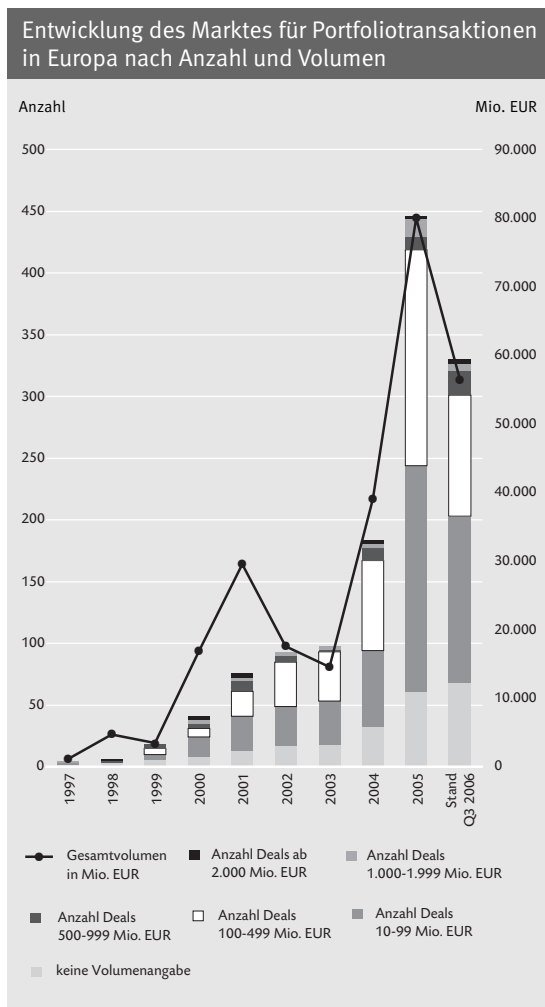


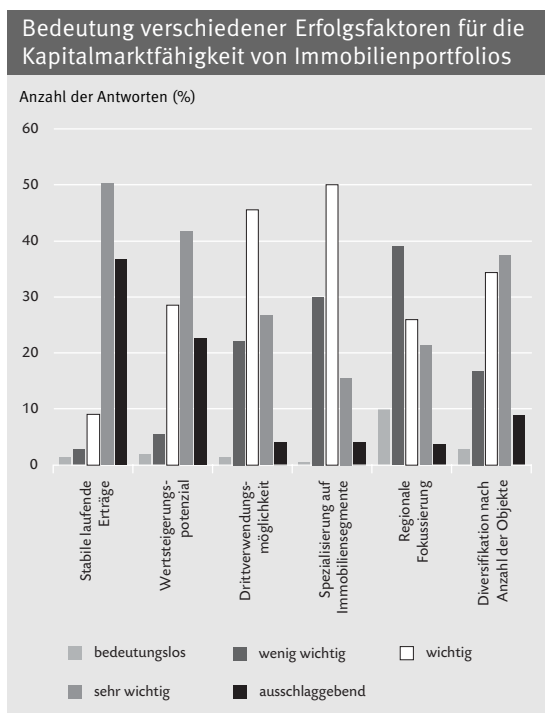
## Portfoliotransaktionen auf dem Immobilienmarkt in Europa



Das Researchteam der Sireo Real Estate GmbH und das Team des Forschungsbereiches „Internationale Finanzmärkte und Finanzmanagement“ des ZEW haben in enger Zusammenarbeit die Studie „Sireo Research 2007 – Portfoliotransaktionen in Europa“ erstellt – vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung dieses Marktes bei Immobilieninvestitionen. Ziel ist es, einen Überblick über die Entwicklung des Marktes für Portfoliotransaktionen in Europa zu geben, Motive, Möglichkeiten der Finanzierung und Exit-Strategien zu diskutieren sowie Überlegungen anzustellen, wie sich der Markt in Zukunft entwickeln wird. Als Grundlage für die Analyse diente die von Sireo Research geführte Transaktionsdatenbank mit mehr als 1.300 erfassten Portfoliotransaktionen.

