

# Real Estate Trends

Immobilienmarkt

## Deutschland trotz Euro-Krise

### Inhalt

- 1 Immobilienmarkt**  
Deutschland trotz Euro-Krise
- 5 Paradigmenwechsel**  
Die neue Rolle der Immobilie
- 7 Korruption**  
Unterschätzte Risiken
- 10 Hotelimmobilien**  
„Glokale“ Bewertung
- 12 Immobilie goes wiki**  
Kennzahlen-Wikipedia
- 14 Publikationen**
- 17 Veranstaltungen**



---

# Immobilienmarkt

## Deutschland trotz Euro-Krise

von Hartmut Fründ, Christian Schulz-Wulkow, Paul von Drygalski

---

**Die Staatsschuldenkrise scheint den deutschen Immobilien-Investmentmarkt kaum zu tangieren. Im Gegenteil: Dem aktuellen Trendbarometer von Ernst & Young Real Estate zufolge sind deutsche Immobilien gegenwärtig sogar noch attraktiver als vor der Euro-Krise. Rund 80 Unternehmen und Investoren in Deutschland haben an der Umfrage zum Trendbarometer teilgenommen. Darüber hinaus wurde die Befragung erstmals zeitgleich auch in elf weiteren europäischen Ländern durchgeführt - insgesamt wurden dort fast 500 weitere Akteure befragt. Dies ermöglicht einen länderübergreifenden Vergleich: Der Optimismus in Deutschland ist vor diesem Hintergrund umso bemerkenswerter, denn im übrigen Europa ist die Stimmung auf den Immobilienmärkten deutlich verhaltener.**

### *Wohn- und Einzelhandelsimmobilien gefragt*

Befragt wurden unter anderem Banken, geschlossene Immobilienfonds, Immobilien-AGs/REITs, institutionelle Investoren, Kapitalanlagegesellschaften, Opportunity/Private Equity Funds, Versicherungen und Wohnungsgesellschaften. Sowohl absolut als auch im europäischen Vergleich schätzen bemerkenswerte 99 Prozent der befragten Akteure den deutschen Markt als attraktiv oder sogar sehr attraktiv ein. Der Optimismus für Deutschland ist in fast allen Belangen deutlicher ausgeprägt als im übrigen Europa. Die gute Stimmung zeigt sich unter anderem bei der Preisentwicklung der favorisierten Segmente - dies sind Einzelhandels- und Wohnimmobilien in guten Lagen. Die Befragten erwarten hier steigende Preise in Deutschland: Bei Einzelhandelsimmobilien in 1a-Lagen rechnet jeder Zweite mit Preissteigerungen. Bei Wohnimmobilien an Top-Standorten sind es sogar drei Viertel der Befragten. In keinem anderen untersuchten Land werden diese Werte übertroffen. Ein anderes Bild zeigt sich allerdings im Bürosegment. Lediglich ein Viertel der Befragten erwartet hier steigende Preise in deutschen 1a-Lagen - insgesamt erwarten die Befragten eine eher stabile Preisentwicklung.

### *Transaktionsvolumen in Deutschland*

Durchweg positiv hingegen sind die Aussichten für rege An- und Verkaufstätigkeiten in diesem Jahr. Das Transaktionsvolumen wird voraussichtlich etwa dem Vorjahresniveau entsprechen. Das wären rund 28 Milliarden Euro. Eine knappe Mehrheit von 56 Prozent der Befragten erwartet sogar ein steigendes Transaktionsvolumen. Kein anderes in der Studie untersuchtes Land hat ähnlich gut abgeschnitten. Offensichtlich werden die vergleichsweise guten Immobilienerfahrungen aus dem Krisenjahr 2009 zumindest teilweise auf die jetzige Situation projiziert. Hinzu kommt, dass Deutschland nach wie vor aufgrund der wirtschaftlichen Stabilität als Immobilien-Investmentstandort geschätzt wird.

### *Polyzentrale Struktur als Plus*

Wie die Studie zeigt, ist der Investmentfokus in Deutschland klar umrissen: Während Büroimmobilien nur für 14 Prozent der Befragten interessant sind, legen rund 51 Prozent einen starken Fokus auf Einzelhandelsimmobilien. Bei Wohnimmobilien sind es sogar 69 Prozent der Befragten. Allerdings sind nicht alle Standorte gleichermaßen als Ziel von Wohn- oder Einzelhandelsimmobilien beliebt: Der Standort Berlin erhält der Studie zufolge für Wohninvestments 2012 die höchste Zustimmung. Bei Einzelhandelsinvestments favorisieren die Befragten Düsseldorf und Köln. Frankfurt und München liegen bei Büroinvestoren vorne. Letztgenannte Städte sind traditionelle Bürostandorte und können sich der insgesamt gedämpften Stimmung auf den Büromärkten offensichtlich etwas entziehen. ►

---

# Immobilienmarkt

## Deutschland trotz Euro-Krise

---

Insgesamt gilt: In der polyzentralen Struktur Deutschlands liegt neben der wirtschaftlichen Stabilität eine der weiteren Stärken aus Sicht von Immobilieninvestoren. Denn die Tatsache, dass es unterschiedliche Top-Standorte je Segment gibt, erlaubt eine Risikodiversifizierung, wie es in vielen anderen Ländern nicht möglich ist. In Großbritannien oder Frankreich beispielsweise konzentrieren sich Immobilieninvestitionen auf die jeweiligen Hauptstädte - darüber hinaus sind attraktive Standorte dünn gesät.

### *Offene Fonds, Banken und Opportunity-Funds als Verkäufer*

Immobilienverkäufer in Deutschland dürften in diesem Jahr vor allem offene Fonds, Banken und Opportunity beziehungsweise Private Equity-Funds sein. Jeweils rund neun von zehn Befragten schätzen, dass diese Gruppen mindestens moderat aktiv sein werden. Banken zählen unter anderem deshalb zu den voraussichtlich wichtigsten Verkäufergruppen, weil sie aufgrund der zunehmenden Regulierungsvorgaben unter Druck stehen. So sieht beispielsweise die Basel-III-Regelung unter anderem eine deutlich höhere, harte Kernkapitalquote der Banken vor. Das Thema Kreditverkäufe wird wieder an Bedeutung gewinnen, und darunter werden sich auch Immobilienkredite befinden. Insgesamt dürfte das Immobilienangebot durch Restrukturierungsmaßnahmen steigen. Das bedeutet aber nicht, dass es in massivem Umfang zu Notverkäufen von Immobilien kommen muss: Die wahrscheinlichsten Maßnahmen der Banken im Umgang mit problembehafteten Krediten sind einvernehmliche Restrukturierungen sowie Verlängerungen des Rückzahlungszeitraums, so die Befragungsergebnisse.

