



„Das Rad dreht sich wieder“

INTERVIEW MIT ANDREW GROOM, LEITER VALUATION & TRANSACTION ADVISORY, JONES LANG LASALLE DEUTSCHLAND

Andrew Groom, Leiter Valuation & Transaction Advisory bei Jones Lang LaSalle Deutschland, ist zuversichtlich, dass die Bedeutung von Deutschland in der globalen Immobilienwirtschaft wachsen wird. Insbesondere im Prime-Office-Sektor sieht er Investmentchancen, wie es sie in den letzten 20 Jahren nur drei Mal gab. Für das laufende Jahr erwartet er fünf bis sieben Kapitalmarkttransaktionen im Immobiliensektor.

REAL ESTATE MAGAZIN: Bei notierten REITs und Immobiliengesellschaften ist die Herleitung der Bewertungsergebnisse für Aktionäre nur eingeschränkt nachvollziehbar. Wie kann die Transparenz erhöht werden?

GROOM: Mehr Information über die Konstellation jedes Objekts im Portfolio ist die *conditio sine qua non*, unabhängig davon, ob es sich um REITs oder andere gelistete Immobiliengesellschaften handelt. Dass dieses Mehr an Information aber nicht immer strategisch gewünscht wird, kann im Einzelfall nachvollziehbar sein. Deshalb ist es wichtiger denn je, die jeweilige Bewertungsmethodik klar darzustellen und eine transparente Ableitung der Annahmen in der Bilanz zu dokumentieren. Das sorgt für Vertrauen in den Bewertungsprozess.

REAL ESTATE MAGAZIN: Bei den grenzüberschreitenden Transaktionen ist Großbritannien wieder sehr stark in den Fokus internationaler Investoren gerückt. Welche Bedeutung hat derzeit der deutsche Markt für ausländische Investoren?

GROOM: Eine sehr große Bedeutung. Für risikoaverse Investoren, besonders Family Offices, Versicherungen, Pensionskassen und „offene“ Fonds sowie internationale Investoren und Fonds, steht neben London, Paris und Asien deshalb auch Deutschland ganz unstrittig auf der Investmentkarte innerhalb der sogenannten „New World Order“. Ich bin sehr zuversichtlich, dass die Bedeutung von Deutschland in der globalen Immobilienwirtschaft wachsen wird. Es ist längst überfällig, dass Deutschland eine Rolle spielt, die seine Immobilienmarktgröße und seine globale Wirtschaftsbedeutung entsprechend reflektiert.

REAL ESTATE MAGAZIN: Bei der jüngsten Veröffentlichung Ihres Valuation Performance IndCaTOR (VICTOR), der die Wertentwicklung des vermieteten Büroflächenbestandes der 1A-Büromärkte in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München aufzeigt, sprachen Sie von einem „sehr interessanten Einstiegszeitpunkt für Core-Immobilien in den Prime-Märkten“. Was macht Sie so optimistisch?

GROOM: Der VICTOR liefert zwei Dinge in einem. Zunächst ist er der beste und zuverlässigste Index der Marktbewegungen im Prime-Office-Sektor an den Topstandorten in Deutschland, den es bislang gab. Es gibt kein Konkurrenzprodukt, das die Bewegungen in diesem Marktsegment quartalsweise derart präzise darstellt. Noch interessanter aber ist die Analyse- und Prognosefunktionalität des Modells für die Märkte und die Möglichkeit, anhand der sehr komplexen Kalkulationen so genannter „Inflexionspunkte“

(das heißt Kippunkte und Trends) zu prognostizieren. Da wir eine sehr lange Zeitreihe nachgebildet haben, ist erkennbar, wann und unter welchen Bedingungen diese Kippunkte auftreten. Im historischen Kontext einer nicht unbedingt völlig risikofreien Zeit – wegen der makro-ökonomischen und konjunkturellen Prognosen – bieten sich besondere Gelegenheiten, in den Prime-Märkten zu investieren, die nur selten angeboten werden – in den letzten 20 Jahren sogar nur drei Mal. Besonders in München, Hamburg und Frankfurt zeigen sich günstige Einstiegsmöglichkeiten.

REAL ESTATE MAGAZIN: Auf welchem Konjunkturszenario fußt Ihre Bewertung?

GROOM: Auf einem sehr pragmatischen. Wir gehen von einer langsamen und schwierigen Wiederbelebung der globalen Wirtschaft und daher auch der Immobilienmärkte aus, ohne überdurchschnittliche Inflation und ohne spürbare Belebung auf der Mieterseite in 2010, sogar bei weiter leicht fallenden Effektivmieten an den meisten Standorten, die den verbesserten Investmentmarkt kompensieren werden.

REAL ESTATE MAGAZIN: Die deutschen REITs sind, aufgrund einer Einschränkung im REIT-Gesetz (REITG), ausschließlich im gewerblichen Bereich tätig. Welche Sektoren sind aus Ihrer Sicht am interessantesten?

