

---

## Marmor, Stein und Eisen bricht ... – nicht!

- > Immobilienteilmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?
- > Offene Immobilienfonds – Wie geht es weiter?
- > Die Anlegerperspektive – Was nun, was tun?



*Die Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG, Düsseldorf, unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.*

*Die in diesem apoFokus enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar. Sie zielen nicht auf das individuelle Anlageprofil des Empfängers ab, sondern enthalten allgemeine Informationen, die eine selbstständige Anlageentscheidung erleichtern sollen. Mit dem apoFokus ist keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf verbunden.*

*Der apoFokus beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Die vorliegende Publikation gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder. Die Inhalte sind sorgfältig recherchiert. Eine Haftung/Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann im Einzelfall aber nicht übernommen werden.*

*Nachdruck nur mit Genehmigung der Deutschen Apotheker- und Ärztebank.*

## Inhalt

|   |    |
|---|----|
| Einleitung  | 4  |
| Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?         | 4  |
| Offene Immobilienfonds – Wie geht es weiter?                  | 24 |
| Die Anlegerperspektive – Was nun, was tun?                    | 33 |
| Fondsportraits – Ausgewählte Immobilienfonds kurz und kompakt | 40 |
| Zusammenfassung/Fazit   | 41 |

## Einleitung

Unverhofft kommt oft? Gemäß dem Fondsbericht von Kommalpha konnten deutsche Offene Immobilienfonds in den Monaten Juni und Juli einen Nettomittelzufluss von insgesamt 621 Mio. Euro verzeichnen. Keine Eintagsfliege. Mit Ausnahme des Monats März wurden den „Steinverwaltern“ bereits seit Anfang des Jahres insgesamt 840 Mio. Euro neues Investitionskapital zur Verfügung gestellt. Und das ungeachtet markiger Schlagzeilen, dass Immobilienfonds kurz vor ihrem Ende, zumindest aber Teufelszeug sind und Inhaber solcher Fondsanteile ihr Geld abschreiben könnten.

Doch so wirklich unverhofft ist dies alles nicht. Gerade in den letzten Wochen wurde wieder deutlich, dass Immobilien und auch Immobilienfonds besonders in ökonomischen Schwächephasen durchaus eine interessante Anlageform sind. Realwirtschaftliche Werte sind in solchen Zeiten gefragt. Und nicht nur in diesen.

Diese Ausgabe des apoFokus enthält daher zunächst einen Abriss verschiedener Immobilieneilmärkte und beleuchtet deren Situation und mögliche Entwicklung. Nicht nur aus der Perspektive von Mietern und Vermietern (Mietmarkt), sondern auch aus der von Käufern und Verkäufern (Investmentmarkt). Wohnimmobilien bleiben jedoch außen vor. Dargestellt wird der gewerbliche Immobiliensektor - vorrangig die Nutzungsart Büro, teilweise auch der (Einzel-) Handel.

Der zweite Teil der Publikation geht auf die Immobilienfonds ein. Aktuelle Themen, wie z. B. die geplante Wiederaufnahme der Anteilsrücknahme oder aber auch alternative Möglichkeiten, werden durch kurze Fondsportraits ergänzt.

## Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

Von einigen Teilbereichen wie dem US-Haus- bzw. Wohnungsmarkt abgesehen schien die Assetklasse Immobilien die negativen Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2010 überwunden zu haben. Die Immobilienpreise, die Mieten und die Leerstandsdaten entwickelten sich in der Mehrheit der Teilmärkte positiv. Diese Dynamik übertrug sich in das Jahr 2012.

Jedoch droht voraussichtlich neues Ungemach. Die Staatsschuldenkrise scheint sich international zu verfestigen. Die volkswirtschaftlichen Kennzahlen stagnieren bzw. sinken und zeigen ebenso wie die äußerst volatilen Wertpapiermärkte die Unsicherheit und die Ängste privater und institutioneller Investoren.

Die Auswirkungen dieser Bedenken sind im Immobiliensektor nur in Anfängen spürbar. Die noch im ersten Quartal anzutreffende Dynamik bzgl. des Mietwachstums bei Büroimmobilien ebnete im zweiten Quartal dieses Jahres etwas ab. Da es nicht „den“ (einen) Immobilienmarkt, sondern eine Vielzahl mitunter recht heterogener Teilmärkte gibt, ist zu hinterfragen, ob ggf. bestimmte Teilmärkte nicht oder nur in geringem Maße auf die Veränderungen der Konjunktur reagieren.

Diese Fragestellung ist nicht nur für Inhaber von Anteilen an Offenen Immobilienfonds von praktischer Relevanz. Auch Manager eines solchen Fonds können durch geschickte Auswahl der Anlageregionen mögliche Verwerfungen mildern bzw. gänzlich umgehen.

## Europa

### Büroimmobilien

#### Investmentmarkt Büroimmobilien

Basierend auf einer Auswertung der Credit Suisse belief sich der Umsatz am gewerblichen Immobilienmarkt im ersten Halbjahr 2011 auf ca. 51 Mrd. Euro. Dies entspricht gegenüber dem vergleichbaren Zeitraum 2010 einer Steigerung von 17 %.

Längerfristig betrachtet blieb der europäische Investmentmarkt seit gut drei Quartalen relativ stabil. Bevorzugte Investitionen finden vor allem in den großen und liquiden Märkten Mitteleuropas statt. Auch hier ist neben der geografischen Lage die Qualität der Immobilie an sich ein entscheidender Faktor. Die Performanceunterschiede innerhalb Europas nehmen zu. Zu den bevorzugten Regionen zählen – ähnlich wie bei den Vermietungen – Deutschland, Nordeuropa, teilweise auch Frankreich und Großbritannien. Diese Märkte waren durch ein steigendes Preisniveau und zunehmende Transaktionsvolumina gekennzeichnet.

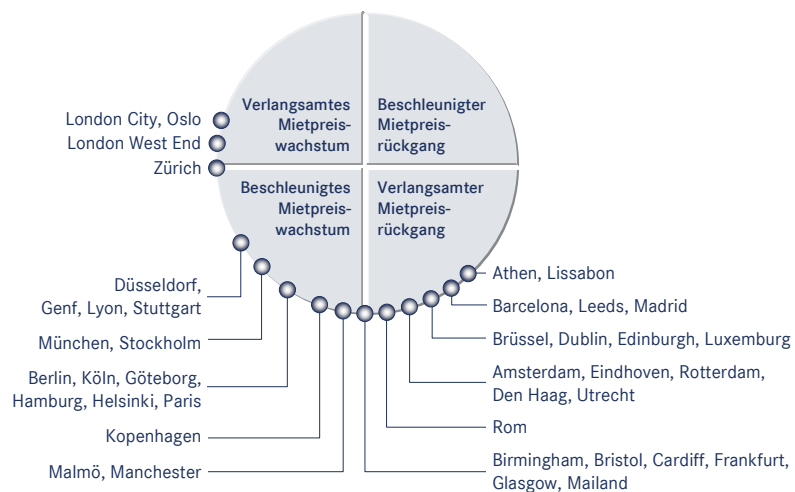
Besonders in den Teilmärkten Paris und London zogen die Preise an. Letztergenannte Stadt hat im europäischen Vergleich ein mittlerweile so hohes Preisniveau, dass Investitionen in London aktuell eher zurückgehen.

## Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

### Mietmarkt Büroimmobilien

Die für die Entwicklung der Mieten gern verwendete Veranschaulichung der Immobilienuhr zeigt, dass London seinem Ruf als frühzyklischer Teilmarkt gerecht wird. Die meisten westeuropäischen Bürozentren befinden sich aus Vermieter- bzw. Eigentümersicht in einem vorteilhaften Stadium. Aufgrund der nach wie vor angespannten ökonomischen Lage sollten Bürostandorte der süd- und südwesteuropäischen Staaten eher gemieden werden.

Büroimmobilienuhr für das zweite Quartal 2011



Quelle: Jones Lang LaSalle, angepasste und eigene Darstellung

Die Nachfrage konzentriert sich nach wie vor auf Core-Objekte in 1a-Lagen, in denen in vielen europäischen Teilmärkten zumindest eine Konstanz, in einigen Metropolen aber auch eine Zunahme der Spitzenmiete festzustellen ist. Begünstigt wird dies auch durch eine Neubautätigkeit, die immer noch weit unter dem Durchschnitt der letzten Jahre liegt.

Europäische Spitzenmieten – Büroimmobilien, zweites Quartal 2011

| Europa            | % Q-o-Q | % Y-o-Y | €/qm pro Monat |
|-------------------|---------|---------|----------------|
| London WestEnd    | 2,7 ▲   | 11,8 ▲  | 94,3           |
| Moskau            | 20,0 ▲  | 50,0 ▲  | 69,0           |
| Genf              | 5,5 ▲   | 11,6 ▲  | 65,5           |
| Zürich            | 5,1 ▲   | 10,0 ▲  | 63,8           |
| Paris             | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 62,5           |
| London City       | 0,0 ▶   | 10,0 ▲  | 54,7           |
| Mailand           | 0,0 ▶   | 4,0 ▲   | 43,3           |
| Oslo              | 2,9 ▲   | 20,0 ▲  | 38,6           |
| Luxemburg         | 0,0 ▶   | 0,0 ▲   | 38,0           |
| Stockholm         | 2,5 ▲   | 10,8 ▲  | 37,3           |
| Rom               | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 35,0           |
| Frankfurt am Main | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 33,0           |
| St. Petersburg    | 10,0 ▲  | 10,0 ▲  | 31,6           |
| München           | 3,4 ▲   | 5,3 ▲   | 30,0           |
| Istanbul          | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 30,0           |
| Dublin            | -5,8 ▼  | -5,8 ▼  | 29,6           |
| Amsterdam         | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 27,9           |
| Edinburgh         | 0,0 ▶   | -1,8 ▼  | 27,3           |
| Madrid            | -0,9 ▼  | -5,4 ▼  | 26,5           |
| Brüssel           | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 25,8           |
| Warschau          | 13,6 ▲  | 13,6 ▲  | 25,0           |
| Helsinki          | 2,1 ▲   | 6,5 ▲   | 24,5           |
| Kiew              | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 24,2           |
| Düsseldorf        | 0,0 ▶   | 4,4 ▲   | 23,5           |
| Hamburg           | 2,2 ▲   | 2,2 ▲   | 23,0           |
| Lyon              | 8,0 ▲   | 17,4 ▲  | 22,5           |
| Athen             | -10,0 ▼ | -15,1 ▼ | 22,5           |
| Prag              | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 21,0           |
| Berlin            | 2,4 ▲   | 5,0 ▲   | 21,0           |
| Kopenhagen        | 2,9 ▲   | 2,9 ▲   | 20,1           |
| Budapest          | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 20,0           |
| Lissabon          | 0,0 ▶   | 0,0 ▶   | 19,0           |
| Bukarest          | 0,0 ▶   | -5,0 ▼  | 19,0           |
| Barcelona         | -1,3 ▼  | -6,2 ▼  | 18,8           |
| Stuttgart         | 2,9 ▲   | 2,9 ▲   | 18,0           |

Quelle: Jones Lang LaSalle, angepasste und eigene Darstellung

### Unterschiedliche Entwicklung innerhalb Europas

Die Vermietungsleistungen in den von der aktuellen ökonomischen Situation relativ unbeeinflussten Volkswirtschaften wie Deutschland, den skandinavischen Ländern und auch Frankreich nahmen zu. Hingegen kämpfen die „PIIGS-Staaten“ mit rezessiver Wirtschaftsleistung. Die notwendigen Sparmaßnahmen führen dazu, dass die Inlandsnachfrage deutlich nachlässt. Die Vermieter sind bemüht, auslaufende Mietverträge zu akzeptablen Konditionen zu verlängern. Flächenkonsolidierungen aufgrund von Einsparungen sind hier an der Tagesordnung.

### Europäische Leerstandsquote bei Büroimmobilien

Die seit Ende 2009 in den zweistelligen Prozentbereich gestiegene Leerstandsquote belief sich per Juni 2011 auf 10,2 %.

### Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

#### Die einzelnen Teilmärkte ...

Durch die Heterogenität des europäischen Marktes lohnt ein Blick auf die einzelnen Teilmärkte. Näher eingegangen wird dabei auch auf die deutschen Metropolen.

#### BELGIEN

#### Brüssel

Der Vermietungsmarkt bei Büroimmobilien kommt nur langsam in Schwung. Der Mietflächenumsatz zeigte gegenüber 2010 im Vergleich zum langfristigen Mittelwert nur ein leichtes Minus. Ähnlich wie in Berlin ist die Nachfrage aufgrund der vielen europäischen und supranationalen Organisationen nach großen Objekten geprägt.

Belastungen für Brüssel ergeben sich vor allem durch ein hohes Leerstandsvolumen. Eine übermäßige spekulative Neubautätigkeit vor den Rezessionsjahren trägt daran einen bedeutenden Anteil und führte zu einem Überhang an hochwertigen Neubauten.

Die Leerstandsquote ist zwar insgesamt rückläufig, aber der Angebotsüberhang belastet die Vermietungen noch immer. Daraus resultierend ist bisher kein Anstieg der Spitzenmieten zu verzeichnen. Damit ist erst in 2012 zu rechnen.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: sinkend

#### DEUTSCHLAND

#### Berlin

Im letzten Jahr war ein spürbarer Anstieg der Bürovermietungen in Berlin zu verzeichnen. Gemäß den Auswertungen der CommerzReal wurde 2010 das beste Ergebnis seit fünf Jahren erzielt.