### *Auf der Käuferseite werden Private und Versicherungen dominieren - letztere werden auch Fremdkapitalgeber*

Wenig überraschend: Vor allem die eigenkapitalstarken Anleger werden die Käuferseite dominieren. Neben Versicherungen zählen Family Offices und vermögende Privatinvestoren zu den voraussichtlich aktivsten Käufergruppen. Hier setzt sich insgesamt der Trend der jüngeren Vergangenheit fort. Zudem wird damit gerechnet, dass internationale Fonds eine gewisse Rolle auf der Käuferseite spielen werden. Treibende Faktoren für den Kauf sind vor allem Inflationssorgen. Fast neun von zehn Befragten bestätigten dies. Auch hier setzt sich ein Trend fort, der bereits seit längerem zu beobachten ist. Neu hingegen ist, dass Versicherungen künftig häufiger als Fremdkapitalgeber für Immobilieninvestments Dritter auftreten könnten. Rund 85 Prozent der Befragten rechnen in Deutschland damit. Dies ist eine mögliche Folge des Versicherungsaufsichtsrechts, das gegenwärtig reformiert wird - bekannt unter dem Stichwort Solvency II. Versicherungen müssen Immobilieninvestments künftig mit zusätzlichem Eigenkapital unterlegen. Je nach Konstellation können Versicherungen den Eigenkapitalaufwand reduzieren, wenn sie Immobilien finanzieren anstatt sie zu erwerben.

### *Europa zeigt sich verhalten*

Während das Ergebnis aus deutscher Sicht höchst erfreulich ist, zeigen sich Europas Immobilienmärkte eher verhalten. Unter anderem die Fragezeichen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung, aber auch fehlende Transaktionsmöglichkeiten zu attraktiven Preisen führen dazu, dass die Befragten in den anderen untersuchten europäischen Ländern ihre Standorte als weniger attraktiv eingeschätzt haben. Zwar gehen die Marktteilnehmer auch dort von einem erhöhten Interesse an Immobilien aufgrund wachsender Inflationssorgen aus. Die Mehrheit der Befragten im Ausland rechnet aber eher mit einem Rückgang des Transaktionsvolumens aufgrund der Euro-Krise. Neben Deutschland wird nur in Frankreich von mehr als der Hälfte der Befragten für dieses Jahr ein Anstieg erwartet. Immerhin: Die Immobilienpreise werden im Ausland überwiegend als stabil oder sogar steigend gesehen - dies gilt allerdings nur für 1a-Lagen. In Randlagen geht die Tendenz eher nach unten. Wohnimmobilien stehen - neben Einzelhandelsimmobilien - wie in Deutschland auch europaweit überwiegend im Fokus der Investoren. ►

---

# Immobilienmarkt

## Deutschland trotz Euro-Krise

---

*Fazit* Dem aktuellen Trendbarometer von Ernst & Young Real Estate zufolge sind deutsche Immobilien im europäischen Vergleich gegenwärtig am attraktivsten. In Deutschland werden steigende Preise im Einzelhandels- und Wohnimmobiliensegment erwartet. Das Transaktionsvolumen 2012 dürfte etwa auf dem Niveau von 2011 liegen. Während es bei den Akteuren auf der Käufer- und Verkäuferseite nur wenige Überraschungen geben dürfte - Käufer sind eigenkapitalstarke Investoren wie Versicherungen oder Family Offices, Verkäufer beispielsweise offene Fonds und Banken - dürfte der Markt in einer Hinsicht Neues bieten: Versicherungen werden den Befragungsergebnissen zunehmend zu Fremdkapitalgebern. Das insgesamt höchst erfreuliche Ergebnis für Deutschland erhält umso mehr Gewicht, da die zeitgleich erfolgte Befragung europäischer Investoren ein deutlich verhalteneres Licht auf die ausländischen Märkte wirft. ■



Hartmut Fründ  
ist Managing Partner  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Eschborn/Frankfurt  
hartmut.fruend@de.ey.com



Christian Schulz-Wulkow  
ist Partner  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Berlin  
christian.schulz-wulkow@  
de.ey.com



Paul von Drygalski  
ist Executive Director  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Berlin  
paul.von.drygalski@de.ey.com

## Die neue Rolle der Immobilie

**Die Euro-Krise hat der zweiten Hälfte des Jahres 2011 ihren Stempel aufgedrückt und wird uns sicherlich auch 2012 weiter beschäftigen. Die Turbulenzen in Griechenland und Italien haben am Kapitalmarkt zu einem Paradigmenwechsel geführt. Der Ruf der einst als sicher geltenden Staatsanleihe ist stark angekratzt. Gleichzeitig läuft ihr die Immobilie immer mehr den Rang ab: Die aktuelle Flucht in Sachwerte führt dazu, dass vor allem deutsche Immobilien für viele Marktteilnehmer als Hort der Sicherheit für ihr Kapital betrachtet werden.**

### *Keine Nische mehr aus Anlegersicht*

Die Immobilie hat sich aus der Rolle des alternativen Investments befreit und ist vielmehr zu einer bevorzugten Assetklasse geworden. Sicherlich auch, weil Investoren weiterhin zuerst auf Sicherheit der Anlage und erst im zweiten Schritt auf Rendite achten. Wer hätte noch vor zwei Jahren gedacht, dass die Renditen einiger Staatsanleihen über denen von Immobilien liegen würden? Das ist heute jedoch stellenweise die Realität. Die Risikoverschiebung in den Köpfen der Anleger belegt den angesprochenen Paradigmenwechsel. Insbesondere deutsche Wohnimmobilien sind für ihren langfristigen, stabilen und nachhaltigen Cashflow bekannt und gelten heute als vergleichsweise sicheres Investment.

