Die Spanne der in den letzten Monaten realisierten Verkaufspreise ist vor dem Hintergrund der individuellen Kaufpreisfindung (s. o.) extrem hoch. So zahlte die Vivacon AG für das Portfolio der insolventen Eigentum 2000 mit etwa 1.300 Wohnungen in Marzahn

etwa 610 €/m². Die Deutsche Wohnen AG, eine Immobilienaktiengesellschaft mit Sitz in Mainz, zahlt für die GEHAG mit etwa 27.000 Wohnungen in Berlin und Brandenburg fast 1.000 €/m² bzw. das 17,5-fache der aktuellen Nettokaltmiete. Insgesamt können Kaufpreise zwischen 600 €/m² und 1.200 €/m² beobachtet werden. Der durchschnittlich erzielte Kaufpreis beträgt etwa 750 bis 800 €/m². Ausnahmen bilden vollständig unsanierte Objekte, Restanten (WEG) aus komplett sanierten Altbauten und Neubauprojekte. Die Multiplikatoren betragen in Abhängigkeit von Lage, Objektqualität, öffentlicher Förderung, Höhe des Leerstandes und Transaktionsform (Asset oder Share Deal) im Mittel das 13,0 bis 15,0-fache der aktuellen jährlichen Nettokaltmiete. Die Spanne reicht von 10,0-fach bei stark unterdurchschnittlicher Attraktivität des Portfolios, z.B. bei Objekten in Wedding, Neukölln oder Marzahn-Hellersdorf, bis zum 20,0-fachen bei vollständig sanierten Altbauten aus der Gründerzeit in Charlottenburg, Wilmersdorf, Mitte oder Prenzlauer Berg. Die Verkäufer konnten darüber hinaus bei Paketverkäufen ab 500 Wohnungen (teilweise bereits darunter) Preisaufschläge bei Paketverkäufen von 5 bis 10% durchsetzen. Die folgende Tabelle enthält eine Auswahl erfolgreicher Transaktionen in Berlin und Brandenburg der letzten 12 Monate:

<u>Datum</u>	<u>Ort</u>	<u>Verkäufer</u>	<u>Käufer</u>	<u>Einheiten/ m²/Objekte</u>	<u>Kaufpreis (Mio. €)</u>	<u>Durchschnittspreis je qm (€)</u>
Jul. 06	Berlin	Bewoge	Puma Brandenburg Ltd.	1.700 WE	k.a.	k.a.
Sep. 06	Berlin	Helle Aue Grundbesitz	Colonia Real Estate	2.487 WE	83,3	563 €/m ²
Sep. 06	Berlin	Wohnungsbaugenossenschaft Eigentum 2000	Vivacon AG	1.268 WE	50,0	610 €/m ²
Okt. 06	Berlin	Corpus Immobiliengruppe	Puma Brandenburg Ltd.	398 WE	18,8	840 €/m ²
Nov. 06	Berlin	Privater Investor	TAG Tegernsee	885 WE	33,0	688 €/m ²
Dez. 06	Berlin	k.A.	Colonia Real Estate	2.199 WE	72,5	550 €/m ²
Jan. 07	Berlin	Paellas	Gagfah Group	5.900 WE	370,0	1.045 €/m ²
Jan. 07	Berlin	Privater Investor	Sparkassen Immobilien Österreich	Etwa 2.900 WE	115,0	650 €/m ²
Feb. 07	Berlin	Privater Investor	GSW	334 WE	12,4	590 €/m ²
Apr. 07	Berlin u.a.	Private Investoren	Gagfah Group	2.400 WE	127,0	825 €/m ²
Mai. 07	Berlin	Driag Deutsche Real Invest	GSW	750 WE	40,0	820 €/m ²
Jun. 07	Berlin u.a.	Vivacon AG	Internationaler Investor	5.662 WE	220,0	620 €/m ²
Jul. 07	Berlin u.a.	Estavis AG	Institutioneller Investor	873 WE	40,0	765 €/m ²
Jul. 07	Berlin u.a.	Citec Immobiliengruppe	Sparkassen Immobilien AG, Wien	2.200 WE	185,0	1.400 €/m ²

Wer kauft und verkauft? Welche Strategien verfolgen die Investoren?

Etwa zwei Drittel der aktiven Investoren kommen aus dem Ausland, insbesondere aus USA, Großbritannien, Skandinavien, Niederlande. Deutsche Investoren sind beispielsweise Immobilienaktiengesellschaften, Pensionsfonds, Versicherungen und private Investoren.

	1. Welle bis 2003/2004	2. Welle ab 2004/2005	3. Welle ab 2005/2006	4. Welle ab 2006/2007
Investorart	Private Equity Funds, Investmentbanken	Strategische Investoren	Institution. Investoren/ Family Offices	Private Kapitalanleger
Renditeanspruch	> 15 %	10 – 15 %	5 – 10 %	5 – 10 %
Investitionszeitraum	< 5 Jahre	5 – 10 Jahre	> 10 Jahre	> 10 Jahre
Beispiele	Cerberus, Fortress, Oaktree, TerraFirma	Kristensen, Thylander, Colonia, Corpus	Akelius, Reggeborgh (Allod), BerlinHaus, Pensions Fonds, Gagfah	Iren, Dänen, Finnen, Israelis, Deutsche, ...