Durch die Nachfrage vieler staatlicher Organisationen mit Hauptstadt-Präsenz werden vor allem große Flächen nachgefragt. Hohe Präferenz genießen die zentralen Lagen in City Ost und City West. Hingegen waren weitere Leerstandszunahmen in Randlagen festzustellen.

Über den gesamten Markt betrachtet ist der Leerstand 2010 jedoch gesunken, da auch das Angebot an neuen Flächen weiter rückläufig war. Es ist davon auszugehen, dass die Spitzenmiete 2011 steigen wird.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

### Düsseldorf

Am Düsseldorfer Büromarkt war im letzten Jahr eine spürbare Belebung festzustellen. Das Vermietungsvolumen gegenüber 2009 ist deutlich gestiegen. Dies lag jedoch nicht nur an großflächigen Vermietungen (Vodafone). Auch bezüglich kleinerer und mittlerer Größen war stetige Nachfrage vorhanden.

Wie in fast allen Teilmärkten war auch in Düsseldorf eine Konzentration der Nachfrage auf Core-Immobilien in 1a-Lagen zu verzeichnen. Nur vereinzelt wurde auch mindere Qualität in Randlagen gesucht.

Flächenfreizüge (z. B. ThyssenKrupp) ließen den Leerstand gegen Ende 2010 wieder steigen. Da jedoch das Angebot an guten Flächen nach wie vor knapp und die Nachfrage danach hoch ist, stieg die Spitzenmiete 2010 an. Sie sollte auch 2011 weiter steigen, da keine neuen Flächen auf den Markt kommen und Nachfrage auf dem hohen Niveau verharren dürfte.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

### Frankfurt

Frankfurt profitierte letztes Jahr vom Konjunkturaufschwung in Deutschland. Ab der zweiten Jahreshälfte 2010 waren nicht mehr Flächenkonsolidierung und Effizienzsteigerung (Umzug in kleinere Flächen, Aufgabe von Teilflächen) die Treiber, sondern „echte“ Flächenexpansion. Gesucht waren erstklassige Bürolagen in der Innenstadt. Dort ist auch mit einem knapper werdenden Angebot zu rechnen. Daraus resultierte auch ein Anstieg der Spitzenmiete in der ersten Jahreshälfte 2011.

In den Randgebieten ist immer noch ein Wegzug von Mietern festzustellen, die sich in besseren Lagen relativ preiswerte Büros suchen.

Alles in allem ist nur ein sehr langsamer Abbau des Leerstandes zu beobachten. Das dürfte nur zu einem moderaten Anstieg des allgemeinen Mietniveaus führen.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: stabil

### Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

#### Hamburg

Hamburg konnte sich von den Folgen der Wirtschaftskrise schnell erholen. Seit Ende 2010 ist eine deutliche Belebung der Vermietungsaktivitäten festzustellen. Im letzten Jahr wurden rund 30 % mehr Büroflächen vermietet als im Jahr 2009.

Die Leerstandsquote konnte bislang jedoch nicht spürbar gesenkt werden, da in Hamburg unabhängig von Vorvermietungen auch der Anteil spekulativer Neubauf Flächen immer noch sehr hoch ist.

Die Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen in guten Lagen ließ die Spitzenmiete auf einem stabilen Niveau verharren.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### München

München konnte im vergangenen Jahr noch nicht umfassend von der guten Wirtschaftsentwicklung in Deutschland profitieren. Zwar legte der Flächenumsatz gegenüber 2009 um ca. 10 % zu, blieb aber damit noch etwas unter dem mittelfristigen Durchschnitt.

Negativ wirkt sich vor allem aus, dass nach wie vor einige neue Büroflächen auf den Markt kommen. Dies betrifft vor allem auch Randlagen. City-Büros sind nach wie vor rar, so dass die Spitzenmiete stieg.

In diesem Jahr und auch in 2012 sollte die positive Entwicklung weiter anhalten. Der Münchner Immobilienmarkt wird weiterhin durch eine steigende Nachfrage und ein geringer werdendes Angebot an neuen Flächen bestimmt sein.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### FINNLAND

#### Helsinki

Der Büromarkt befindet sich in einer Erholungsphase. Unternehmen fragen seit dem letzten Jahr mehr hochwertige Flächen in guten Lagen nach, die Neubautätigkeit hielt sich in Grenzen. Dies führt seit Ende 2010 zu einem sinkenden Leerstand. Daraus resultiert, dass Vermieter nicht mehr oder nur noch in einem ganz geringen Umfang zu Zugeständnissen (Incentives) gegenüber Mietern bereit sind. Das Mietniveau stieg Ende 2010 erstmals seit 2007 wieder.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

### FRANKREICH

#### Paris

Im letzten Jahr konnte der Büroimmobiliensektor die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise hinter sich lassen. Der Teilmarkt Paris war durch steigende Mieten, eine erhöhte Vermietungsleistung und fallenden Leerstand gekennzeichnet. Dies trifft vor allem für den Central Business District und den Western Business District zu.

Aufgrund der Krisenjahre stehen weniger spekulative (= ohne Vorvermietung erstellte) Neubauten zur Verfügung. Dies spiegelt sich in einem knappen Angebot an modernen Büroflächen in den Innenstadtlagen wider. Die wachsenden Begehrlichkeiten um gute Immobilien ließ die Spitzenmiete seit Mitte 2010 wieder steigen.

Wie in vielen anderen Metropolen auch fanden die Randgebiete weniger Beachtung. Ob sich mittelfristig aufgrund dessen der Flächenumsatz auch in den nicht so zentral gelegenen Standorten erhöht, ist noch offen.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

### GROßBRITANNIEN

#### London

Der sehr vielschichtige Londoner Immobilienmarkt wurde seinem Ruf als „Frühindikator“ gerecht und war einer der ersten Teilmärkte, der sich von den Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise erholte.

Die Vermietungsaktivitäten sind nach wie vor auf hohem Niveau. Im Jahr 2010 wurde fast der Umsatz des bisherigen Rekordjahres 2006 erreicht.

In der ersten Hälfte des letzten Jahres konzentrierte sich die Nachfrage eher auf die Gebiete City und West End, ab Ende 2010 profitierten auch die Docklands.

Da die Neubautätigkeit gegenüber 2006 um 75 % verringert wurde, sind zukünftige Mieter bestrebt, sich bereits während der Bauphase Flächen zu sichern. Dadurch steigt der Anteil der Vorvermietungen, so dass wenig spekulativer Neubau vermietet werden muss.

Damit einhergehend sank die Leerstandsquote über Gesamt-London Ende 2010 auf etwas mehr als 10 % und somit auf ein Niveau wie vor dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise.

### Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

Aus der hohen Nachfrage nach erstklassigen Flächen in den City-Teillagen resultiert eine deutlich gestiegene Spitzenmiete (20 % im Jahr 2010).

Da sich an den grundlegenden Rahmenbedingungen nichts geändert hat, gehen wir auch 2011 von einer weiterhin hohen Nachfrage, steigenden Mieten und einem weiter sinkenden Leerstand aus.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### ITALIEN

##### Mailand

Der Büromarkt erholt sich langsam. Flächenumsätze finden überwiegend in kleinen Größen statt. Entgegen vieler anderer Städte liegt der Fokus in Mailand auf Stadtrandlagen, die häufiger verfügbar sind und obendrein auch durch die geringere Miete und den besseren technischen Zustand ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis bieten.

Ungeachtet der leichten Markterholung stieg der Leerstand weiter an. Die Spitzenmiete kletterte nur leicht. Im Jahr 2011 sollte sich der positive Trend festigen.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: steigend

#### NIEDERLANDE

##### Amsterdam

In Amsterdam werden wieder zunehmend Mietflächen bei Büros nachgefragt. Obwohl die Anzahl der Vertragsabschlüsse unter der des Vorjahres lag, stieg die Vermietungsleistung für das Jahr 2010 fast 20 % über die des Vorjahres.

In den Innenstadtlagen war bereits 2010 eine Stabilisierung der Spitzenmiete festzustellen. Für 2011 wird diesbezüglich ein Anstieg erwartet.

Die Leerstandsquote hatte Mitte 2010 die Spitze erreicht, sank jedoch im zweiten Halbjahr aufgrund der steigenden Nachfrage, dem geringeren Angebot an neuen Flächen und zum Teil auch durch Flächenumwandlung. Somit kann mittelfristig auch von einer Reduzierung des Sockelleerstandes ausgegangen werden.

Hingegen ist der Leerstand in den Außenbezirken noch immer sehr hoch. Das sollte in diesen Stadtgebieten tendenziell zu weiter sinkenden Mieten führen.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### ÖSTERREICH

Wien

Die Zuversicht wächst, dass der Wiener Büromarkt wieder auf einen „Wachstumspfad“ einschwenkt. Dank der positiven Konjunktur steigt die Nachfrage nach Büros an. Inclusive mehrerer großer Transaktionen stieg die Flächenvermietung 2010 seit zwei Jahren wieder, auch wenn die Umsätze vor der Finanz- und Wirtschaftskrise noch nicht wieder erreicht wurden.

Positiv ist, dass Wien mit einem Anteil unter 6 % einer der Märkte in Europa ist, die die niedrigsten Leerstandsdaten aufweisen.

Auch in der österreichischen Hauptstadt ist die Zweiteilung der Büronachfrage spürbar: Moderne Flächen in der Innenstadt sind rar und begehrt, so dass die Spitzemiete – erstmals seit 2008 – steigt. Hingegen nimmt das Angebot an Büros in peripheren Lagen zu und führt dort zu einem tendenziell sinkenden Mietzins.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### SCHWEDEN

Stockholm

Der Büromarkt in Schweden profitiert seit Mitte 2010 von der guten konjunkturellen Lage in dem nordeuropäischen Land. Nachfrage nach modernen Büroflächen kommt vor allem aus dem Dienstleistungssegment, das eine steigende Beschäftigung zu verzeichnen hat. Dies zeigt sich auch in gestiegenen Vermietungsleistungen. Da das Angebot für erstklassige Büros begrenzt ist, stieg die Spitzenmiete seit dem zweiten Halbjahr des letzten Jahres an. Damit ist Stockholm dabei, die in der Finanz- und Wirtschaftskrise gesunkenen Mietpreise zumindest zu egalisieren.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: sinkend

### Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

---

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
|                                      | <h4>Handelsimmobilien</h4>   |
| <b>Europäische Handelsimmobilien</b> | <p>Die generell positive Entwicklung im Segment der Handelsimmobilien seit 2010 sollte in den mittel- und osteuropäischen Märkten weiter anhalten. Länder wie beispielsweise Deutschland, Frankreich und Luxemburg, aber auch Polen zeigten im letzten Quartal steigende Umsätze.</p> <p>Hingegen fielen vor allem die westeuropäischen Staaten (Spanien, Portugal, Irland) mit sinkenden Umsätzen auf.</p>  |
| <b>Mietmarkt Handelsimmobilien</b>   | <p>Ähnlich wie bei den Büroimmobilien sind vor allem Ladenflächen in den Top-Lagen der Innenstädte gesucht.</p> <p>Auch bei Shopping-Centern und ähnlichen „Konsumtempeln“ wurde die spekulative Neubautätigkeit mit nur geringer Vorvermietung seit 2009 nahezu eingestellt. Die Nachfrage trifft damit auf ein fast nicht vorhandenes Angebot.</p>   |
|                                      | <h4>DEUTSCHLAND</h4>   |
| <b>Investmentmarkt</b>               | <p>Während der Finanz- und Wirtschaftskrise entpuppte sich das Segment der Handelsimmobilien in Deutschland (überraschend) als das stabilste. Dazu hat indirekt auch die auf einem relativ moderaten Stand verharrende Arbeitslosenrate beigetragen.</p> <p>Auch 2010, dem ersten Jahr nach der Krise, fragten Investoren Handelsimmobilien in guten bis sehr guten Lagen (1a-Lagen) nach. Gemäß einer Studie der DZ-Bank hatte dieses Segment einen Umsatzanteil am gesamten gewerblichen Immobilienmarkt unseres Landes von 19 Mrd. Euro bzw. rund 35 %. Dieser Wert erhöhte sich innerhalb der ersten sechs Monate des Jahres 2011 auf über 50 %.</p> <p>Diese Angaben erscheinen auf den ersten Blick nicht realistisch, wenn man bedenkt, dass der Einzelhandelsumsatz in den letzten Jahren eher stagnierte. Inflations- und flächenbereinigt ist der Umsatz in den letzten zehn Jahren eher zurück gegangen.</p> <p>Des Rätsels Lösung liegt in der im Absatz zuvor angestellten Gesamtbeurteilung, die das Bild verzerrt. Denn Shopping-Center innerhalb von Großstädten und in so genannten Metropol-Regionen erfreuen sich bei den Kunden wachsender Beliebtheit. Steigende Besucherzahlen und die daraus generierten Handelsumsätze basieren nicht nur auf einem guten Produktangebot (Produktmix). Kulturelle und gastronomische Einrichtungen sowie eine besondere Architektur werden von den Kunden in einem immer stärkeren</p> |

#### Vermietungsmarkt

Maß gefordert und machen die Einkaufszentren gleichzeitig zu „Erlebnis-Tempeln.“ Diese erfreuen sich wiederum bei Investoren großer Beliebtheit, was zu den oben genannten Immobilien-Umsätzen und einer bislang anhaltenden hohen Nachfrage nach guten Objekten führt. Nach dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise sind jedoch weniger neue Shopping-Malls als in den Jahren zuvor entworfen und gebaut worden. Die Anzahl der Shopping-Center ist damit 2010 langsamer gestiegen. Gleiches wird auch für das kommende Jahr erwartet.