### *Paradigmenwechsel auch in der Wahrnehmung*

Nicht nur aus Anlegersicht, sondern auch generell darf sich die Immobilienbranche in Deutschland über einen Bedeutungsanstieg in der öffentlichen Wahrnehmung freuen. Deutschlands Wirtschaft ist nachhaltig und weltweit konkurrenzfähig – sicherlich auch, weil sich der hiesige Immobilienmarkt stabil und solide entwickelt hat. In Ländern wie den Vereinigten Staaten oder Spanien, in denen nach der Blasenbildung die Häusermärkte zusammengebrochen sind, haben auch die Volkswirtschaften insgesamt erheblich gelitten.

### *Beitrag zur Gesamtwirtschaft*

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise hat somit deutlich offenbart, dass eine stabile, funktionierende Immobilienwirtschaft ein wichtiger Anker für eine Volkswirtschaft sein kann. So ist sie auch in der deutschen Binnenwirtschaft eine tragende Säule, die 2010 zu mehr als 50 Prozent zum Wirtschaftswachstum beigetragen hat. Prognosen zufolge könnte die Binnenwirtschaft 2011 sogar noch einen größeren Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum geleistet haben. Ich gehe davon aus, dass sich das deutsche Wirtschaftswachstum auch dieses Jahr wieder auf die Binnenwirtschaft und damit zu einem Teil auch auf die deutsche Bau- und Immobilienwirtschaft stützen wird. Selbst in einer sich eintrübenden konjunkturellen Situation kann sie eine Stütze der Gesamtwirtschaft sein – letztendlich haben sich die deutschen Immobilienmärkte und insbesondere die Wohnimmobilie selbst auf dem Höhepunkt der letzten Krise im Jahr 2008 bemerkenswert gut behauptet.

### *Finanzierung als Herausforderung für das laufende Jahr*

Nach einem erfolgreichen Jahr 2011 steht die Branche 2012 vor großen Herausforderungen. Aus meiner Sicht wird die Kapitalbeschaffung das bestimmende Thema für die Immobilienwirtschaft 2012 sein. Anstehende Finanzmarktregulierungen wie Basel III und Solvency II werden dazu führen, dass die klassischen Kapitalgeber der Immobilienbranche Schwierigkeiten haben werden, den gesamten Kapitalbedarf abzudecken. Im zunehmenden Maß werden alternative und innovative Finanzierungskonzepte gefragt sein. Auch privat platzierte und börsennotierte Schuldverschreibungen dürften bei den Finanzierungen deutlich zunehmen. ►

---

# Paradigmenwechsel

## Die neue Rolle der Immobilie

---

### *Fazit und Ausblick*

Der deutsche Immobilienmarkt hat sich selbst zum Höhepunkt der Finanzkrise als erstaunlich robust präsentiert - und auch in der aktuellen Euro-Krise hat sich die deutsche Immobilie als Hort der Stabilität bewiesen, die zum Wirtschaftswachstum beiträgt. Die Rolle der Immobilie hat sich gewandelt - sowohl aus Anlegersicht als auch aus Sicht der Öffentlichkeit nimmt sie einen wesentlichen höheren Stellenwert ein. Eine der Herausforderungen könnte in diesem Jahr in der Kapitalbeschaffung liegen. Die Immobilienbranche sollte daher auch über flexiblere Kapital- und Investmentstrukturen nachdenken. Wir haben den Spezialfonds für Versicherungen, Luxemburger Vehikel für ausländische Investoren, geschlossene und offene Fonds für Privatinvestoren und einige börsennotierte Immobilien-AGs und REITs. Andere Länder, wie zum Beispiel die USA, haben zusätzlich auch den nicht-börsennotierten REIT, der auch für den deutschen Mittelstand und Family Offices ein attraktives und innovatives Vehikel für Immobilieninvestitionen sein könnte. Hier ist der Gesetzgeber gefordert, dies zu ermöglichen. ■



Hartmut Fründ  
ist Managing Partner  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Eschborn/Frankfurt  
hartmut.fruend@de.ey.com

---

## Unterschätzte Risiken

**In Deutschland immer noch ein Tabuthema: Korruption. Dennoch ist das Problem gerade in der Bau- und Immobilienbranche latent vorhanden, wie die aktuellen Korruptionsuntersuchungen von Transparency International zeigen.**

### *Deutschland auf Rang 14 im Korruptionsindex CPI*

So zeigt der Corruption Perception Index (CPI) von Transparency International auf, in welchem Maße Korruption im öffentlichen Sektor eines Landes wahrgenommen wird. Deutschland erreichte hier auf einer Skala von 0 (als sehr korrupt wahrgenommen) bis 10 (als sehr integer wahrgenommen) einen Wert von 8,0 und steht damit auf Rang 14 von 182 untersuchten Staaten. Die gute, aber eben nicht hervorragende Platzierung von Deutschland im CPI ist dahingehend bemerkenswert, weil Investitionen aus dem öffentlichen Sektor in der Bau- und Immobilienwirtschaft klassischerweise eine große Rolle spielen.

### *Branche auf hinteren Rängen im Korruptionsindex BPI*

Ein weiterer Korruptionsindex von Transparency International: der Bribe Payers Index (BPI). Er misst die Neigung der Privatwirtschaft in den führenden Volkswirtschaften, bei Geschäften im Ausland zu bestechen. Im BPI erreichte Deutschland im Vergleich der Länder zwar eine bessere Platzierung. Bemerkenswert ist aber die Stellung der Bau- und Immobilienbranche in diesem Index. Demnach stehen die Branchencluster „Real estate, property, legal and business services“ und „Public works contracts and construction“ auf dem drittletzten beziehungsweise letzten Platz. Das bedeutet, dass Bestechung und Korruption in diesen Wirtschaftsbereichen in nicht unwesentlichem Ausmaß die Geschäftstätigkeit mitbestimmen. Diese Platzierung ist alarmierend. Unserer Meinung nach sollte sich die Bau- und Immobilienwirtschaft hier keineswegs mit den letzten Plätzen zufrieden geben, sondern aktiv gegensteuern.