Ende der 1990er Jahre wurden vor allem in Deutschland und Großbritannien die ersten großen Portfoliotransaktionen durchgeführt. In diesen beiden Ländern wurden auch bis heute die meisten Verkäufe und die höchsten Volumina registriert; es folgen Schweden und Frankreich. Einen deutlichen Schub erhielt der Markt im Jahr 2005: Anzahl und Volumina der Deals stiegen rasant. Und auch für das Gesamtjahr 2006 lassen die Ergebnisse der ersten drei Quartale ein sehr hohes Transaktionsvolumen erwarten, welches aller Voraussicht nach das Vorjahresergebnis überschreiten wird.

Über den gesamten Zeitraum hinweg traten auf der Verkäuferseite vorwiegend Non-Property-Gesellschaften auf. Die Öffentliche Hand spielte vor allem in Deutschland eine wichtige Rolle. Auf der Käuferseite kann im Zeitverlauf bereits teilweise eine Gewichtsverlagerung bei den Investoren beobachtet werden. Der Anteil opportunistischer Anleger am gesamten Transaktionsvolumen nimmt allmählich ab, wohingegen nun verstärkt Cashflow-orientierte, langfristig agierende Investoren in die Märkte eintreten. Insgesamt weist die Käuferseite, die sich überwiegend aus dem Ausland rekrutiert, eine über den Betrachtungszeitraum zunehmende Diversifizierung der Investorentypen auf. Portfolioverkäufe von Gewerbeimmobilien dominierten den Markt. Wohnimmobilienpakete spielten nur in einigen Ländern, insbesondere Deutschland, eine Rolle.



### Wachsende Kapitalmarktorientierung bei Finanzierung und Exit

Als Antriebskräfte der Portfoliotransaktionen lassen sich spezifische Motive und Einflussfaktoren hervorheben. Der Verkauf von Immobilien dient Non-Property-Unternehmen zur Stärkung des Kerngeschäfts, die Öffentliche Hand ist bestrebt ihre Schulden zu reduzieren. Auf der Käuferseite sucht eine weltweit hohe Liquidität nach attraktiven Anlagemöglichkeiten. Die Erwartung eines robusten Wirtschaftswachstums und einer Erholung an den Vermietungsmärkten stützt die Immobiliennachfrage fundamental.

Die großen Volumina von Portfolios erfordern neue, kapitalmarktbaute Formen der Finanzierung. Nicht nur das Eigenkapital wird zunehmend über die Ausgabe von Anteilsscheinen eingeworben – auch Kreditportfolios werden am Kapitalmarkt platziert oder Risiken mittels Kreditderivaten veräußert.

Eine wachsende Kapitalmarktorientierung zeigt sich auch bei den Exit-Strategien der Käufer großer Portfolios. Als Exit tritt neben den direkten Verkauf von Einzelobjekten oder Paketen zunehmend die Strukturierung kapitalmarktfähiger Produkte (Fonds, REITs). Diese Form des Exits ist vor allem für opportunistische Investoren bedeutend, während langfristig orientierte Investoren zu direkten Verkäufen neigen. Vor dem Weiterverkauf bzw. der Aufnahme in das eigene Portfolio stehen oft um-

fangreiche Maßnahmen zur Strukturierung der (Teil-)Pakete entsprechend den strategischen Anforderungen des Investors oder die Optimierung des Miet-Cashflows bei einzelnen Objekten.