Die beschriebenen Sachverhalte korrespondieren mit der Situation am Vermietungsmarkt. Nach der kleinen Delle im Jahr 2010, in dem – entgegen den vorangegangenen Jahren – die Spitzenmiete in den 1a-Lagen in Deutschland nicht gestiegen ist, erwartet das Research der DZ-Bank für das aktuelle und das folgende Jahr eine Zunahme der Spitzenmiete um jeweils 2 %. Diese Prognose basiert auf den Annahmen, dass das wirtschaftliche Umfeld weiterhin stabil bleibt, moderate Lohnsteigerungen erzielbar sind und die Arbeitslosigkeit weiter verringert werden kann.

#### Osteuropa

##### Büroimmobilien

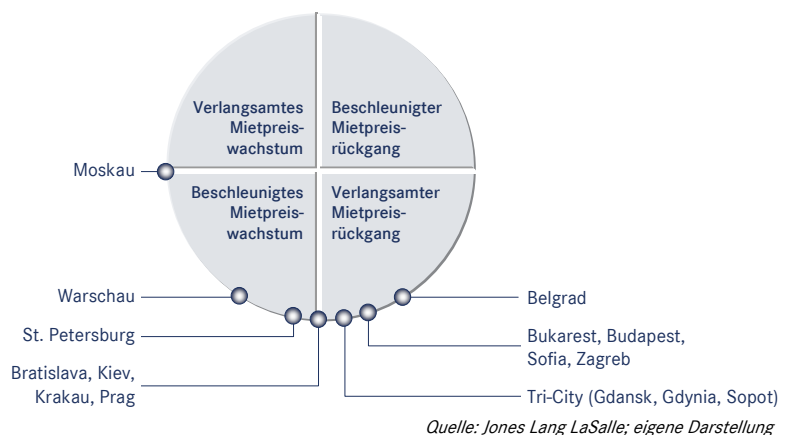
Die osteuropäischen Staaten haben in der ersten Hälfte des Jahres 2011 ihr Wachstum fortgesetzt. Obwohl sich die Staaten von der Schuldenkrise in Mitteleuropa nicht völlig abschotten können, erachten wir für Länder mit einer stabilen Inlandsnachfrage (z. B. Polen) die Chancen als sehr groß, ihr Wirtschaftswachstum weiter halten zu können.

Die Wachstumschancen sollten sich auch weiterhin positiv auf die Immobiliennachfrage auswirken. Mit einer wachsenden Flächennachfrage ist in allen „wichtigen Hauptstädten“ Osteuropas zu rechnen (Budapest, Bukarest, Bratislava, Moskau, Prag, Warschau).

Die prognostizierte Nachfragesteigerung trifft aber auch auf ein immer noch umfangreiches Angebot an freien Flächen. In vielen Städten (z. B. Budapest, Bukarest, Moskau und Prag) muss daher auch zukünftig mit zweistelligen Leerstandsquoten gerechnet werden.

Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

Osteuropäische Immobilienuhr für das zweite Quartal 2011



Die Immobilienuhr für Osteuropa zeigt, dass in Moskau, Prag und Warschau die Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen auch zu steigenden Spitzenmieten führen sollte. Hingegen ist die Lage für Vermieter in Städten wie bspw. Budapest und Sofia weiterhin angespannt.

POLEN

Warschau

Die gute wirtschaftliche Entwicklung in Polen spiegelt sich auch im Immobilienmarkt in Warschau wider. Aufgrund der steigenden Nachfrage wurden im letzten Jahr doppelt so viele Büroflächen vermietet wie in 2009. Fast 80 % der Vermietungen konzentrierten sich dabei auf moderne Büroflächen in Innenstadtlage.

Die Leerstandsquote beläuft sich auf sehr geringe 6,2 %. Da die Neubautätigkeit überschaubar ist, sollte die Spitzenmiete bereits in diesem Jahr (und auch in 2012) wieder steigen, nachdem sie 2010 noch konstant blieb.

|                       |                      |                            |                    |
|-----------------------|----------------------|----------------------------|--------------------|
| Erwartungen 2011/2012 | Mietpreise: steigend | Immobilienpreise: steigend | Leerstand: sinkend |
|-----------------------|----------------------|----------------------------|--------------------|

RUMÄNIEN

Bukarest

Die Mietnachfrage in Rumäniens Hauptstadt wird vor allem durch die Pharmaindustrie generiert, an zweiter Stelle folgen Banken und Finanzdienstleister. Die Spitzenmiete ist seit mehreren Quartalen konstant.

Die Leerstandsrate von 17,2 % ist ein Mittelwert. Während in Zentrumslage für hochwertige Gebäude nur einstellige Prozentwerte angegeben werden, können Randlagen ein weitaus höheres Flächenangebot aufweisen.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: sinkend

### RUSSLAND

#### Moskau

Die Büroflächennachfrage in Russlands Hauptstadt ist robust. Die Spitzenmiete stieg im Jahresvergleich des zweiten Quartals um rund 20 %.

Das Angebot an neuen Flächen hat sich im zweiten Quartal spürbar verringert und ist auf den tiefsten Stand seit Ende des Jahres 2004 gefallen. Trotzdem ist die Leerstandsrate mit 16,8 % weiterhin hoch. Ungeachtet dessen sind weitere umfangreiche Fertigstellungen neuer Flächen in den nächsten Jahren zu erwarten.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: steigend

#### Sankt Petersburg

Die Nachfrage nach Büros war im zweiten Quartal hoch, verringerte sich jedoch im Vergleich mit dem ersten Vierteljahr. Die Spitzenmiete wuchs um ca. 8 %.

Die Leerstandsrate beträgt rund 13 %. In der zweiten Jahreshälfte ist mit der Fertigstellung einiger neuer Flächen zu rechnen.

Da potenzielle Mieter sehr preissensitiv reagieren, scheint ein Mietpreisswachstum in der Breite eher unwahrscheinlich.

Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

### TSCHECHIEN

#### Prag

Gegen Ende des Jahres 2010 war für Prag zwar eine leichte Erhöhung der Vermietungsaktivitäten zu beobachten, jedoch lag der Flächenumsatz des gesamten letzten Jahres auf dem Niveau von 2004. Somit ist noch nicht eindeutig feststellbar, dass eine Trendwende in Bezug auf die Jahre 2008/2009 gelingen wird.

Prag litt in den letzten beiden Jahren an einem deutlichen Angebot an Büroflächen, das in den Jahren 2003 bis 2008 erstellt wurde. Durch das Überan-

### Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

gebot sank die Spitzenmiete um ca. 5 %. Mittlerweile ist die Neubautätigkeit wesentlich geringer. Die aktuelle Leerstandsrate im zweiten Quartal sank um 1,1 Prozentpunkte auf 11,9 %. Ein spürbarer Abbau des Leerstandes wird aber noch ungefähr ein bis zwei Jahre benötigen.

Da sich auch die Nachfrage mittlerweile wieder gesteigert hat, ist bereits in diesem Jahr mit einem leichten Anstieg der Spitzemiete zu rechnen.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### UNGARN

##### Budapest

Die Nachfrage im ersten Halbjahr 2011 blieb in Relation zum vergleichbaren Vorjahreszeitraum konstant.

Die Leerstandsrate sank leicht auf immer noch sehr hohe 20,6 %. Obwohl das Angebot an Mietflächen insgesamt sehr hoch ist, besteht ein Mangel an größeren Einheiten. Die Neubautätigkeit wurde deutlich zurückgefahren. Im letzten Jahr wurden nur zwei neue Objekte fertig gestellt.

Die Spitzenmiete blieb im letzten Quartal konstant. Für Neuvermietungen scheinen umfangreichere Incentives unerlässlich. Der Büromarkt ist von „Qualitätsumzügen“ (Umzug aus einer älteren Immobilie in eine neue) bzw. von einem Wechsel aus einer Randlage in die City geprägt.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: sinkend

#### Amerika

##### Kanada und die USA mit unterschiedlicher Entwicklung der Immobilienmärkte

Eine selten anzutreffende Entwicklung beobachtet das Research der IVG zwischen den beiden nordamerikanischen Volkswirtschaften. Während sich der gewerbliche Immobilienmarkt in Kanada bereits erholt hat und eine gewisse Stabilität aufweist, ist ein Anziehen der Immobilienwirtschaft in den USA auf breiter Front noch nicht auszumachen.

##### Amerikanische Logistikkimmobilien

Insgesamt ist diese Nutzungsart durch ein abnehmendes Angebot an großen Flächen gekennzeichnet. In Kanada ist dies auf die prosperierende Energiewirtschaft zurückzuführen. Bezüglich der US-Logistikzentren profitierten die in der Nähe von großen Häfen liegenden Standorte, während im Inland liegende Zentren immer noch durch Leerstand bzw. durch ein Überangebot gekennzeichnet sind.

|                                       |                       |   |
|---------------------------------------|-----------------------|---|
|                                       | <b>Büroimmobilien</b> |   |
| <b>Amerikanische Büroimmobilien</b>   |                       | Die CommerzReal sieht in den USA den Tiefpunkt des aktuellen Zyklus bei Gewerbeimmobilien überwunden. Hingegen betrachtet die IVG die Lage etwas skeptischer und bestätigt dies uneingeschränkt nur für bestimmte (frühzyklische) Metropolen, wie z. B. Boston, New York und San Francisco in den Staaten und Calgary, Montreal und Toronto in Kanada.  |
| <b>Amerikanischer Mietmarkt</b>       |                       | Ähnlich wie in allen anderen Regionen ist auch in Nordamerika eine Fokussierung der Nachfrage bzgl. so genannter Core-Immobilien festzustellen. Der bis Mitte 2011 spürbare Aufwärtstrend, der sich in einer positiven Nettoabsorption und einem sinkenden Leerstand darstellte, ist aufgrund der aktuellen konjunkturellen Lage gefährdet. Die kanadischen Bürozentren sind in einem gewissen Maße vom Wohlergehen der Energiewirtschaft anhängig. Die USA leiden an den schlechteren Konjunkturprognosen. Insgesamt betrachtet könnte Kanada aufgrund der robusteren Wirtschaftslage auf absehbare Zeit die bevorzugte Region sein. |
| <b>Amerikanischer Investmentmarkt</b> |                       | Der Investmentmarkt wies in den letzten Quartalen steigende Transaktionsvolumina auf. Aufgrund geringerer Verwerfungen im Bankensektor und der nicht so hohen Bedeutung desselben hatte der Investmentmarkt in Kanada während der Finanz- und Wirtschaftskrise nur kleine Verwerfungen in Kauf nehmen müssen.   |
|                                       | <b>KANADA</b>         |   |
|                                       |                       | Die gute Konjunkturlage in Kanada spiegelt sich am Büroimmobilienmarkt wider. Die Büroflächennachfrage zieht an, damit einhergehend ist ein Leerstandsabbau. Der Leerstand lag aber im Landesvergleich noch über dem langjährigen Durchschnitt.   |
| <b>Calgary</b>                        |                       | Der Büromarkt Calgarys war durch eine hohe Erdölabhängigkeit in der Rezessionsphase von überdurchschnittlichen Mietpreisrückgängen betroffen, profitiert aber seit 2010 von der Erholung der Ölbranche bzw. der gestiegenen Energiepreise.<br><br>Aufgrund der hohen Nachfrage verringerte sich der Leerstand auf aktuell 9,4 %. Angebotsseitig ist mit umfangreichen Neubauten zu rechnen, die noch 2011 auf den Markt kommen werden, so dass ein erneuter Anstieg des Leerstandes wahrscheinlich ist.   |

### Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

Dies wird sich zumindest in diesem Jahr noch belastend auf die Spitzenmiete auswirken, die frühestens ab dem Jahr 2012 wieder steigen sollte.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: sinkend

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: steigend

#### Edmonton

Eine stagnierende Nachfrage 2010 ließ die Mieten sinken. Anfang 2011 kehrte jedoch Dynamik an den Markt zurück. Vermutlich haben einige wenige potenzielle Mieter neue Flächen nachgefragt. Vor allem aber werden weitreichende Incentives dazu geführt haben, dass Mieter ihre auslaufenden Verträge schon vorzeitig verlängerten. Insgesamt fiel die Nettoabsorption positiv aus. Der Leerstand verringerte sich auf aktuell 10,3 %.

Die Mietpreise sind dennoch leicht gefallen. Daran sollte sich auch in absehbarer Zeit nichts ändern. Denn das Angebot an Büros in Edmonton wird ab Anfang 2012 durch die Fertigstellung des neuen EPCOR-Tower geprägt. Angesichts der neuen Flächen ist damit zu rechnen, dass zukünftige Mieter des Towers jetzt in der Innenstadt bezogene Flächen freiziehen. Damit würde sich der Leerstand erneut ausweiten und die Mietpreise drücken.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: sinkend

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: steigend

#### Montreal

Der Büromarkt von Montreal zeigt sich in stabiler Verfassung und war in den letzten Monaten von einer Flächennachfrage gekennzeichnet. Die Nettoabsorption ist seit Mitte 2010 wieder positiv.

Da sich die Bereitstellung neuer Flächen in Grenzen hält, ist die Leerstandsquote auf 8,9 % gesunken.