### *Rechtliche Einordnung korrupten Handelns*

Um hier entsprechende Gegenmaßnahmen einleiten zu können, muss zunächst das Korruptionsbewusstsein geschärft werden. Korruption an sich ist kein einheitlich definierter Begriff. Transparency International versteht Korruption als Missbrauch anvertrauter Macht zum privaten Vorteil und legt traditionell einen starken Fokus auf den öffentlichen Bereich. Im deutschen Kernstrafrecht sind im Zusammenhang mit Korruption die Straftatbestände der so genannten Vorteilsgewährung und Bestechung von Amtsträgern im öffentlichen Bereich nach § 333 und § 334 Strafgesetzbuch (StGB) sowie der Bestechung im geschäftlichen Verkehr (§ 299 Abs. 2 StGB) von Bedeutung. Spiegelbildlich macht sich im Übrigen auch der Empfänger strafbar (Vorteilsnahme, Bestechlichkeit und Bestechlichkeit im geschäftlichen Verkehr nach §§ 331, 332, 299 Abs. 1 StGB). Mit den vorgenannten Straftatbeständen gehen oftmals allerdings noch zahlreiche weitere strafbare Handlungen einher, die ebenso als geschäftsschädigendes Verhalten einzustufen sind. Beispielhaft erwähnt seien hier Untreue, Betrug, Kartellbildung, Steuerhinterziehung, Bilanzfälschung, betrügerische Insolvenz, Schwarzarbeit, Diebstahl oder auch Umweltdelikte. Auch diese Problemfelder müssen bei den Unternehmen verstärkt auf die Agenda kommen, auch wenn sie keine Korruptionsfälle im Sinne der klassischen Bestechung darstellen müssen. ►

---

# Korruption

## Unterschätzte Risiken

---

### *Bau- und Immobilienbranche ist besonders anfällig*

Verschiedene Faktoren tragen dazu bei, dass die Bau- und Immobilienbranche vergleichsweise anfällig für geschäftsschädigende Handlungen ist. Da ist zum einen die enorme organisatorische und technische Komplexität in der Abwicklung von Bauvorhaben, mit der sich unrechtmäßige Aktivitäten vergleichsweise einfach verschleiern lassen. Gerade Großvorhaben erfordern komplexe Aufbau- und Ablaufstrukturen, die zum einen an die Steuerungs- und Kontrollmechanismen oftmals international tätiger Unternehmen angepasst werden müssen. Zum anderen werden hingegen von der Projektseite her pragmatische und individuelle Strukturen benötigt. An dieser Schnittstelle gehen nicht nur Informationen, sondern auch Nachvollziehbarkeit und Transparenz häufig verloren. Und: Die handelnden Personen befinden sich zudem in einem Regelungs- und Vorschriftenumfeld, das hinsichtlich der Komplexität kaum zu überbieten ist. Verstöße gegen einzelne Vorschriften sind daher nicht in jedem Fall dem Vorsatz, sondern teilweise durchaus auch schlichter Unkenntnis zuzuschreiben.

### *Jedes Projekt ist individuell*

Bau- und Immobilienprojekte sind stets durch Einmaligkeit geprägt: Bauentwurf, Baugrund, Umfeld und Zusammensetzung ausführender Unternehmen sind bei jedem Projekt unterschiedlich. Gerade bei Großprojekten haben Bauherren oftmals wenig Erfahrung aus vergleichbaren Projekten. Unsicherheiten bei der technischen Ausführung, nicht fertiggestellte oder zu ambitionierte Planungen, fortlaufende Änderungen während des Baus sowie höchst individuelle Verträge tragen ihr Übriges dazu bei, dass einige Beteiligte versucht sind, sich mit zweifelhaften Mitteln Vorteile zu verschaffen. Die Suche nach dem kurzfristigen persönlichen Vorteil wird verschärft durch eine oft angespannte Wettbewerbssituation. Zudem sind viele Unternehmen und ihre Mitarbeiter noch nicht ausreichend für Compliance-Themen sensibilisiert.

### *Schleichendes Problem*

Diese und weitere Faktoren sind vor dem Hintergrund der oft enormen Investitionssummen zu sehen. Für den Einzelnen kann es einen Anreiz oder eine Rechtfertigung darstellen, sich einen im Verhältnis zur Investitionssumme geringen, persönlich jedoch erheblichen Vorteil zu verschaffen. Steht der Möglichkeit persönlicher Bereicherung nur ein geringes Risiko gegenüber, entdeckt zu werden, dann steigt das Korruptionsrisiko deutlich an. Nicht immer ist die Bereitschaft, dieser Verlockung nachzugeben, von vorneherein vorhanden. Dass ein Einzelner sein Rechtsempfinden weit genug einschränkt und tatsächlich persönliche Vorteile aus einem Projekt zieht, entwickelt sich oft schleichend und steigert sich mitunter erst über die jahrelange Projektlaufzeit.

### *Unterschätzte Risiken*

Insgesamt gilt: Die Risiken aus geschäftsschädigendem Verhalten werden sowohl durch die beteiligten Unternehmen als auch durch die handelnden Personen massiv unterschätzt. Nicht nur, dass Kostensteigerungen entstehen können, wenn Preise überhöht, Zahlungen unberechtigt oder Abrechnungen manipuliert sein sollten. Unbemerkt nicht oder nur in minderer Qualität verbaute Leistungen können sogar zur Gefährdung von Menschenleben führen, wenn beispielsweise Leistungen bei der Gebäudesicherheitstechnik betroffen sind. Der noch verhältnismäßig günstigere Fall ist, wenn sich die Betriebsphase als unwirtschaftlicher herausstellt als kalkuliert – beispielsweise, weil bei der Energieversorgung oder Lüftung weniger effiziente Systeme verbaut wurden als vertraglich festgelegt –, auch wenn dies schwerwiegende Folgen für die Rentabilität und die Marktfähigkeit des Projekts haben kann. Weitere Risiken entstehen: Wenn unrechtmäßige Handlungen aufgedeckt werden, können Unternehmen beispielsweise durch den Ausschluss von Ausschreibungen und Förderungsmöglichkeiten sowie durch Strafzahlungen empfindlich getroffen werden. Der Verlust an Reputation, der damit einhergeht, wird in der Regel ebenfalls massiv unterschätzt. ►

---

# Korruption

## Unterschätzte Risiken

---

### *Die Haftung wird konkret*

Unsere Erfahrung zeigt, dass Unternehmen ihre Mitarbeiter in solchen Fällen zunehmend rigoros in Haftung nehmen. Sachbearbeiter müssen sich für relativ geringe Verfehlungen genauso verantworten wie Spitzenmanager im Umgang mit ihren Pflichten zur treuhänderischen und ordnungsgemäßen Geschäftsführung und Einrichtung wirksamer Risikomanagement- und Kontrollmechanismen. Allerdings ist die Aufarbeitung und Nachweisführung aufwändig und mit Fallstricken gespickt. Selten kann dies im Unternehmen selbst abgewickelt werden. Häufig sind hier externe Berater erforderlich.