**Expertenbefragung durch Finanzmarkttest-Sonderfrage**

Im Oktober 2006 wurden für die Studie mehrere Fragen zur Kapitalmarktfähigkeit von Immobilienportfolios als Sonderthema in den ZEW-Finanzmarkttest aufgenommen. Insgesamt haben 221 Teilnehmer auf die Sonderfragen geantwortet. Im Kern steht die Frage nach den Voraussetzungen, die Investoren für eine erfolgreiche Platzierung am Kapitalmarkt sehen. 31 Prozent der Experten halten stabile laufende Erträge aus den Mieteinnahmen für „ausschlaggebend“, weitere 50 Prozent für „sehr wichtig“. Als zweiter Faktor werden Wertsteigerungspotenziale betont. Demgegenüber werden die Spezialisierung auf bestimmte Immobiliensegmente oder Regionen zwar als „wichtig“, aber für eine Platzierung am Kapitalmarkt nicht als entscheidend angesehen. Eine größere Bedeutung wiederum kommt der Struktur des Portofolios zu – vor allem der Diversifikation nach Anzahl der Objekte, aber auch der Drittverwendungsmöglichkeit auf Ebene der einzelnen Objekte. Daraus kann erneut die Anforderung abgeleitet werden, dass das Paket bzw. die einzelnen Objekte unter Vermeidung von Risiken dauerhaft stabile Erträge erwirtschaften.

Keinen Einfluss auf die Kapitalmarktfähigkeit von Portfolios hat offenbar die Nutzungsart der Immobilien – die befragten Experten schätzen die Möglichkeiten in allen Segmenten als „gut“ oder „befriedigend“ ein. Eine Ausnahme sind lediglich Portfolios mit Einzelhandelsimmobilien, die relativ skeptisch beurteilt werden. Ein Grund könnte in der allgemeinen Wahrnehmung des Einzelhandels als schwieriger Branche liegen, zudem war die Performance von Einzelhandelsinvestments in den letzten Jahren überdurchschnittlich gut, sodass die Erwartungen für die Zukunft zurückgeschraubt werden.

In einem „base-case“-Szenario wird für die nächsten Jahre eine Verstetigung des hohen Investmentvolumens bei Portfolio-

transaktionen in Europa erwartet. Vor allem auf der Verkäuferseite besteht noch ausreichend Potenzial für zusätzliches Angebot. Hierfür sprechen zunächst die noch im Eigentum von Unternehmen und Öffentlicher Hand befindlichen Immobilien. Des Weiteren stehen langfristig gehaltene Bestände von Versicherungen, Pensionskassen und Immobilienfonds zum Verkauf und sorgen für ein zusätzliches Angebot. Und auch kurzfristig agierende Investoren trennen sich immer wieder von Portfolios.

Die Frage über die zukünftige Entwicklung (5 Jahre) der Verkaufstätigkeit durch Non-Property-Unternehmen und Öffentliche Hand in Deutschland war auch Bestandteil der Sonderfrage. Knapp die Hälfte der Befragten geht von einer weiter wachsenden Verkaufstätigkeit durch Non-Property-Unternehmen aus, ein ähnlicher Anteil erwartet zumindest eine Stabilisierung auf heutigem Niveau. Aufgrund der starken Finanznöte der Öffentlichen Hand ist von einer weiterhin hohen Verkaufsnähe dieser Gruppe auszugehen. Dies erwarten auch 91 Prozent der Befragten.

Die wesentlich labilere Komponente ist die Käuferseite. Während auch hier Struktur Faktoren – zu nennen ist u. a. die Etablierung der Immobilie als eigenständige Assetklasse und die immer stärkere Verzahnung mit dem Kapitalmarkt – für eine Verstetigung des hohen Investmentvolumens sprechen, könnte ein weiterer Anstieg der Zinsen für Rückschläge sorgen. Zudem muss sich erst beweisen, dass Investoren ihre teils aggressiven Business-Pläne tatsächlich umsetzen können.

Die Studie „Sireo Research 2007 – Portfoliotransaktionen in Europa“ kann ab Februar 2007 bestellt werden unter: <http://www.sireo.com/german/research/studien.html>

**Ansprechpartner:**

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW)  
**Dr. Peter Westerheide**, Tel.: +49 (0)621 1235-146,  
 E-Mail: westerheide@zew.de  
**Gunnar Lang**, Tel.: +49 (0)621 1235-372, E-Mail: lang@zew.de

Sireo Real Estate GmbH, Sireo Research  
**Yvonne McCartney**, Tel.: +49 (0) 6104 664-438,  
 E-Mail: yvonne.mccartney@sireo.com oder research@sireo.com