Ein Mangel an großen Büroflächen und leicht steigende Mieten führten dazu, dass ein neuer Büro-Tower gebaut wird. Da mit der Fertigstellung erst im Jahr 2014 zu rechnen ist, sollte einer weiteren Konsolidierung / Erholung des Büromarktes in Montreal nichts entgegen stehen.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### USA

In ihrer Studie gehen die Analysten der IVG Immobilien AG davon aus, dass die Erholung am Büroimmobilienmarkt begonnen hat. Dienstleistungsunternehmen fragen wieder vermehrt Büroflächen nach, was sich in einer erstmals seit drei Jahren positiven Nettoabsorption widerspiegelt.

Die Vermietungsleistungen sind im ersten Halbjahr 2011 gegenüber dem letzten Halbjahr von 2010 jedoch gesunken. Die IVG sieht den hauptsächlichsten Grund dafür in Vorzieheffekten. Damit sind vorgezogene und bereits 2010 abgewickelte Vertragsverlängerungen bzgl. der Mietverträge, die ursprünglich in diesem und im kommenden Jahr ausgelaufen wären, gemeint.

Die derzeit sinkende, immer noch sehr hohe Leerstandsquote beläuft sich auf 17,4 %. Da neue Büroflächen erst ab 2013/2014 angeboten werden, ist davon auszugehen, dass der Abbau an überhängigen Flächen anhält.

Über das gesamte Land betrachtet stabilisierten sich die Büromieten. Spürbare Mietpreissteigerungen in der Mehrzahl der amerikanischen Großstädte sind wohl erst ab 2012 realistisch.

### Boston

Die gute Arbeitsmarktlage innerhalb des Großraums Boston wirkte sich auch positiv auf den Büromarkt aus. Besonders Finanzdienstleister und Beratungsunternehmen fragten vermehrt neue Flächen nach.

Die Leerstandsquote ist jedoch nur leicht gesunken und verharrt bei immer noch hohen 19 %. Aufgrund des anhaltend vorhandenen hohen Flächenangebotes blieben die Büromieten über alle Distrikte nahezu stabil.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: sinkend

### Chicago

Chicago hat den Turnaround nach der Finanz- und Wirtschaftskrise noch nicht geschafft. Im zweiten Quartal war die Nettoabsorption noch negativ, es wurden mehr Flächen frei als neue vermietet.

Bezogen auf die gesamte Stadt liegt der Leerstand bei rund 20 %. Aufgrund der geringen Neubaupläne und der zunehmenden Nachfrage ist in zentralen Lagen ab dem kommenden Jahr wieder mit leicht steigenden Mieten zu rechnen.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: sinkend

### Los Angeles

Aufgrund positiver Anzeichen am Arbeitsmarkt im ersten Halbjahr gibt es Lichtblicke für den Immobilienmarkt. Die Nachfrage des Dienstleistungssektors – hier vor allem in den Bereichen Freizeit, Gastronomie, Bildung und Gesundheit – stieg. Trotzdem blieb die Vermietungsleistung hinter den frei werdenden Flächen zurück. Die Leerstandsquote in der City-Lage stieg um 1,1 Prozentpunkte auf 16,6 %.

### Immobilienmärkte – Wie tragfähig sind die Fundamente?

Wie in vielen anderen Städten auch ist der Vermietungsmarkt in Los Angeles durch (vorzeitige) Vertragsverlängerungen, Optimierung von Flächen und Umzügen aufgrund von Standortverlagerungen gekennzeichnet.

Die Mieten für einzelne Immobilien in hochwertiger Lage stiegen bereits wieder. Aufgrund des nach wie vor hohen Angebotes sind umfangreiche Mieterhöhungen jedoch nicht vor 2012 zu erwarten.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: stabil

Leerstand: stabil

#### New York

New York hat die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise schon länger hinter sich gelassen. Eine erhöhte Flächennachfrage führt zu sinkenden Leerstandsquoten in Manhattan (z. B. Leerstand in Manhattan-South nur noch 6,7 %). Die zunehmende Nachfrage hatte Mietsteigerungen zur Folge.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

### Asien-Pazifik

#### Büroimmobilien

In Relation zur wirtschaftlichen Entwicklung in Europa und Nordamerika ist die konjunkturelle Lage in Asien eher als gut zu bezeichnen. Ungeachtet dessen erwartet das Research des Immobiliendienstleisters IVG eine Abkühlung der wirtschaftlichen Aktivitäten. Aufgrund des starken asiatischen Binnenmarktes, des ausgeprägten Handels im asiatischen Wirtschaftsraum selbst und den umfangreichen Importen sollten die Auswirkungen jedoch weniger deutlich ausfallen.

Unter risikogewichteten Aspekten erscheinen Engagements ausländischer Investoren in erstklassige Immobilien in den „gesättigten“ Märkten (z. B. Singapur, Sydney, z. T. auch in Tokio) derzeit immer noch sinnvoll.

#### Asiatischer Mietmarkt

Die CommerzReal erwartet in diesem Jahr steigende Mieten in den „asiatischen Kernmärkten“. Aber auch in 2012 sollte aufgrund der relativ robusten Wirtschaftsentwicklung der Flächenbedarf steigen. Eine begrenzte Neubautätigkeit sowie eine weiterhin hohe Nachfrage dürfte eine Zunahme der Vermietungsleistungen ebenso wie eine steigende Spitzenmiete begünstigen.

|  |  |                          |                     |                          |                     |
|--|--|--------------------------|---------------------|--------------------------|---------------------|
| Asiatischer Investmentmarkt  | <p>Die positive Nettoabsorption lässt den Bestand an freien Büroflächen sinken. Die – auf die gesamte Region bezogene – Leerstandsquote, die Ende 2009 noch bei rund 12 % lag, beträgt aktuell rund 9,5 %.</p> <p>Bezogen auf die gesamte Region wurden im zweiten Quartal dieses Jahres mit 4,3 Mrd. US-Dollar rund 58 % weniger investiert als im ersten Vierteljahr. Dies lag in der abwartenden Haltung der Investoren nach den Tsunamis und den Erdbeben im März begründet. Im zweiten Halbjahr 2011 war jedoch bereits eine leichte Verbesserung der Stimmungslage bei den Investoren zu verzeichnen.</p> <p>Besonders in den etablierten Teilmärkten trifft die hohe Nachfrage ausländischer Investoren auf ein vom Umfang her nicht ausreichendes Angebot. Die zwangsläufig steigenden Kaufpreise führen zu einer tendenziellen Verringerung der Spitzenrenditen.</p>  |                          |                     |                          |                     |
| Tokio  | <p>JAPAN</p> <p>Halbwegs stabile Mieten, eine steigende Nachfrage und ein sinkender Leerstand waren 2010 die Zeichen einer vorsichtigen Erholung bei den Büroimmobilien. Kaum gewachsen wurde dieser zarte Spross jüngst durch die Natur- und Atomkatastrophe zerstört.</p> <p>Aktuell ist noch nicht endgültig absehbar, wie sich der Immobilienmarkt weiter entwickelt. Die Neubautätigkeit ging vor dem Frühjahr 2010 zurück. Ob es weiter in großem Ausmaß Bestrebungen seitens der Unternehmen gibt, die noch - oder wieder - relativ günstigen Mieten in Tokio-City zu nutzen, um vom Stadtrand in das Zentrum zu ziehen, ist ebenfalls ungewiss. Hingegen ist immer mehr zu beobachten, dass Unternehmen auf der Suche nach Gebäuden sind, die auch unter dem Aspekt des Schutzes vor Katastrophen (erdbebensichere Bauweise, Lage abseits der Küsten) Vorzüge bieten.</p> <p>Der noch Anfang 2010 zu beobachtende Anstieg der Spitzenmieten dürfte unterbrochen sein. In diesem und im nächsten Jahr ist eher mit einem leichten Rückgang der Mieten zu rechnen.</p> |                          |                     |                          |                     |
| <table border="1"><tr><td>Erwartungen 2011/2012</td><td>Mietpreise: sinkend</td><td>Immobilienpreise: stabil</td><td>Leerstand: steigend</td></tr></table> |  | Erwartungen 2011/2012    | Mietpreise: sinkend | Immobilienpreise: stabil | Leerstand: steigend |
| Erwartungen 2011/2012  | Mietpreise: sinkend  | Immobilienpreise: stabil | Leerstand: steigend |                          |                     |
| Singapur   | <p>SINGAPUR</p> <p>Aufgrund der boomenden Wirtschaft im Stadtstaat ist der lokale Büromarkt im Aufwärtstrend. Die Nachfrage nach Class-A-Flächen in zentraler Lage ist besonders groß, weil viele Unternehmen gern zu noch akzeptablen Mieten</p>  |                          |                     |                          |                     |

### Offene Immobilienfonds – Wie geht es weiter?

von der Peripherie ins Zentrum ziehen wollen. Die knapper werdenden Flächen haben bereits im letzten Jahr für einen Anstieg der Spitzenmiete gesorgt. Dieser sollte sich auch 2011 und im kommenden Jahr fortsetzen.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: steigend

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: sinkend

#### SÜDKOREA

##### Seoul

Obwohl Seoul als einer der stabilsten Büromärkte bezeichnet wird, sinken die Mieten für Büros immer noch geringfügig. Dies resultiert aus einer hohen Anzahl neuer spekulativer Flächen. Diese wurden noch vor 2008 begonnen und kamen dann in den Jahren der Rezession auf den Markt, ohne bis heute absorbiert zu werden. Potenzial für Mietsteigerungen ist daher nicht vor 2012 auszumachen.

#### Erwartungen 2011/2012

Mietpreise: stabil

Immobilienpreise: steigend

Leerstand: steigend

### Offene Immobilienfonds – Wie geht es weiter?

Die bereits dargestellten Chancen und Risiken der diversen Immobiliemärkte hinsichtlich der Entwicklung von Mieten, Leerstand und Renditen gehören zu den wichtigsten Entscheidungskriterien von Fondsmanagern und Anlegern.

Neben solchen immobilienwirtschaftlichen Grundlagen sind jedoch auch rechtliche Aspekte von Relevanz. Regulatorische Vorschriften haben sowohl auf die Wertentwicklung Offener Immobilienfonds als auch auf das Anlegerverhalten Einfluss.

##### AnsFuG

Dies trifft insbesondere auch auf das Jahr 2011 zu. Als Reaktion auf den Liquiditätsengpass der Offenen Immobilienfonds und des Missbrauchs der Produktgattung als „Liquiditäts-Parkplatz“ hat der Gesetzgeber per Anfang April 2011 innerhalb des „Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und der Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ – so genanntes Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz – Regelungen erlassen, die spätestens ab 2013 relevant werden.

## Die neuen gesetzlichen Regelungen

### Mindesthaltefrist

Ab dem 1. Januar 2013 gilt für Anteile an einem Offenen Immobilienfonds eine Mindesthaltefrist von 2 Jahren.

Für private Anleger, die in Offene Immobilienfonds investieren wollen, einen mittelfristigen Anlagehorizont haben und keine spekulativen Zwecke verfolgen, dürfte die Mindesthaltefrist keinen besonderen Nachteil bedeuten. Dies gilt vor allem unter Berücksichtigung der unten dargestellten Freibetragsregelung. Dem Fondsmanagement wird mit der Mindesthaltefrist ein Weg gebnet, die Liquiditätssteuerung innerhalb des Fonds zukünftig besser darstellen zu können. Anleger können somit davon ausgehen, dass zukünftige Aussetzungen der Rücknahmen von Fondsanteilen zwar nicht vollständig obsolet sind, jedoch wesentlich seltener vorkommen sollten und einen anderen inhaltlichen Hintergrund haben dürften als bisher. Mittelzu- und Mittelabflüsse sollten planbarer und somit weniger volatil sein.

### Kündigungsfrist

Unabhängig von der Haltefrist gilt für alle Anleger eine Kündigungsfrist von 1 Jahr. Diese ist ab dem 1. Januar 2013 (oder einer entsprechenden früheren Änderung der Vertragsbedingungen seitens der Fondsgesellschaft) relevant. Die Kündigungsfrist kann in die Haltefrist integriert werden.

Eine einmal an die Kapitalanlagegesellschaft „gemeldete“ Kündigung bzw. Rückgabeerklärung ist rechtlich bindend (unwiderruflich). Auch wenn sich die Finanzplanung des Kunden innerhalb der Kündigungsfrist ändern sollte, so müssen nach Ablauf dieser in Höhe des angekündigten Betrages Fondsanteile an die Kapitalanlagegesellschaft zurückgegeben werden. (Die Abgabe einer „Rückgabeerklärung auf Vorrat“ ist somit nicht möglich.)

Die Kündigungsfrist ist gegenüber den bisherigen Regelungen nachteilig für den Anleger, verbessert aber ebenfalls die Möglichkeiten der Liquiditätssteuerung des Fondsmanagements.

### Freibetragsregelung

Anlegern ist es möglich, ab dem 1. Januar 2013 unabhängig von jeglichen Halte- und Kündigungsfristen Fondsanteile im Wert von 30.000 Euro pro Halbjahr (Kalenderhalbjahr) und Fonds (Wertpapierkennnummer) an die Kapitalanlagegesellschaft zurückzugeben (Freibetrag). Für betragsmäßig höhere Rückgabewünsche gelten die beschriebene Halte- und Kündigungsfrist. Dieser Freibetrag ist auch für Rückgaben von Fondsanteilen basierend auf Auszahlplänen anzuwenden.