### *Fazit*

Bei Bau- und Immobilienprojekten deutet bisher wenig darauf hin, dass die Risiken von Korruption oder sonstigen geschäftsschädigenden Handlungen einzelner Akteure ausreichend erkannt wurden. Dies gilt für beide Seiten, also für das Unternehmen und für den Einzelnen persönlich. Zwar hat bei den großen Kapitalgesellschaften in der vergangenen Dekade unter anderem durch eine zunehmende Regulierungsdichte sowie Aufsehen erregende Haftungsfälle führender Konzerne eine gewisse Sensibilisierung stattgefunden. Dennoch werden auf Bauherrseite teilweise noch immer die Augen vor den Risiken verschlossen - oft herrscht der Irrglaube, dass man Risiken durch die Gründung von Projektgesellschaften im Griff habe; tatsächlich sind sie jedoch nur verschoben, mit den Ursachen wird sich nicht beschäftigt. Tendenziell noch weniger ausgeprägt ist das Risikobewusstsein bei den kleineren und mittelständischen Unternehmen, die die Bau- und Immobilienwirtschaft maßgeblich prägen. Eine positive Entwicklung wird nur stattfinden, wenn sich Grundlagen guter Corporate Governance und Compliance flächendeckend verbreiten. Ein wesentlicher Schritt ist die bessere Bestimmung des Handlungsrahmens für die Mitarbeiter durch geeignete Ethikcodes, Richtlinien und vorbildhaftes Verhalten von Führungsmitarbeitern. Die darauf aufbauende Stärkung einer klaren prozess- und steuerungsorientierten Projektabwicklung, die letztlich wirksame Kontrollen überhaupt erst möglich macht, muss zu einer höheren Transparenz führen. Denn Transparenz ist das beste Mittel gegen Korruption. ■



Dr. Axel Freiboth  
ist Manager  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Eschborn  
axel.freiboth@de.ey.com



Dr. Volker Schmitz  
ist Manager  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Eschborn  
volker.schmitz@de.ey.com

---

## „Glokale“ Bewertung

**Internationale Standards spielen bei der Bewertung von Hotelimmobilien eine immer größere Rolle: Die Sachwertmethode findet bei der Verkehrswertermittlung ohnehin nur in Ausnahmefällen Anwendung; die Discounted Cash Flow- (DCF-) Methode als internationaler Standard hat sich auch in Deutschland durchgesetzt. Die Praxis der Wertermittlung wird aber auch weiterhin von den individuellen deutschen Marktbedingungen geprägt - der Trend geht also in Richtung „glokale“ Bewertung zwischen globalen Standards und lokalen Besonderheiten.**

### *Managementvertrag versus Pachtvertrag*

In der internationalen Hotellerie dominiert der so genannte Managementvertrag. Die Einnahmen des Hoteleigentümers sind dabei in der Regel direkt vom Betriebsergebnis abhängig, das der jeweilige Betreiber/Manager erwirtschaftet. Hierzulande jedoch werden Hotelimmobilien eher über Pachtverträge betrieben. Dabei fließen oft fixe Miet- oder Pachtzinsen vom Betreiber an den Eigentümer, teilweise gibt es auch variable Anteile. In den meisten Fällen schlägt das Betriebsrisiko hierbei weniger auf den Eigentümer durch als beim Managementvertrag. Für die Verkehrswertermittlung bedeutet das, dass ein theoretischer Erwerber eines Hotels in Deutschland die Rolle eines Verpächters und Immobilieneigentümer übernehmen würde, wenn auch er auf ein Pachtmodell setzt. Anders ist es im Fall des Managementvertrags. Hier ist der Eigentümer im Prinzip zugleich Hotelunternehmer.

### *Das Pachtwertverfahren: eine deutsche Besonderheit*

Der Marktsituation entsprechend hat sich bei der Bewertung in Deutschland das sogenannte Pachtwertverfahren - ein ertragsorientierter Bewertungsansatz - bei der Verkehrswertermittlung von Hotels durchgesetzt. Der Wert des Hotels für den Eigentümer errechnet sich dabei als Barwert der zukünftigen Nettomietträge. Um den Verkehrswert gemäß Pachtwertverfahren zu ermitteln, wird ein nachhaltiger, marktkonformer Pachtvertrag angenommen. Hierbei handelt es sich um einen Vertrag,

- ▶ der aus dem operativen Geschäft des Hotels finanziert werden kann und gleichzeitig den Betreiber einen Gewinn erzielen lässt,
- ▶ der dem Eigentümer eine marktkonforme Rendite gewährleistet,
- ▶ der laufende Reparaturen und Instandhaltungsmaßnahmen berücksichtigt und
- ▶ der generell mit tatsächlichen Pachtverträgen für ähnliche Hotels übereinstimmt.