Die Investoren der ersten Welle, so genannte Private Equity Funds, erwarten eine Eigenkapitalverzinsung von mindestens 15% bei einer kurz- bis mittelfristigen Haltedauer der Investments. Einige dieser Investoren haben bereits den Exit (Marktaustritt) vollzogen, z.B. Fortress mit dem Börsengang der GAGFAH Group oder Oaktree mit dem Verkauf der GEHAG an die Deutsche Wohnen AG.

Die strategischen Investoren der zweiten Welle haben in der Regel eine Haltedauer der Immobilien von fünf bis zehn Jahren und eine Renditeforderung von 10 bis 15%. Die Strategie lautet Halten und Verkaufen („hold and sell“). Die hohe Renditeerwartung kann meist nicht aus der laufenden Bewirtschaftung der Immobilien erzielt werden. Daher werden zusätzlich Blockverkäufe und Privatisierungen an Mieter durchgeführt, sofern die Hebung von Mietsteigerungspotenzialen, der Leerstandsabbau und die Reduzierung der Verwaltungskosten nicht ausreichen. Die Blockverkäufe erfolgen oft an die Investoren der dritten und vierten Welle mit entsprechenden Preisaufschlägen.

Die Investoren der dritten Welle verfolgen Wertschöpfungsstrategien und Wertsteigerungsstrategien („hold and develop“). Der Anlagehorizont beträgt zehn Jahre und mehr. Viele dieser Investoren sind ausländische Gesellschaften. Die Immobilien werden in der Regel über so genannte SPVs (SPV = special purpose vehikel), oft nach luxemburgischen Recht, gekauft und von lokalen Partnern gemanagt. Die Verwaltung wird dabei meist zunächst bei der verkaufenden Gesellschaft belassen. Grundlage der Ankäufe sind aber regelmäßig ambitionierte Business Pläne aus der Due Diligence, deren Umsetzung mehr als die „klassische“ Hausverwaltung bedarf. Daher wird in den nächsten Jahren das professionelle Asset Management (externer Dienstleister) stark an Bedeutung gewinnen.

In den letzten Monaten wurden nur wenige Wohnungsportfolios von kommunalen Gesellschaften veräußert, z.B. Stadt und Land (Dammweg-Siedlung), Bewoge (High-Deck-Siedlung), „Märkische Heimat“ in Ludwigsfelde (Dichterviertel). Als Verkäufer sind im Wesentlichen Versicherungen (z.B. HDI Gerling, Ergo), die Investoren der ersten Welle (z.B. apellas, Driag) und private Eigentümer aufgetreten. Dieser Trend wird sich auch in den nächsten Monaten fortsetzen. Zusätzlich werden einige Investoren der zweiten Welle im Rahmen von Portfoliobereinigungen einige Objekte verkaufen und private sowie öffentliche Unternehmen die nicht betriebsnotwendigen Immobilien zum Verkauf anbieten.

ten. Daneben werden voraussichtlich verstärkt geschlossene Immobilienfonds das attraktive Preisniveau ausnutzen, die Fondsimmobilien verkaufen und den Fonds auflösen. Dieser Trend wird jedoch von der teilweise extrem hohen Restvaluta gedämpft. Von einem Verkauf umfangreicher kommunaler Wohnungsbestände in Berlin und Brandenburg ist kurzfristig nicht auszugehen. Für Deutschland insgesamt geht die HSH Nordbank bis 2015 jedoch von einer Privatisierung von mehr als 1,1 Millionen Wohnungen der öffentlichen Hand aus und sieht in den Kommunen die stärkste Gruppe auf Verkäuferseite. Vor dem Hintergrund der angespannten Haushaltssituation der Kommunen wird einerseits der Druck zum Verkauf wachsen. Andererseits existieren bei vielen Kommunen erhebliche politische Widerstände.

Perspektiven des Transaktionsmarktes

Der Aufschwung auf dem Berliner Immobilienmarkt hält an. Das Forschungsunternehmen Feri erwartet in den kommenden zehn Jahren eine Gesamtrendite für Wohnungen (Bewirtschaftung plus Wertsteigerung) von 8,78% p. a. in den Top-Fünf-Standorten in Deutschland, zu denen auch Berlin zählt. Als Hauptgrund wird die geringe Bautätigkeit bei stetig steigender Wohnraumnachfrage genannt.

Obwohl bereits einige Investoren ihre Immobilien wieder veräußern, ist nicht davon auszugehen, dass die ausländischen Investoren in naher Zukunft insgesamt das in Milliardenhöhe investierte Geld wieder aus dem Berliner Markt abziehen. Sicher ist jedoch, dass sich bei vielen Immobiliengesellschaften die Eigentümer noch mindestens einmal verändern werden. In den nächsten Monaten wird eine weiterhin hohe Nachfrage nach Wohnungsportfolios zu beobachten sein. Den aktuellen Pressemitteilungen sind regelmäßig Ankündigungen zu entnehmen, dass Investoren mehrere hundert Millionen Euro in Wohnungen investieren wollen. Diese hohen Volumina müssen voraussichtlich in einer Vielzahl von kleineren Portfolio platziert werden, da größere Pakete nicht zum Verkauf stehen. Auf Grund des begrenzten Angebotes in Berlin werden auch verstärkt Investitionen im engeren Verflechtungsraum Brandenburgs erfolgen. Daneben werden voraussichtlich verstärkt Verkäufe von Restanten (WEG) und von Minderheitsanteilen an Objekt- bzw. Besitzgesellschaften erfolgen.

Fazit: „Die Party geht weiter, die ersten Gäste gehen und neue kommen hinzu!“