Die „Ausnahmeregelung“ sollte für die meisten Privatanleger keine Restriktion darstellen und ist der wichtigste Baustein innerhalb des gesamten Ge-

|   |   |
|---|---|
|   | <p>setzes, da er den Charakter bzw. die Eignung Offener Immobilienfonds als Produktgattung für private Anleger auch zukünftig aufrecht erhält bzw. bestätigt. Der Betrag sollte einerseits ausreichend sein, um Privatanleger nicht zu benachteiligen, andererseits ist er so gewählt, dass semi-institutionelle bzw. institutionelle Investoren keinen („unerlaubten“) Vorteil aus der geplanten Regelung ziehen können.</p>   |
| <b>Änderungen voraussichtlich ab 2013</b>   | <p>Diese neuen Regelungen gelten spätestens ab dem 1. Januar 2013. Die Fondsgesellschaften / Kapitalanlagegesellschaften müssen ihre Vertragsbedingungen für existierende Immobilien-Sondervermögen anpassen. Die Anpassung hat mit einem zeitlichen Vorlauf von sechs Monaten zu erfolgen. Die Änderung der Vertragsbedingungen sind dem Kunden schriftlich mitzuteilen.</p> <p>Die Änderung der Vertragsbedingungen ist nur dann möglich, wenn die Kapitalanlagegesellschaften die Rücknahme von Fondsanteilen gewähren. Einige Fonds haben aktuell daher gar nicht die Möglichkeit, die Vertragsbedingungen anzupassen. Es ist davon auszugehen, dass die Vertragsbedingungen der derzeit nicht von einer Rücknahmeaussetzung betroffenen Offenen Immobilienfonds ebenfalls erst zum 1. Januar 2013 angepasst werden, um Verwirrungen und Wettbewerbsnachteile zu vermeiden.</p> |
| <b>Vierteljährliche Immobilienbewertung</b> | <p>Offene Immobilienfonds, die bei einer täglichen Anteilsschein-Rücknahme bleiben wollen, müssen ab 2013 ihre Fondsimmobilien alle drei Monate von Gutachtern bewerten lassen (bisher alle 12 Monate).</p> <p>Es ist davon auszugehen, dass es sich aus Wettbewerbsgründen kein Fondsanbieter erlauben kann, nicht zur vierteljährlichen Bewertung der Objekte im Fonds überzugehen. Die vierteljährliche Bewertung führt für den Anleger nur zu unwesentlich höheren Kosten, da nicht alle drei Monate eine gesonderte Begehung oder Besichtigung, sondern eine so genannte Desktop-Bewertung vorgenommen wird. Positiv für den Anleger ist, dass die Wertansätze der im Fonds enthaltenen Immobilien zukünftig genauer abgebildet werden als bei einer jährlichen Bewertung.</p>   |
| <b>Fremdfinanzierungsquote</b>              | <p>Spätestens zum 1. Januar 2015 darf die Fremdfinanzierungsquote maximal 30 % des Immobilienvermögens eines Fonds betragen (aktueller Höchstwert: 50 %).</p> <p>Diese Regelung ist generell sinnvoll, da dadurch das Risiko eines Offenen Immobilienfonds verringert wird. Dem Fondsmanager entstehen de facto Nachteile, da zum Erwerb von Immobilien mehr Eigenkapital notwendig ist. Praktisch ändert sich jedoch für die meisten Offenen Immobilienfonds</p>   |

**Mindestausschüttung**

nichts, da schon derzeit nur wenige eine höhere Fremdfinanzierungsquote (als 30 %) aufweisen.

Offene Immobilienfonds müssen zukünftig mindestens 50 % der ordentlichen Erträge ausschütten.

Der Sinn und Zweck besteht darin, dass Anleger zukünftig an der Liquidität des Fonds zumindest teilweise beteiligt werden. Regelmäßige Ausschüttungen versetzen den Investor in die Lage, eventuell anfallende Kosten (z. B. Depotgebühren) nicht durch das zusätzliche Aufbringen von Kapital decken zu müssen.

Wiederaufnahme der Anteilsschein-Rücknahme – Ein aktueller Überblick

Von den ca. 35 in Deutschland zum Vertrieb zugelassenen Offenen Immobilienfonds haben derzeit 6 Fonds die Rücknahme von Fondsanteilen über die Kapitalanlagegesellschaft eingestellt. (Weitere 7 Fonds befinden sich in (geordneter) Auflösung.) Die folgende Tabelle zeigt, welche Fonds derzeit „nicht rückgabefähig“ sind und bis wann eine Entscheidung seitens des Managements hinsichtlich der weiteren Vorgehensweise für diese Fonds getroffen werden muss.

Stand: 30.06.2011

| Fonds/<br>Fondsgesellschaft  | Aufhebung der Aussetzung der Anteilsscheinrücknahme bzw.<br>Entscheidung zur Auflösung des Fonds spätestens |
|--|---|
| SEB ImmoInvest/<br>SEB Asset Management                                | 05.05.2012  |
| KanAm US grundinvest/<br>KanAm Grund Kapitalanlagegesellschaft         | 06.05.2012  |
| CS Euroreal/<br>Credit Suisse  | 18.05.2012  |
| AXA Immosolutions/<br>AXA Real Estate Investment Managers              | 25.05.2012  |
| UBS (D) 3 Sector Real Estate Europe/<br>UBS                            | 06.10.2012  |
| Degi German Business/<br>Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft | 29.11.2012  |

*Quelle: Daten aus Börsenzeitung vom 19.08.20011, eigene Darstellung*

Mitunter werden Offene Immobilienfonds, die keine Fondsanteile mehr über die Kapitalanlagegesellschaft zurücknehmen, grundsätzlich als „Wertevernichter“ angesehen. Dies ist aber eine nicht haltbare Verallgemeinerung

### Offene Immobilienfonds – Wie geht es weiter?

bzw. nur im Einzelfall zutreffend. Dass eine Aussetzung der Rücknahme von Fondsanteilen nicht zwangsläufig mit einem Wertverlust bzw. hohen Abwertungen einhergehen muss, zeigt die nachfolgende Übersicht.

#### Fonds mit Rücknahmeaussetzung

Wertentwicklung Offene  
Immobilienfonds (Auswahl)  
per 30. September 2011

|  | Jan. - Sep. 2011 | 2010    | 2009    | 2008  |
|--|------------------|---------|---------|-------|
| CS Euroreal                              | 0,92%            | 2,03%   | 3,46%   | 4,95% |
| KanAm grundinvest                        | 1,35%            | 0,35%   | 3,96%   | 5,47% |
| SEB ImmoInvest                           | 1,07%            | 2,08%   | 4,06%   | 5,03% |
| hausInvest                               | 1,72%            | 3,27%   | 3,99%   | 5,11% |
| DB Real Estate<br>Grundbesitz Europa     | 2,19%            | 2,89%   | 3,50%   | 5,00% |
| DB Real Estate<br>Grundbesitz Global     | 1,79%            | 2,17%   | 3,33%   | 4,97% |
| AXA Immoselect                           | -4,48%           | -1,13%  | 2,80%   | 4,16% |
| Morgan Stanley P2<br>Value               | -0,90%           | -39,14% | -12,35% | 4,70% |
| Unilmmo Europa                           | 1,96%            | 1,99%   | 3,40%   | 4,44% |
| Unilmmo Global                           | -2,82%           | 1,86%   | 3,66%   | 5,98% |
| Unilmmo Deutschland                      | 1,74%            | 1,91%   | 2,92%   | 4,45% |
| apoPeer Group Offene<br>Immobilienfonds* | 0,92%            | 1,92%   | 2,82%   | 4,51% |

Quelle: apoBank

\* Die apo Peer Group Offene Immobilienfonds setzt sich aus 20 gleich gewichteten Offenen Immobilienfonds zusammen, die für Privatanleger in Deutschland zum Vertrieb zugelassen sind.

Es ist ersichtlich, dass sich die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise bereits in den (gesunkenen) Renditen des Jahres 2009, vor allem aber in denen des Jahres 2010 (verglichen mit 2008) widerspiegeln.

Der Morgan Stanley P2 Value ist ein deutliches Negativbeispiel. Das Immobilienportfolio dieses erst Ende 2005 aufgelegten Fonds wurde hauptsächlich in den Jahren 2006 und 2007 zu Höchstpreisen erworben. Entsprechend groß fiel der Korrekturbedarf der Wertansätze der Immobilien 2009 bis 2011 aus, was letztlich zur Auflösung des Fonds führt.

Die Tabelle zeigt auch, dass die Fonds des ersten Blocks, die seit Ende 2009/Anfang 2010 keine Fondsanteile mehr über die Kapitalanlagegesellschaft zurücknehmen (alle außer hausInvest), von der Höhe der Rendite des Jahres 2010 nicht wesentlich von den Fonds abweichen, die keine Rücknahmeaussetzung verkünden mussten (Ausnahme KanAm grundinvest). Hingegen waren die bis Ende September 2011 erzielten Renditen der erstgenannten Fonds gegenüber den anderen Fonds deutlich geringer (Ausnahme Unilmmo Global).

### Aktivitäten zur Mittelbeschaffung

Der Grund dafür liegt in der höheren Liquiditätshaltung. Offene Immobilienfonds, wie z. B. der CS Euroreal, der KanAm grundinvest, und auch der SEB ImmoInvest, sind dazu angehalten, durch geeignete Objektverkäufe zu angemessenen Preisen soviel Liquidität bis zu dem oben genannten jeweiligen Stichtag zu schaffen, um eine Rücknahme von Fondsanteilen durch die Kapitalanlagegesellschaft wieder zu ermöglichen. Dies sei beispielhaft für die folgenden drei Fonds dargestellt.

#### CS Euroreal

Seit dem Beginn der Rücknahmeaussetzung (19. Mai 2010) bis zum 30. September 2011 konnte die für zukünftige Rücknahmen von Fondsanteilen zur Verfügung stehende Liquidität um mehr als 800 Mio. Euro gesteigert werden. In diesem Jahr gelang es dem Fondsmanagement, insgesamt acht Objekte für 560 Mio. Euro zu verkaufen. Die von unabhängigen Gutachtern ermittelten Verkehrswerte beliefen sich auf 526 Mio. Euro, so dass ein entsprechender Gewinn erzielt werden konnte.

Durch den Liquiditätszufluss erhöhte sich die für Rücknahme von Fondsanteilen zur Verfügung stehende Liquidität (Nettoliquidität) auf rund 1,1 Mrd. Euro (Stand per 31. August 2011).

Weitere Immobilien im Gesamtwert von ca. 750 Mio. Euro sind für die Veräußerung vorgesehen. Die Verkaufsverhandlungen befinden sich in einem fortgeschrittenen Stadium. Die Manager des CS Euroreal streben eine Nettoliquidität von 25 % bis 30 % an, um eine Rücknahme von Fondsanteilen durch die Kapitalanlagegesellschaft wieder darstellen zu können. Mehrfach betontes Ziel des Fondsmanagements ist es, eine Rücknahmefähigkeit noch gegen Ende des Jahres 2011 zu ermöglichen.

#### KanAm grundinvest

KanAm startete im Mai 2011 ein umfangreiches Programm, was unter der Überschrift „Duale Strategie“ vorgestellt wurde. Sie entspricht im Wesentlichen einer Kommunikations- und Transparenzoffensive.

Diese umfasste einerseits umfangreiche Informationsveranstaltungen, die sich direkt an den Anleger richteten und die Perspektiven des KanAm grundinvest nach einer Wiedereröffnung darstellten. Diese Maßnahme hat indirekt auch einen Einfluss auf die Mittelbeschaffung. Denn KanAm versucht ebenso wie z. B. die AXA bei ihren Fonds, die Liquidität des grundinvest über die Höhe möglicher Rückgaben bzw. das Verbleiben von Geldern im Fonds (nach einer Wiederaufnahme der Rückgabe von Fondsanteilen durch die Kapitalanlagegesellschaft) zu steuern.

#### SEB ImmoInvest

Andererseits hat das KanAm-Fondsmanagement konkrete Verkaufsverhandlungen bzgl. eines Immobilien-Portfolios in London mit einem Verkehrswert von 1,2 Mrd. Euro aufgenommen. Der Verkauf dieser Objekte würde den Großteil der benötigten Liquidität generieren.

In diesem Jahr wurden bislang Immobilien mit einem Verkehrswert (auf Gutachterbasis) von insgesamt 218 Mio. Euro verkauft. Die Erlöse lagen mit 229 Mio. Euro rund 5 % darüber. Weitere Verkäufe von mehreren kleineren Objekten, deren Volumen nicht näher beziffert wurde, sind zum Teil schon realisiert bzw. stehen unmittelbar bevor.

Das Fondsmanagement kündigte Ende August an, für das gesamte Objekt am Potsdamer Platz einen Joint-Venture-Partner zu suchen. Die einzelnen Gebäude werden in Form einer Gesellschaft gemanagt und verwaltet. Die SEB plant, einen Anteil von 50 % an einen Partner zu veräußern. Diverse Printmedien haben bereits kolportiert, dass unter Umständen auch ein Verkauf von maximal 90 % vorstellbar wäre. Sollte ein zukünftiger Investor mehr als die Hälfte des Objektes kaufen wollen, wäre die SEB auch zu einem Gesamtverkauf bereit. Die Transaktion wird beratend von Merrill Lynch begleitet. Drei bis vier potenzielle Interessenten gibt es schon. Interessierte Käufer sollen Staats- und Pensionsfonds aus Nordeuropa und evtl. auch aus Asien sein.