### *Hochrechnung künftiger Betriebsergebnisse*

Das Pachtwertverfahren basiert wie die DCF-Methode auf Hochrechnungen zukünftiger Betriebsergebnisse des Hotels und den geschätzten Nettoerträgen, die der Eigentümer als Pachteinnahmen erhält. Steht eine repräsentative Jahrespacht fest, kapitalisiert der Gutachter diese anhand eines Kapitalisierungszinssatzes. Diesen gilt es wiederum, aus dem Markt abzuleiten. ▶

---

# Hotelimmobilien

## „Glokale“ Bewertung

---

### *Entwicklung von Kapitalisierungs- und Diskontierungzinssätzen*

In der Immobilien-Investitionskultur Deutschlands stehen traditionell eher langfristige, konservative Überlegungen im Vordergrund als kurzfristiges Wertsteigerungsstreben. Entsprechend fielen in den vergangenen Jahren auch die Kapitalisierungszinssätze für Hotelinvestitionen in Deutschland im internationalen Vergleich eher niedrig aus. Auch die Schwankungen beschränkten sich auf eine relativ schmale Bandbreite. Seit der Krise 2008/2009 jedoch differenzieren Investoren deutlich stärker zwischen erstklassigen Immobilien und solchen mit weniger Potenzial. Folglich wird die Bandbreite von Kapitalisierungs- und Diskontierungzinssätzen seitdem größer. Die starke Nachfrage sowie das geringe Angebot halten die Kapitalisierungszinssätze für hochqualitative Investitionen niedrig. Gleichzeitig fordern Investoren verständlicherweise höhere Zinssätze für Immobilien von minderer Qualität.

### *Finanzierungsumfeld beeinflusst Kapitalisierungssätze*

Die durchaus eingeschränkte Verfügbarkeit von Fremdmitteln ist zudem ein Faktor für die größer werdende Bandbreite von Kapitalisierungszinssätzen. Denn die Abhängigkeit von einem ausreichenden Maß an Eigenkapital wird größer, und dies wiederum vergrößert die Unterschiede bei den Renditeanforderungen der Anleger: Auf der einen Seite des Spektrums werden Risikoprämien für Investmentziele von geringerer Qualität nicht durch Fremdkapital „verdünnt“ - der Hebeleffekt bleibt aus beziehungsweise spielt eine geringere Rolle. Auf der anderen Seite ist der Wettbewerb für erstklassige Anlagen vergleichsweise intensiv, so dass die Preise hoch und die Kapitalisierungszinssätze folglich niedrig bleiben.

### *Fazit und Ausblick*

Da Cashflows zum Eigentümer bei Pachtverträgen generell stabiler sind als bei Managementverträgen und zugleich Pachtverträge die deutsche Hotellandschaft prägen, sind auch die Verkehrswerte von Hotelimmobilien in Deutschland generell weniger volatil als in solchen Ländern, in denen Managementverträge dominieren. Dennoch sind auch in Deutschland Wertanpassungen erforderlich - sie finden beispielsweise dann statt, wenn konkrete Transaktionen anstehen oder sich ein Pachtvertrag als nicht nachhaltig darstellt. Letzteres ist dann der Fall, wenn das Betriebsergebnis des Hotelnutzers nicht ausreicht, um Pachtzahlungen kontinuierlich zu decken und die Pacht nachverhandelt werden muss. Der Markt wird momentan von zwei gegenläufigen Trends bestimmt: Einerseits ist noch immer eine gewisse Vorsicht zu spüren, die noch aus der Krise von 2008 und 2009 resultiert. Andererseits sind signifikante Verbesserungen der Hotel-Performance in den Jahren 2010 und 2011 zu beobachten gewesen. Mancher Akteur spricht gar von einem Boom auf dem Hotelmarkt. Entsprechend erwarten wir eine anhaltende Divergenz der Werte, da erfahrene Käufer klar zwischen Anlagen von unterschiedlicher Qualität differenzieren. Preise für erstklassige Anlagen erreichen dabei bereits wieder das Niveau der Vorkrisenzeit. ■



Heather Saunders  
ist Director  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Eschborn  
heather.saunders@de.ey.com



Christoph Bürkel  
ist Director  
bei der  
Ernst & Young  
Real Estate GmbH  
Eschborn  
christoph.buerkel@de.ey.com

## Kennzahlen-Wikipedia

**Ergebnis, Liquidität, Risiko - dies sind nur drei Felder, in denen es eine Vielzahl von immobilienbezogenen Kennzahlen gibt. Einen umfassenden Überblick über Kennzahlen, die aus Finanz-, Kunden-, Prozess- oder Potenzial-Perspektive als Kontroll- und Steuerungsinstrument sinnvoll sind, gab es jedoch lange nicht. Die gif Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V. hat diese Lücke jüngst geschlossen.**

### *Wiki-Prinzip für mehr Transparenz*

So gibt es seit Ende vergangenen Jahres erstmals eine umfassende Übersicht über etwa 100 Kennzahlen rund um das Immobilienmanagement. Diese Übersicht ist online verfügbar - die gif hat hierfür das Wiki-Prinzip aufgegriffen und die Website [www.gif-wiki.de](http://www.gif-wiki.de) ins Leben gerufen. Ziel ist es, mehr Transparenz in den Dschungel aus Kennzahlen zu bringen, mit denen sich die Immobilienbranche beschäftigt. Zudem soll ein einheitliches Verständnis des Immobilienmanagements und der dazugehörigen Kennzahlen gefördert werden.

### *Zwei Jahre Basis-Arbeit*

Rund zwei Jahre hat der gif-Arbeitskreis „Real Estate Investment Management“ an der Plattform und den Inhalten gearbeitet. Ähnlich wie die freie Enzyklopädie Wikipedia und seine bisherigen Ableger dient auch die Wiki-Seite der gif zwei Zielen: Zum einen der Information, zum anderen der Diskussion und dem fachlichen Austausch. Diskussion und Austausch sollen sicherstellen, dass aktuelle Trends und Veränderungen am Immobilienmarkt zeitnah in das Kennzahlen-Wiki einfließen können, so dass alle Marktteilnehmer davon profitieren. Dies war auch einer der Gründe, weshalb die gif mit ihrem Kennzahlenkatalog auf den Wiki-Gedanken gesetzt hat - er hat sich als Diskussions- und Austauschplattform etabliert.

### *Zielgruppengenau*

Die einzelnen Kennzahlen weisen einen standardisierten Informationskatalog auf: Jede Kennzahl wird mit ihrer Berechnungsmethode und den zugehörigen Eingangsparametern aufgezeigt und erläutert. Darüber hinaus wird der Adressaten- und Zielgruppenkreis dargestellt. Denn ein Produktionsunternehmen mit eigenem Immobilienbestand stellt naturgemäß andere Kennzahlen in den Vordergrund als ein offener Immobilienfonds.