Insgesamt beträgt die derzeitige Nettoliquidität des Fonds ca. eine Milliarde Euro. Ungeachtet des geplanten Verkaufs am Potsdamer Platz stehen vier bis sechs Objekte mit einem Verkehrswert von ebenfalls rund einer Milliarde Euro zum Verkauf. Einzelheiten dazu wurden bislang nicht bekannt.

#### Alternativen zur Mittelbeschaffung?

Zur Mittelbeschaffung gibt es keine Alternativen. Fonds, denen es nicht gelingen sollte, die erforderliche Liquidität bis zum letzten möglichen Tag der Rücknahmeaussetzung und auch dauerhaft darüber hinaus bereit zu stellen, müssen aufgelöst werden.

#### Fondsauflösung / Fondsabwicklung – (K)Ein Schrecken für Anleger?

Beide Begriffe werden im Alltagsgebrauch oft synonym und inhaltlich abwertend verwendet. Auch diverse Medien geben ihren Publikationen oft (gewollt) reißerische Überschriften und kolportieren mitunter in den Artikeln sogar einen Totalverlust. Leider zum Nachteil vieler Anleger, die sich in Unkenntnis der genauen Bedeutung unnötig in Angst und Schrecken versetzen lassen. Dabei muss die Schließung eines Fonds nicht automatisch negativ belegt bzw. für den Anleger nachteilig sein.

### Rechtliche Aspekte

Die Aufkündigung des Mandates durch den Fondsmanager ist (mindestens) sechs Monate vor dem Kündigungstermin im elektronischen Bundesanzeiger und im Geschäftsbericht bzw. Halbjahresbericht anzuzeigen. Eine direkte Informationspflicht an die Inhaber der Fondsanteile besteht nicht (und wäre praktisch auch kaum durchführbar). Ungeachtet dessen werden die Anleger meist über bestimmte Vertriebskanäle von der Schließung informiert.

Im Allgemeinen geht die Fondsauflösung mit vorheriger Konsultation der Aufsichtsbehörde (z. B. Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin) einher und wird von dieser auch überwacht bzw. beaufsichtigt. Die BaFin gibt je nach den fondspezifischen Gegebenheiten eine angemessene Frist für die Auflösung vor. Sollte ein Verkauf aller Immobilien bis zum Ende der Auflösungsfrist nicht möglich gewesen sein, so fällt das restliche Fondsvermögen an die Depotbank des (ehemaligen) Immobilienfonds. Dieser steht dann das Recht der weiteren Verwertung der Objekte, aber auch die Pflicht der Auszahlung von Erträgen an die Fondsinhaber zu. Eine Fondsauflösung entspricht somit einem geordneten Liquidationsprozess und keiner „hektischen Verschönerung illiquider Vermögensgegenstände“.

### Auflösung aus wirtschaftlichen Gründen

Eine Fondsauflösung aus wirtschaftlichen Gründen ist dann gegeben, wenn das Management von sich aus das Weiterbestehen des Immobilienfonds nicht mehr für sinnvoll oder ökonomisch ratsam hält. Das kann in einem eventuellen Liquiditätsengpass begründet sein. Dieser ist z. B. eine unverhältnismäßig lange Aussetzung der Rücknahme von Fondsanteilen über die gesetzlichen und ggf. in den Vertragsbedingungen des Fonds hinaus gehenden Fristen. Ein anderer Grund kann auch eine in Bezug auf das innewohnende Risiko mittelfristig nicht erzielbare adäquate Rendite sein.

### Auflösung aus rechtlichen Gründen

Charakteristisch für die Fondsauflösung aus rechtlichen Gründen ist, dass das Weiterführen des Fonds theoretisch möglich wäre, aber dadurch eventuell gegen gesetzliche oder vertragliche Vorschriften verstoßen würde. Ein Beispiel dafür wäre eine nicht darstellbare ausreichende Portfoliodiversifikation im Fonds (zu geringe Anzahl einzelner Objekte, die keine vernünftige Streuung der Chancen und Risiken gemäß den Anlagezielen des Fonds zulässt).

Die folgende Tabelle zeigt die Offenen Immobilienfonds (außer Immobilien-Dachfonds), die sich derzeit in Auflösung befinden und die Dauer des entsprechenden Zeitraumes, der dafür zur Verfügung steht. Die dritte Spalte beinhaltet eine kurze fachliche Einschätzung.

### Offene Immobilienfonds – Wie geht es weiter?

#### Immobilienfonds in Auflösung

| Fonds/<br>Fondsgesellschaft   | Auflösung<br>spätestens | apoBank-Meinung  |
|---|-------------------------|--|
| KanAm US grundinvest/<br>KanAm Grund<br>Kapitalanlagegesellschaft         | 31.03.2012              | Alle Immobilien wurden bereits verkauft. Im Juni 2011 erfolgte eine zweite Auszahlung, die dritte und letzte ist für März 2012 vorgesehen. Der Fonds hat damit sein Vermögen schneller als aufsichtsrechtlich vorgeschrieben veräußern können. Bis Juni 2011 wurden ca. 80 % des Fondsvermögens am Tag der Kündigung des Mandates ausgezahlt. Es sollte davon ausgegangen werden können, dass inkl. der letzten Auszahlung der Anleger keinem Wertverlust in Bezug auf den Fondanteilstwert am Tag der Kündigung ausgesetzt ist. |
| Degi Europa/<br>KanAm Grund<br>Kapitalanlagegesellschaft                  | 30.09.2013              | Details zur Veräußerung der Fondswerte und zur Vorgehensweise wurden bisher nicht bekannt. Das Fondsmanagement plant halbjährliche Auszahlungen an die Anteilseigner. Der aufsichtsrechtlich gebilligte zeitliche Rahmen wird wahrscheinlich voll ausgenutzt werden.   |
| Morgan Stanley P2 Value/<br>Morgan Stanley<br>Kapitalanlagegesellschaft   | 30.09.2013              | Unmittelbar vor der Entscheidung zur Auflösung musste das Vermögen des Fonds um 37 % abgewertet werden, so deutlich wie bei keinem anderen Offenen Immobilienfonds. Auch zur Auflösung des P2 Value sind keine Einzelheiten bekannt. Es sollen ähnlich wie beim degi Europa halbjährliche Auszahlungen an die Anteilseigner erfolgen. Der zeitliche Rahmen wird wohl voll ausgeschöpft.  |
| TMW Weltfonds/<br>TMW Praemera  | 31.05.2014              | Zum Ablauf der Auflösung sind keine Details bekannt. Auszahlungen an die Anteilseigner sollen ab Januar 2012 erfolgen. Vermutlich wird auch hier der zeitlich vorgegebene Rahmen voll ausgenutzt werden.   |
| Degi Global Business/<br>Aberdeen Immobilien<br>Kapitalanlagegesellschaft | 30.06.2014              | Der Fonds hat per 30.06. zwei Immobilien im Wert von ca. 55 Mio. Euro verkauft. Für zwei weitere Gebäude in ähnlicher Größenordnung werden Verhandlungen geführt. Das Fondsmanagement plant ab Oktober 2011 halbjährliche Auszahlungen an die Anteilseigner. Der aufsichtsrechtlich gebilligte zeitliche Rahmen wird wahrscheinlich voll ausgenutzt werden.  |
| Degi International  | 15.10.2014              | Zum Ablauf der Auflösung sind keine Details bekannt. Auszahlungen an die Anteilseigner sollen ab April 2012 halbjährlich erfolgen. Vermutlich wird auch hier der zeitlich vorgegebene Rahmen voll ausgenutzt werden.   |
| AXA Immoselect  | 20.10.2014              | Der Fonds hat seine Auflösung per 19.10.2011 kommuniziert. Es müssen 66 Immobilien verkauft werden. Die BAFin hat drei Jahre Zeit dafür gegeben. Sie überwacht auch dahingehend, dass die Objekte nicht verramscht werden. Als "zulässig" wird ein Unterschreiten von maximal 20 % des letzten Gutachterwertansatzes gesehen. Eine erste Rückzahlung an die Anleger ist für April 2012 und anschließend halbjährlich geplant.  |

Quelle: [www.boerse.ard.de](http://www.boerse.ard.de); eigene Darstellung

#### Auswirkungen für den Anleger

Bis zum Fristablauf der Auflösung ist das Management dazu angehalten, den Immobilienbestand im Fonds (zu „sinnvollen Preisen“) zu veräußern. Potenzielle Käufer kennen die „Zwangslage“ des Fondsmanagements und könnten versuchen, dies zu ihren Gunsten auszunutzen. Allerdings sind die Fondsmanager rechtlich nicht gezwungen, alle Objekte unbedingt bis zum Ablauf der Auflösungsfrist um jeden Preis zu verkaufen. Zudem würden Verkäufe einzelner Immobilien derzeit in einen sich langsam erholenden bzw. zumindest stabil bleibenden Immobilienmarkt hinein erfolgen, der auch für neue Transaktionen noch aufnahmefähig ist. Dies sowie bereits abgeschlossene Verkäufe sprächen dafür, dass die erzielbaren Verkaufserlöse nach Abzug aller Transaktionsgebühren (Notarkosten, Vorfälligkeitsentschädigungen für vorzeitig aufgelöste Kredite usw.) in etwa den letzten Wertansätzen der Gutachter entsprechen bzw. diese eventuell leicht übertreffen würden.

Es kann daher bei einer „normal“ verlaufenden Fondsschließung und unter der Annahme eines werthaltigen Immobilienportfolios davon ausgegangen werden, dass die Summe der an die Anleger üblicherweise halbjährlich nach Verkaufsfortschritt ausgezahlten Beträge dem Fondsanteilspreis zum Tage der Bekanntgabe der Auflösung entspricht. Somit würden Fondsinhaber keinen Vermögensnachteil erleiden.

Ein Vermögensschaden wäre dann wahrscheinlich, wenn sich entweder die Marktbedingungen verschlechtern oder sich die Bewertungen innerhalb des Immobilienportfolios als zu optimistisch herausstellen würden. Eventueller Korrekturbedarf in den Wertansätzen der Immobilien hätte dann eine Verminderung des Fondsanteilspreises zur Folge.

### Die Anlegerperspektive – Was nun, was tun?

Aufgrund der Aussetzung der Rücknahme von Fondsanteilen durch die Kapitalanlagegesellschaft ist es verständlich, dass betroffene Anleger nach Alternativen suchen, ihr zwangsweise gebundenes Vermögen bzw. einen Teil davon dennoch liquidierbar zu machen. Dabei gibt es im Wesentlichen drei Alternativen, denen sich Besitzer von Fondsanteilen – teilweise unfreiwillig – gegenüber sehen.

### Umtauschangebote grundsätzlich nicht zielführend ...

In ziemlich regelmäßigen Abständen erhalten Fondsinhaber Umtauschangebote. Meist werden diese über die Depotbank des Anlegers zugestellt. Auch wenn mitunter in der Aufmachung oder auch im Inhalt der Eindruck erweckt wird: Die Initiatoren solcher Angebote sind nicht die Bank oder die Fondsanbieter selbst, sondern oftmals kleinere Aktiengesellschaften, die meistens eine Börsennotiz in einem bestimmten Marktsegment eines inländischen bzw. ausländischen Handelsplatzes aufweisen. Inhalt solcher Angebote ist es, die nicht über die Kapitalanlagegesellschaft veräußerbaren Fondsanteile zu einem im Angebot festgeschriebenen Preis zu kaufen. Dieser Aufkaufspreis liegt oft deutlich unter dem Wert eines Anteils des gesamten Immobilienportfolios des Fonds (Net Asset Value). Im Gegenzug erhalten Anleger, die das Tauschgebot annehmen, dann Aktien der betreffenden Gesellschaft. Diese sind dann meistens frei veräußerbar.

**Depotbank zur Weiterleitung des Umtauschangebotes gesetzlich verpflichtet**

Anleger, die sich von den Zustellungen solcher Angebote belästigt fühlen, müssen bedenken, dass die Depotbank zur Zustellung der Umtauschangebote verpflichtet ist. Um sich nicht strafbar zu machen, kommt auch die apoBank dieser Pflicht nach, weist aber gleichzeitig immer darauf hin, dass eine inhaltlich-fachliche Prüfung des Umtausches nicht vorgenommen wurde.

**Seriosität der Angebote zweifelhaft**

Hinterfragt man solche Angebote fachlich genauer, so gibt es zumindest einige Anhaltspunkte, die gegen ein solches Umtauschangebot sprechen.

Meist sind die Aktiengesellschaften sehr klein und/oder haben ihren rechtlichen Firmensitz im Ausland. Damit zusammenhängend ergeben sich geringere Publizitätspflichten, so dass Informationen über diese Aktien nicht oder nur sehr schwer zu bekommen sind.

Auch das Marktsegment des Börsenhandels der Aktien des „Bieters“ ist nicht zweitrangig. Hiervon hängen mehr oder minder umfangreiche Publikationsvorschriften ab. Oftmals sind die gehandelten Aktien zudem sehr markteng, so dass geringe Ordergrößen durchaus Preis beeinflussend und im Falle des Kunden somit nachteilig sein können.

Allgemein dürfen die Initiatoren von Umtauschangeboten „Fondsanteil gegen Aktie“ nicht unter „Generalverdacht“ gestellt werden. Das ist auch nicht Sinn dieser Publikation bzw. die Absicht des Autors. Trotzdem muss rein sachlich darauf hingewiesen werden, dass solche Umtauschangebote dem „Geruch des Illegalen“ ausgesetzt sind. Beispielsweise könnten sich Speku-

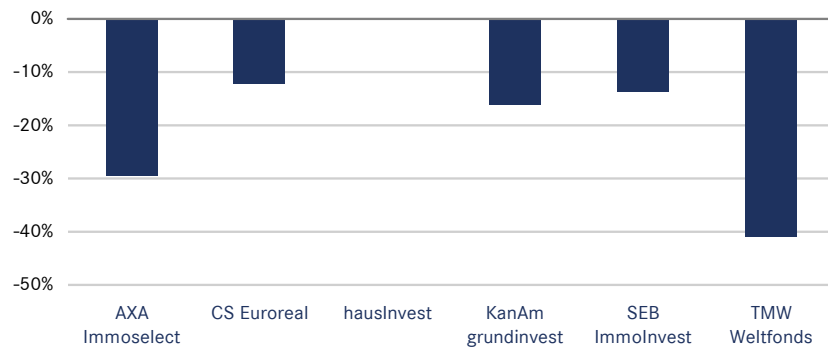
|   |  |
|---|--|
|   | <p>lantem preiswert einen so genannten rechtlichen Mantel einer Aktiengesellschaft besorgen. Selbst wenn diese Gesellschaft nicht mit werthaltigen Vermögensgegenständen ausgestattet ist, können aus dem Umtauschangebot durch bestimmte spekulative Termingeschäfte unerlaubterweise hohe Profite erzielt werden.</p>  |
| <b>Umtauschangebot inhaltlich nicht zielführend</b>       | <p>Abgesehen von den oben genannten Aspekten ist der Umtausch von Immobilienfondsanteilen in Aktien auch im Hinblick auf das Gesamtportfolio bzw. dessen Risikoverteilung nur selten sinnvoll. Normalerweise sind Offene Immobilienfonds eine fixe Depotposition. Der Immobilienanteil des Depots ist mit den anderen enthaltenen Assetklassen (Aktien, Renten, Rohstoffe) oft wenig korreliert und trägt damit zur Reduktion des Risikos des Gesamtdepots bei. Diese positive und gewollte Diversifikationseigenschaft geht durch den Umtausch in volatile Aktien eines kleineren Unternehmens, dessen Risiko entsprechend hoch ist, verloren. Das Risiko des gesamten Depots würde deutlich steigen. Dies ist jedoch nicht im Sinne der Anleger.</p> |
| <b>Letztlich Anleger-Entscheidung</b>                     | <p>Rein fachlich gesehen macht ein Umtausch fast nie Sinn. Die letztliche Entscheidung für oder gegen solche Umtauschangebote bleibt den Anlegern überlassen. Diese sollten einen Umtausch aus allen denkbaren Perspektiven betrachten und ggf. professionelle Hilfe in Anspruch nehmen. Umtauschangebote sind gerade aus steuerlichen Aspekten oft sehr komplex. Ein Grund mehr für Privatanleger, diesen Angeboten sehr skeptisch gegenüber zu stehen.</p>   |
|   | <h3>Die Fondsbörse – Der Ausweg für den Notfall</h3> <p>Viele Immobilienfonds werden, teilweise ohne Zustimmung der Kapitalanlagegesellschaft, an Börsen gehandelt. Der wohl bekannteste Handelsplatz ist die Regionalbörse Hamburg-Hannover.</p>  |
| <b>Wertermittlung durch die Kapitalanlagegesellschaft</b> | <p>Der Fondsanteilspreis (Net Asset Value), den die Kapitalanlagegesellschaft einmal täglich ausweist, berechnet sich durch Addition der von einem unabhängigen Sachverständigen ermittelten Verkehrswerte jeder einzelnen Immobilie plus des Wertes sonstiger Vermögensgegenstände (Barmittel, Forderungen usw.) abzüglich der Verbindlichkeiten. Dieser Gesamtbetrag wird dann durch die Anzahl der ausgegebenen Fondsanteile dividiert.</p>   |
| <b>Preisberechnung an der Börse</b>                       | <p>Hingegen ergibt sich der Börsenpreis für einen Fondsanteil aus Angebot und Nachfrage. Der Fondsanteilswert bildet dabei nur eine „Orientierungsgröße“. Der eigentliche Börsenpreis kann von dieser aus diversen Gründen mehr oder weniger deutlich abweichen.</p>   |

### Die Anlegerperspektive – Was nun, was tun?

Der wichtigste Grund für ein Abweichen des über einen Börsenplatz ermittelten Preises in Relation zum Net Asset Value ist ein Liquiditätsabschlag. Dieser ist bei allen Offenen Immobilienfonds anzutreffen, die derzeit von einer Rücknahmeaussetzung der Fondsanteile durch die Kapitalanlagegesellschaft betroffen sind.

Die folgende Grafik gibt die prozentuale Höhe des durchschnittlichen Abschlages (Differenz zwischen Börsenpreis und Fondsanteilspreis) einer Auswahl Offener Immobilienfonds für den beispielhaft gewählten Zeitraum vom 1. September 2011 bis 7. Oktober 2011 wieder.

Fonds-Börsenpreise in Relation zum Net Asset Value; Höhe der Abschläge



Quelle: Daten aus Fondsbörse Hamburg, eigene Darstellung

Der hausInvest ist der einzige Fonds dieser Auswahl, der nicht von einer Rücknahmeaussetzung betroffen ist. Der Fonds wird an der Börse Hamburg-Hannover mit keinem Abschlag gehandelt. Es ist ersichtlich, dass die Abschläge der anderen Fonds gegenüber dem hausInvest hauptsächlich auf deren Illiquidität zurückzuführen sind. Die Preisbildung an der Börse bezieht sich somit weniger auf die Werthaltigkeit des Fondsportfolios und sollte daher vom Anleger „skeptisch“ hinterfragt werden.

Mitunter liegen die Börsenpreise rund 20 % bis 40 % unter dem von der Kapitalanlagegesellschaft ermittelten Fondsanteilspreis. Die folgende Tabelle zeigt auch, dass die Höhe der Abschläge deutlich variiert. Fonds, deren Auflösung bereits beschlossen ist (z. B. TMW Weltfonds), haben einen deutlich geringeren Börsenpreis. (Für den betrachteten Zeitraum war die Auflösung des AXA Immoselect noch nicht bekannt gegeben worden.) Ob diese hohe Differenz gerechtfertigt ist, bleibt fraglich. Sie wäre obsolet, wenn es dem Fonds gelingt, die Immobilien zu den von den Gutachtern angesetzten Preisen zu verkaufen.

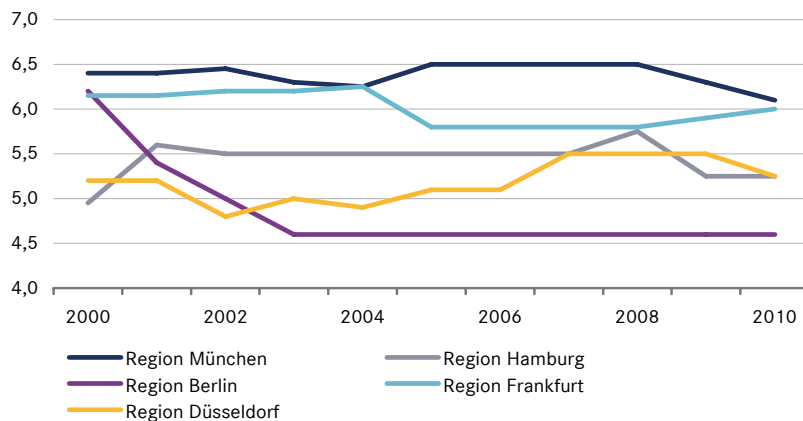
Unterschiedliche Fondspreise: Börsenpreis, Fondsanteilspreis und Abschlag

| WKN                                   | AXA            |             | hausInvest | KanAm       |            | SEB       | TMW    |
|---------------------------------------|----------------|-------------|------------|-------------|------------|-----------|--------|
|                                       | Immoselect     | CS Euroreal |            | grundinvest | ImmoInvest | Weltfonds |        |
|                                       | 984645         | 980500      | 980701     | 679180      | 980230     | A0DJ32    |        |
| Ø Fondspreis Börse Hamburg            | 36,65          | 52,21       | 41,52      | 46,70       | 46,97      | 28,61     |        |
| Ø Fondsanteilspreis (Net Asset Value) | 52,01          | 59,48       | 41,52      | 55,66       | 54,36      | 48,45     |        |
| Ø Abweichung                          | <i>in Euro</i> | -15,36      | -7,27      | 0,01        | -8,96      | -7,39     | -19,84 |
|                                       | <i>in %</i>    | -0,30       | -0,12      | 0,00        | -0,16      | -0,14     | -0,41  |

Quelle: Daten aus Fondsbörse Hamburg, eigene Berechnung

Die unten stehende Grafik verdeutlicht über den bereits erwähnten Zeitraum vom 1. September 2011 bis 7. Oktober 2011, dass die Preisabschläge im Zeitablauf relativ konstant sind, so lange keine fondsspezifischen Meldungen den Preis beeinflussen. Das war in dem genannten Zeitraum nicht der Fall.

Abweichung je Fonds im Zeitablauf



Quelle: Daten aus Fondsbörse Hamburg, eigene Darstellung

Immobilienfonds, die eine baldige Anteilsschein-Rücknahme wieder ermöglichen wollen, weisen gegenüber den in Auflösung befindlichen Fonds wesentlich geringere Abschläge auf. Dies trifft z. B. auf den CS Euroreal und den SEB ImmoInvest zu. Die Höhe der Fondspreise zum jeweiligen Net Asset Value des Fonds variiert aber auch innerhalb dieser „Gruppe“. Im Börsenpreis werden somit Wahrscheinlichkeiten gepreist, wie realistisch die Anleger die zukünftige Anteilsschein-Rücknahme bewerten. Dabei werden indirekt neben der noch verbleibenden Zeit der Rücknahmeaussetzung z. B. auch die Aktivitäten des jeweiligen Fondsmanagers hinsichtlich der Mittelbeschaffung bewertet. Beispielsweise ist der Preisabschlag des AXA Immo-

|  |   |
|--|---|
| <p><b>Fondsbörse kein geeigneter Weg zum Ausstieg – Abschlag zu hoch</b></p> | <p>select, von dem (bis zur Bekanntgabe seiner Auflösung) wenig Nachrichten bzgl. der Generierung liquider Mittel publik wurden, deutlich höher als bei den anderen Fonds der genannten Gruppe, die mit einer finalen Entscheidung noch bis Mai 2012 warten können.</p>   |
| <p><b>Aber ein Ausweg für den Notfall ...</b></p>                            | <p>Aber auch für die Fonds, die zielgerichtet auf eine Rücknahme von Fondsanteilen hinarbeiten, sind die deutlichen Abschläge gegenüber dem Fondsanteilspreis ein Argument, Fondsbörsen nicht als Ausstiegskanal für nicht über die Kapitalanlagegesellschaft zurückgebbare Anteile zu nutzen. Es ist davon auszugehen, dass der derzeitige Abschlag bei einer erfolgreichen „Fondsöffnung“ obsolet wird. Anleger, die ihr Geld nicht dringend benötigen, werden mit etwas Geduld besser fahren als mit einem „Verramschen“ ihrer Anteile über eine Fondsbörse.</p>   |
| <p><b>Abschläge als Kaufgelegenheit?</b></p>                                 | <p>Dessen ungeachtet eignen sich Fondsbörsen natürlich für den „Notfall“, also einer unvorhersehbaren Situation, in der ein Liquiditätseingpass überwunden werden muss. Dieser letzte Ausweg sollte aber auch aus Renditegesichtspunkten als solcher betrachtet werden.</p>   |
| <p><b>Spekulation oder Geldanlage?</b></p>                                   | <p>Findige Anleger könnten auf die Idee einer „sicheren Performance“ kommen: Offene Immobilienfonds über die Börse günstig (mit Abschlag) erwerben und später über die Kapitalanlagegesellschaft zum Net Asset Value zurückgeben.</p>   |
| <p><b>Wie verhält sich der Gesetzgeber?</b></p>                              | <p>Abgesehen davon, dass solche Vorgehensweisen eher mit Spekulation als mit Anlegen und Investieren bezeichnet werden sollten, könnten diese auf den Spekulanten zurückfallen. Denn wenn die betreffenden Immobilienfonds nach Überwindung der Rücknahmeaussetzung mit zur Auszahlung eingereichten Fondsanteilen überschüttet werden, ist die (endgültige) Auflösung des Fonds sehr wahrscheinlich. Den Spekulanten nach dem obigen Beispiel ist dann nur zu wünschen, dass ihre Verkaufsoffer an die Kapitalanlagegesellschaft schon ausgeführt wurde. Anderenfalls erleidet der Spekulant nicht zwangsläufig einen Vermögensnachteil. Sein Geld wäre aber bis zur endgültigen Auflösung des Fonds gebunden.</p> |
| <p><b>Wie verhält sich der Gesetzgeber?</b></p>                              | <p>Es ist leicht nachvollziehbar, dass diese Vorgehensweise auch schon vom Gesetzgeber erkannt worden ist. Er könnte den Immobilienfonds, die eine erfolgreiche Anteilsschein-Rücknahme anstreben, dahingehend helfen, dass über Fondsbörsen mit Abschlag erworbene Anteile nicht sofort oder nur bis zu einem bestimmten Betrag an die Kapitalanlagegesellschaft zurückgegeben werden können. Solche möglichen Regelungen stehen aktuell in keiner Weise zur Diskussion. Der ursprünglich im Rahmen des AnsFuG vorgesehe-</p>  |

ne Bewertungsabschlag von pauschal 10 %, der dann doch nicht Gesetz wurde, ist ein Beispiel für die Unberechenbarkeit der Legislative.