### *Eigenkapitalrendite als Beispiel*

Ein verhältnismäßig einfaches Beispiel aus dem Kennzahlenkatalog ist die Eigenkapitalrendite. Auf der Wiki-Seite findet sich die Erklärung - die Kennzahl beschreibt die Verzinsung des eingesetzten Eigenkapitals. Zudem wird die Formel dargestellt: Die Eingangsparameter in die Formel sind in diesem Fall unter anderem die Netto-Mieteinnahmen, die Fremdkapitalkosten und natürlich das Eigenkapital. Außerdem wird darauf verwiesen, für welchen Investorentyp die Kennzahl relevant ist - in diesem Fall vor allem für institutionelle Investoren und institutionelle Bestandhalter. Sie nutzen die Kennzahl, um eine Immobilie oder ein Gebäudeportfolio daraufhin zu analysieren, wie sehr sie zum Erreichen des Gesamtziels einer Investition beiträgt.

### *Detaillierung nach Managementebene*

Ein weiterer Aspekt: Es wird auch dargestellt, für welchen Managementbereich die Kennzahl wichtig ist. Um beim Beispiel der Eigenkapitalrendite zu bleiben - sie findet auf allen Managementebenen Anwendung (sowohl auf der Ebene des Investment- und Portfoliomanagements als auch auf Ebene des Asset Managements). Auch hier gilt: Die Einordnung, auf welcher Ebene eine Kennzahl überhaupt relevant ist, soll zur Transparenzsteigerung in der Branche beitragen. ►

---

## Immobilie goes wiki Kennzahlen-Wikipedia

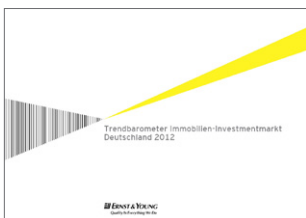
---

*Fazit* Im gif-Wiki werden derzeit etwa 100 bedeutende Kennzahlen rund um das Immobilienmanagement systematisch geordnet und detailliert erklärt. Dabei reicht die Bandbreite von Kennzahlen, die die reine Immobilienbewirtschaftung betreffen, bis hin zu Investmentkennzahlen. Ziel ist es, mehr Transparenz und Einheitlichkeit in den Kennzahlensschungel zu bringen. Der Austauschgedanke des Wikipedia-Systems soll dazu beitragen, dass die Inhalte permanent optimiert werden. Die Recherche und Einsichtnahme auf der Webseite ist wie bei Wikipedia ohne Anmeldung möglich. Um sich am Austausch und der Diskussion zu beteiligen, muss lediglich die E-Mail-Adresse angegeben werden. Wer die Berechnungsformeln nicht nur einsehen oder kommentieren, sondern den gesamten Katalog am Stück nutzen möchte, kann diesen im Online-Shop der gif ([www.gif-ev.de](http://www.gif-ev.de)) beziehen. ■



Dietmar Fischer  
ist Partner  
bei der  
Ernst & Young Real Estate GmbH  
und  
Leiter des gif-Arbeitskreises „Real Estate Investment Management“  
Mitinitiator des Wiki-Projekts  
[dietmar.fischer@de.ey.com](mailto:dietmar.fischer@de.ey.com)

---

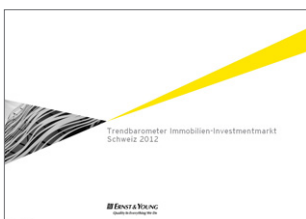


### Trendbarometer

#### Immobilien-Investmentmarkt Deutschland

Deutschland wird auch 2012 einer der attraktivsten Immobilienstandorte Europas sein, sind sich 99 Prozent der von Ernst & Young Real Estate befragten Unternehmen und Investoren sicher. Die positive Stimmung zeigt sich unter anderem bei der Preisentwicklung der favorisierten Segmente: Bei Einzelhandels- und Wohnimmobilien werden überwiegend Preissteigerungen erwartet. Eine knappe Mehrheit der Befragten erwartet ein steigendes Transaktionsvolumen. Kein anderer der insgesamt zwölf untersuchten europäischen Staaten schnitt besser ab.

**Das Trendbarometer ist in deutscher Sprache erhältlich und kann im Internet bezogen werden unter: [http://www.ey.com/DE/DE/About-us/Publikationen\\_Studien\\_2012](http://www.ey.com/DE/DE/About-us/Publikationen_Studien_2012)**

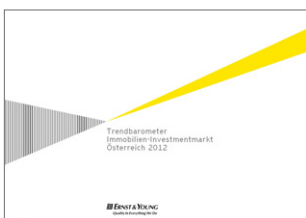


### Trendbarometer

#### Immobilien-Investmentmarkt Schweiz

Die Schweiz ist 2012 als Immobilienstandort noch attraktiver als im Vorjahr - so die Einschätzung der für das zweite Schweizer Trendbarometer befragten Unternehmen und Investoren. Der Investmentfokus werde in diesem Jahr tendenziell auf Hotel- und Logistikimmobilien liegen. 90 Prozent der Befragten gehen davon aus, dass Anleger aufgrund der Inflationsangst vermehrt in Immobilien investieren werden. Trotzdem werde ein Anstieg des Transaktionsvolumens nicht erwartet, da Verkäufer und Käufer häufig unterschiedliche Preisvorstellungen hätten.

**Die Publikation ist in deutscher Sprache erhältlich und kann im Internet bezogen werden unter: <http://www.ey.com/CH/de/Newsroom/News-releases>**

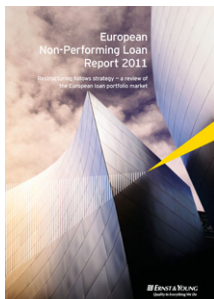


### Trendbarometer

#### Immobilien-Investmentmarkt Österreich

Österreich ist im europäischen Vergleich ein attraktiver Standort für Immobilieninvestments. Zu diesem Ergebnis kommt das erste österreichische Trendbarometer Immobilien-Investmentmarkt, für das rund 30 Unternehmen und Investoren befragt wurden. Die vorliegende Studie gibt einen Überblick über die wichtigsten Ergebnisse. So erwarten die Teilnehmer der Befragung beispielsweise trotz der Euro-Krise stabile Preise für Büro- und Einzelhandelsimmobilien. Vorrangiger Markt für Büroinvestments bleibt dabei die Hauptstadt Wien.