### Durchhalteparolen vs. sinnvolle Anlagestrategien

Anleger, deren Fondsanteile derzeit nicht über die Kapitalanlagegesellschaft rückgabefähig sind, und die ihr Kapital nicht dringend benötigen, bleibt die Möglichkeit, abzuwarten, bis der Fonds die Anteilsrücknahme wieder zulässt. Bei den meisten im Privatkundengeschäft der Banken vertriebenen Offenen Immobilienfonds sollte das spätestens Mitte 2012 wieder der Fall sein.

Dies hat in den meisten Fällen nichts mit Durchhalteparolen oder Ähnlichem zu tun, sondern ist eine durchaus sinnvolle Strategie. Vor allem dann, wenn der Anleger schon längerfristig, also zwei bis drei Jahre, im Fonds investiert ist.

Positive Renditen und  
allenfalls geringe  
Abwertungen

Denn der Anleger hat den längsten Teil der „Saure-Gurken-Zeit“, also der Zeit der Aussetzung der Anteilsschein-Rücknahmen, überstanden. Und viele Immobilienfonds haben sich als werthaltig erwiesen. Trotz der Widrigkeiten in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise und ungeachtet der Aussetzung der Rücknahme von Fondsanteilen in den letzten zwei bis drei Jahren konnten positive Renditen erzielt werden, die – risikoadjustiert – denen von festverzinslichen Anlagen mindestens ebenbürtig waren. Beispiele für solche Fonds sind der CS Euroreal und auch der SEB ImmoInvest, mit einer kleinen Einschränkung (betreffend das Jahr 2010) auch der KanAm grundinvest. Abwertungen der Immobilien des jeweiligen Fondsportfolios waren nur in geringem Maße notwendig und keinesfalls so exorbitant wie z. B. beim Morgan Stanley P2 Value.

Zwei Möglichkeiten ...

Was kann Anlegern, die ihre Fondsanteile weiter halten, zukünftig passieren?

Angenommen, dem Fonds gelingt es, ausreichend liquide Mittel zu generieren und die Rücknahmefähigkeit wird wieder erlangt. Dann haben Anleger des Fonds zukünftig alle Möglichkeiten, über ihre Fondsanteile zu verfügen.

Temporär negative Spuren  
möglich, aber nicht zwingend  
...

Die Mittelbeschaffung kann temporäre Belastungen diverser Fondskennziffern (z. B. Vermietungsquote, Laufzeitstruktur von Darlehen usw.) zur Folge haben. Besonders die einmalig anfallenden Kosten i. V. m. den Verkaufstransaktionen (Makler- und Notargebühren, Vorfälligkeitsentschädigungen usw.) sowie der Umstand, dass liquide Mittel nur sehr gering verzinslich angelegt werden können, wirken sich hauptsächlich auf die aktuelle Fondsren-

dite aus. Dies wird auch in den Jahresrenditen 2011 der meisten von Rücknahmeaussetzungen betroffenen Fonds sichtbar sein. Doch ab dem Zeitpunkt, ab dem der Fonds wieder ohne besondere Rücksicht auf Liquiditätsaspekte bewirtschaftet werden kann, sollten Renditeeinbußen der Vergangenheit angehören.

Vor der Wiederherstellung der Rücknahmefähigkeit sind also moderate Abwertungen bzgl. des Fondanteilspreises möglich. Es ist jedoch davon auszugehen, dass diese Abwertungen geringer als der derzeitige Abschlag an den Fondsbörsen ausfallen sollten. Von daher präferieren wir ein Halten der Anteile gegenüber einem Börsenverkauf.

Auch wenn es dem Fonds nicht gelingen sollte, die Rücknahmefähigkeit wieder zu erlangen, ist dies nicht unbedingt nachteilig für die Anleger, die ihre Fondsanteile weiter halten. Der Fonds würde dann über einen Zeitraum von mehreren Jahren (geordnet) aufgelöst und die Verkaufserlöse ausbezahlt.

**Fondauflösung rein monetär betrachtet besser ...?**

Die Emotionen bzgl. der Fondsschließung außen vor gelassen, kann dieser Weg unter rein monetären Aspekten betrachtet sogar der bessere sein. Die Immobilien des betreffenden Fonds werden in einen „anziehenden“ Markt hinein veräußert. Es ist daher davon auszugehen, dass die erzielbaren Verkaufserlöse den Verkehrswerten der Gutachter mindestens entsprechen. Aber auch höhere Einnahmen sind nicht utopisch. Anfallende Kosten (siehe oben) können so besser abgedeckt werden. Damit sind Abwertungen, bezogen auf den Fondanteilspreis am Tage der Bekanntgabe der Auflösung, eher unwahrscheinlich.

### Fondsportraits – Ausgewählte Immobilienfonds kurz und kompakt

*Aus rechtlichen Gründen ist es im Rahmen der Online-Version dieses apoFokus nicht gestattet, einzelne Fondsportraits zu veröffentlichen.*

*Die Fondsportraits sind in der Print-Version dieser Publikation enthalten, die in allen Niederlassungen, Filialen und Geschäftsstellen ausliegen.*

## Zusammenfassung/Fazit

Die Entwicklung des Gewerbeimmobilienmarktes verläuft international sehr heterogen. In vielen Ländern leidet er noch immer an den Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise bzw. an der aktuell aufgekommenen Staatsschuldenkrise.

### Europa

Zumindest in Europa ist bzgl. der Immobilienteilmärkte von einem „Wachstum der zwei Geschwindigkeiten“ auszugehen. Anlageregionen wie z. B. Deutschland, Österreich, die nordeuropäischen Staaten sowie Frankreich und England sind von den aktuellen Verwerfungen weniger betroffen als diverse Mittelmeer-Anrainerstaaten in Süd- und Westeuropa.

Detaillierter betrachtet bleibt festzuhalten, dass sich die seit Mitte 2011 fast überall spürbare Wachstumsdynamik aufgrund der Haushaltslage einiger Staaten und den damit in Zusammenhang stehenden Konsolidierungsbestrebungen merklich verlangsamt hat. Dennoch ist die Grundlage für eine auch in Zukunft erfolgreiche Entwicklung der Immobilienmärkte noch intakt. Für das bedeutende und weiter nachgefragte Segment der Handelsimmobilien ist davon auszugehen, dass die Spitzenmiete in diesem und im nächsten Jahr um ca. 2 % p. a. steigen wird.

Unterschiedlich ist die Entwicklung jedoch bei anderen Nutzungsarten. Büroimmobilien werden von den aktuellen Verwerfungen eher belastet. Selbst eine höhere Nachfrage nach Büros würde erst zu einem teilweisen Abbau des Leerstandes führen. Anfang 2011 wurde noch von steigenden Büromieten ausgegangen. Aufgrund der Staatsschuldenkrise wird nun aber – über alle Teilmärkte hinweg betrachtet – eher ein relativ konstanter Mietpreis in diesem Jahr und eine leicht steigende Miete für 2012 prognostiziert.

Unabhängig von der Nutzungsart sind hauptsächlich immer noch Core-Immobilien in A-Lagen gesucht. Trotz des sehr begrenzten Angebotes solcher Flächen ist ein spürbares Ausweiten auf diese Flächen nicht absehbar. Die Mietpreisentwicklung in B-Zentren / B-Regionen in diesem Jahr sollte eher „flat“ verlaufen. Mit steigenden Mieten kann frühestens 2012 gerechnet werden. Auch von einem spürbaren Abbau des Leerstandes in der „zweiten Reihe“ ist nicht auszugehen.

### Zusammenfassung/Fazit

---

#### Amerika

Bei Mietern und potenziellen Investoren von Büroimmobilien konzentriert sich die Nachfrage auf hochwertige Objekte in A-Lagen. Dies hat eine tendenziell sinkende Leerstandsquote zur Folge. Hingegen nimmt die Anzahl der freien Flächen in den B-Lagen zu, was sich in einem sinkenden Mietpreisniveau widerspiegeln wird.

Das Einzelhandelssegment in den USA ist von der hohen Verschuldung der privaten Haushalte geprägt und zeigt sich gespalten. Retailer und Fachmärkte in City-Lagen sind weniger betroffen und versuchen, die Umsatzeinbußen über ausländische Kunden abzufedern. Die peripheren Anbieter im mittleren Preissegment spüren die zwangsweise gebremste Kauflaune deutlicher.

Der gewerbliche Immobilienmarkt in Kanada konnte sich von seinem Einbruch im Jahr 2009 teilweise erholen. In den USA ist dies erst vereinzelt feststellbar. Die seit Anfang 2011 deutlich gestiegene Anzahl an Notverkäufen zeigt, dass eine breite Erholung mittelfristig möglich ist.

#### Offene Immobilienfonds

Die seit 2010 zu beobachtende „Branchenkonsolidierung“ bzgl. Offener Immobilienfonds (und Immobilien-Dachfonds) hat sich 2011 fortgesetzt. Mit dem AXA Immoselect, dem Degi International und dem TMW Weltfonds werden mittelfristig drei Produkte vom Markt genommen.

Damit setzt sich die Differenzierung innerhalb der Branche fort. Einerseits sind aus immobilien- und portfoliotheoretischer Hinsicht gut aufgestellte Fonds vorzufinden, die ihr Portfolio trotz Krise optimieren konnten.

Andererseits existieren aber Fonds, die weiter struktur- und renditeschwach sind und um Liquidität kämpfen.

Da die Vermietungsmärkte innerhalb des Konjunkturzyklus ca. anderthalb bis zwei Jahre hinterherlaufen, bekommen die Fondsmanager jetzt „erhöhte Anforderungen“ bei den Vermietungen zu spüren. Dies hat zur Folge, dass sich die Leerstandsquote über alle Fonds hinweg im Jahr 2011 gegenüber den Jahren 2009 und 2010 erhöht hat (eine Ausnahme diesbezüglich bildet der KanAm grundinvest).

Fondsschließungen sind entgegen vieler Medienberichte nicht zwangsläufig schlecht bzw. Wert vernichtend. Bei Fondsaufösungen kommt es – aus rein monetären Aspekten betrachtet – immer auf das spezielle Immobilienportfolio des einzelnen Fonds an, ob die möglichen Verkaufserlöse die aktuellen Verkehrswerte treffen.

CS Euroeal und SEB ImmoInvest haben gute Chancen, bereits rund ein halbes Jahr vor Ablauf der Frist bzgl. der Aussetzung der Rücknahme von Fondsanteilen wieder erfolgreich an den Markt zurückzukehren. Nachdem die Entscheidungen bzgl. des AXA Immoselect und des Degi International bereits Mitte Oktober getroffen wurden, wird der genaue Zeitpunkt vom Sentiment abhängen.

Die Aktivitäten bzgl. einer Anteilsscheinrücknahme durch die KanAm Grund Kapitalanlagegesellschaft sind so ausgerichtet, dass das Fondsmanagement die volle ihm zur Verfügung stehende Zeit ausnutzen wird. Von den Reaktionen der Fondsinhaber wird abhängen, ob eine erfolgreiche Anteilsrücknahme möglich ist.

## apoFokus – zuletzt erschienen

September 2011



### Banken – Eine Branche im Umbruch

- > Hat der Sektor eine Zukunft?
- > Ist ein Investment jetzt sinnvoll?
- > Bank ist nicht gleich Bank – Welche Arten von Banken gibt es?

August 2011



### USA – Ausdauernd trotz Gegenwind

- > Amerika bleibt wirtschaftlich und politisch die globale Supermacht
- > Staatsverschuldung als größte Herausforderung
- > US-Unternehmen gehören in jedes Aktiendepot

Juni 2011



### Wer frisst wen? M&A-Aktivitäten im HealthCare Segment

- > Was treibt die Unternehmen zu den Übernahmen?
- > Übernahmeprämien = ein lukratives Investment!
- > Wie kann ein Anleger partizipieren?

März 2011



### Rohstoffe gehören in jedes Depot!

- > Was ist an Rohstoffen „anders“?
- > Welchen Vorteil bieten sie?
- > Wie ist die aktuelle Situation?

Februar 2011



### Automobilmarkt: Mit Vollgas aus der Krise – Wohin die Reise geht

- > Märkte: Der Konjunkturmotor BRIC brummt
- > Alternative Antriebe: Aufbruch in eine neue E-Poche
- > Autohersteller: Wer ist auf der Überholspur?

Dezember 2010



### Ausblick 2011 – Wachstum der zwei Geschwindigkeiten?

- > Deutschland und Schwellenländer versus Europa und USA
- > Gewinne und Liquidität sprechen für Aktien
- > Emerging Markets sind auch bei Renten interessant

Unsere bisher erschienenen Exemplare können Sie im Internet unter [http://www.apobank.de/40geldanlagen/50apo\\_research/45\\_apo\\_fokus/index.html](http://www.apobank.de/40geldanlagen/50apo_research/45_apo_fokus/index.html) abrufen.



Deutsche Apotheker- und Ärztebank  
Hauptverwaltung

apoResearch  
Richard-Oskar-Mattern-Straße 6  
40547 Düsseldorf

Telefon: (0211) 5998-0  
Internet: <http://www.apobank.de>

V.i.S.d.P.:  
Uwe Zeidler

Layout und Produktion:  
IRM Publikationsmanagement

Druck:  
SD Service-Druck GmbH & Co. KG  
Bussardweg 5  
41468 Neuss