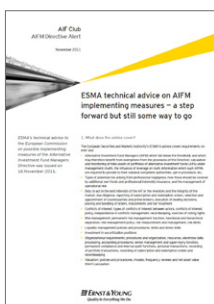
**Die Publikation ist in deutscher Sprache erhältlich und kann im Internet bezogen werden unter: <http://www.ey.com/AT/de/Industries/Real-Estate>**



## European Non-Performing Loan Report 2011

In der vorliegenden Studie wurde das Marktpotenzial von Kreditportfolio-Deals untersucht. Während die vergangenen Jahre von Zurückhaltung geprägt waren, zeichnet sich nun eine neue Welle von Kreditverkäufen in Deutschland ab. Das Transaktionsvolumen dürfte dabei voraussichtlich sogar über den Werten aus den Boom-Jahren liegen. Zum Verkauf ständen nicht nur Non-Performing-Loans, sondern auch Kredite, die ordnungsgemäß bedient werden, aber nicht länger dem strategischen Geschäftsfeld der jeweiligen Institution entsprechen. Die Studie betrachtet neben dem deutschen weitere europäische Märkte.

**Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: [uta-liane.christl@de.ey.com](mailto:uta-liane.christl@de.ey.com)**



## ESMA technical advice on AIFM implementing measures A step forward but still some way to go

Im November hat die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde ESMA ihre Empfehlungen zur technischen Umsetzung der AIFM-Richtlinie veröffentlicht (Level 2-Maßnahmen). Der vorliegende Bericht fasst die wichtigsten Inhalte zusammen, informiert über die Auswirkungen sowie das weitere Vorgehen bei der Umsetzung der AIFM-Richtlinie.

**Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: [uta-liane.christl@de.ey.com](mailto:uta-liane.christl@de.ey.com)**



## Quickscan tool Your first step towards compliance

Spätestens mit der Veröffentlichung des ESMA-Vorschlags ist es an der Zeit für Manager alternativer Investmentfonds, sich auf die Umsetzung der AIFM-Bestimmungen vorzubereiten. Der von Ernst & Young Real Estate angebotene Quickscan ist ein erster Schritt, sich auf die neuen Rahmenbedingungen einzustellen und die erforderlichen Prozesse zu initiieren.

**Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: [uta-liane.christl@de.ey.com](mailto:uta-liane.christl@de.ey.com)**



### Middle East Hotel Benchmark Survey

Der „Middle East Hotel Benchmark Survey“ liefert die wichtigsten Kennzahlen zum Hotelmarkt im Nahen Osten. Aufgeschlüsselt nach den bedeutendsten Ländern - Ägypten, Bahrain, Jordanien, Kuwait, Libanon, Oman, VAE und Katar - zeigt der Bericht auf einen Blick die Veränderungen auf Basis von Prozent, der jeweiligen lokalen Währung sowie in US-Dollar. Der Bericht wird monatlich veröffentlicht.

**Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: [uta-liane.christl@de.ey.com](mailto:uta-liane.christl@de.ey.com)**



### alfi survey

#### Luxembourg real estate investment funds

Der Verband der Luxemburgischen Fonds-Industrie wertet in der vorliegenden Studie Daten der luxemburgischen Immobilienfonds (REIFs) sowie der immobilien-spezifischen Dachfonds (FOREF) aus. Die Studie fasst die wichtigsten Kennzahlen zusammen und gibt einen Überblick über die aktuellen Trends des Luxemburgischen Fonds-Immobilienmarktes.

**Die Publikation ist nur in englischer Sprache erhältlich und kann in elektronischer Form bezogen werden über: [uta-liane.christl@de.ey.com](mailto:uta-liane.christl@de.ey.com)**

---

# Veranstaltungen

---

## MIPIM 2012

### **Besuchen Sie uns auf der MIPIM 2012**

- ▶ 6. bis 9. März 2012 in Cannes, Frankreich
- ▶ Riviera Hall, Stand R30.18

## International Hotel Investment Forum

### **Besuchen Sie uns auf dem International Hotel Investment Forum**

- ▶ 5. bis 7. März 2012
- ▶ Berlin, Hotel InterContinental

## Ansprechpartner

---

### **Herausgeber**

Ernst & Young Real Estate GmbH  
Mergenthalerallee 10-12  
65760 Eschborn/Frankfurt am Main

### **Verantwortlich für den Inhalt**

Hartmut Fründ  
hartmut.fruend@de.ey.com

### **Redaktion**

Karin Vogt  
karin.vogt@de.ey.com

---

Ernst & Young

Assurance | Tax | Transactions | Advisory

### **Die globale Ernst & Young-Organisation im Überblick**

Die globale Ernst & Young-Organisation ist einer der Marktführer in der Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung und Transaktionsberatung sowie in den Advisory Services. Ihr Ziel ist es, das Potenzial ihrer Mitarbeiter und Mandanten zu erkennen und zu entfalten. Die 152.000 Mitarbeiter sind durch gemeinsame Werte und einen hohen Qualitätsanspruch verbunden.

Die globale Ernst & Young-Organisation besteht aus den Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited (EYG). Jedes EYG-Mitgliedsunternehmen ist rechtlich selbstständig und unabhängig und haftet nicht für das Handeln und Unterlassen der jeweils anderen Mitgliedsunternehmen. Ernst & Young Global Limited ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht und erbringt keine Leistungen für Mandanten.

Weitere Informationen finden Sie unter [www.de.ey.com/realestate](http://www.de.ey.com/realestate)

In Deutschland ist Ernst & Young mit über 7.000 Mitarbeitern an 22 Standorten präsent. „Ernst & Young“ und „wir“ beziehen sich in dieser Publikation auf alle deutschen Mitgliedsunternehmen von Ernst & Young Global Limited.

© 2012

Ernst & Young

Real Estate GmbH

All Rights Reserved.

BKR 0212

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität; insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalls Rechnung tragen. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Ernst & Young Real Estate GmbH und/oder anderer Mitgliedsunternehmen der globalen Ernst & Young-Organisation wird ausgeschlossen. Bei jedem spezifischen Anliegen sollte ein geeigneter Berater zurate gezogen werden.