GROOM: Der bei weitem best-performende Sektor in der Krise wird nach wie vor der großflächige Einzelhandel, wie Shopping Center, sein. Prime High Street Retail finde ich vielversprechend, und, last, but not least, Fachmarktzentren – aber nur in kaufkraftstarken Regionen „out of town“, wo man außerdem Konkurrenz- und Flächenschutz (durch die limitierende Planungssituation) genießt. Das wird auch so bleiben. Bei Büroimmobilien halte ich die Topstandorte wie München, Hamburg und Frankfurt für äußerst interessant (wie VICTOR das prognostiziert). Hierfür muss man aber wesentlich mehr Eigenkapital investieren, da die Fremdfinanzierung nach wie vor eng bleibt, für Deals jedenfalls oberhalb von 100 Mio. Euro. Allerdings zeigen die ersten drei Monate 2010, dass auch solche Deals machbar sind. Logistikimmobilien erwachen langsam auch wieder aus ihrem Dornröschenschlaf. Aber nach wie vor zählt die Parole „Lage, Lease, Bonität“.

REAL ESTATE MAGAZIN: Derzeit bereiten einige Unternehmen aus dem Residential-Sektor den Börsengang vor. Bewerber sind i.d.R. frühzeitig involviert. Wie viele Börsengänge von Immobilien-

aktiengesellschaften oder REITs erwarten Sie in diesem Jahr in Deutschland?

GROOM: Börsengänge: ein bis zwei. Weitere Kapitalmarkttransaktionen (wie Kapitalerhöhungen usw.): vier bis fünf (inkl. der derzeit gelisteten Immobilienunternehmen). Das Rad am Kapitalmarkt dreht sich langsam wieder.

REAL ESTATE MAGAZIN: Derzeit gibt es in Deutschland drei REITs: alstria office REIT, Fair Value REIT und Hamborner REIT. Wie viele REITs erwarten Sie mittelfristig in Deutschland?

GROOM: Um dieses Marktsegment solide zu etablieren, wäre es wünschenswert, wenn wir noch zehn bis fünfzehn weitere REITs sehen würden. Aber das halte ich zum derzeitigen Zeitpunkt für noch recht optimistisch. Mittelfristig und ausgehend von einer Normalisierung der Märkte, ist es vorstellbar, dass wir fünf bis sechs weitere REITs „gefloated“ sehen werden, hauptsächlich spezialisierte Unternehmen. REITs, die in verschiedenen Bereichen tätig sind, halte ich langfristig für wenig interessant.

REAL ESTATE MAGAZIN: Vor ein paar Wochen sind einige Offene Fonds durch hohe Abwertungen einiger Objekte ins Gerede gekommen. Wie erklären Sie sich solch hohe Abwertungen?

GROOM: In manchen Fällen dürften Mietverträge wegen Insolvenz gekündigt worden sein. Das würde sicherlich Einiges erklären. Allerdings ist das Spekulation. Denn die Fondsbetreiber halten sich mit Informationen sehr zurück. Und zur seriösen Beurteilung des jeweiligen Einzelfalls sind einfach mehr Hintergründe und Details erforderlich. Bezüglich der anderen, eher „normalen“ Abwertungen ist es nach allem, was in Deutschland und anderswo passiert ist – etwa in London Abwertungen von ca. 40-50% zum Jahreswechsel 2008/2009 – wenig

verwunderlich, dass auch die Offenen Fonds den Turbulenzen auf den Märkten nicht ausweichen konnten.

REAL ESTATE MAGAZIN: Was halten Sie von der Bewertungsmethodik Offener Fonds?

GROOM: Die immer wieder diskutierte Frage der Methodik konzentriert sich in letzter Zeit auf die transparente und objektive Herleitung der Parameter vom Markt. Beispielsweise gibt es keine „objektive“ nachhaltige Miete sondern nur eine subjektive, da niemand im Besitz einer absoluten Wahrheit ist. Es gibt historische Mieten, langfristige Durchschnittsmieten, aber nachhaltige Mieten? Leider nein. Das gleiche Argument gilt auch für „Liegenschaftszinsen“. Daher kann keine der Bewertungen der Fonds-Sachverständigen plausibilisiert werden, was international zu Misstrauen führt. Da die Buchwerte beim Verkauf mancher Objekte im Markt nicht realisierbar sind, hilft dieser Anspruch des Anbieters von Objekten nicht wesentlich, das Vertrauen in das nationale Bewertungssystem zurückzugewinnen.

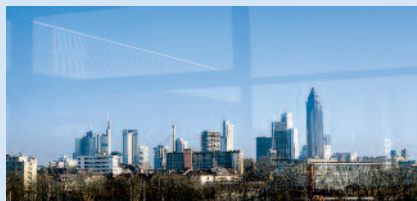
REAL ESTATE MAGAZIN: Wie unterscheidet sich die Bewertung von Immobilienaktiengesellschaften bzw. REITs von der bei Offenen Fonds?

GROOM: REITs bewerten nach international anerkannten Richtlinien (IVSC bzw. RICS) und werden von international tätigen und unabhängigen Bewertungsgesellschaften mit viel Markt-Know-how durchgeführt. Die Bewertung von Offenen Fonds folgt der gesetzlich normierten und tendenziell deutschen Wertermittlungsmethodik und wird von Sachverständigenausschüssen, die die Fondsverantwortlichen auswählen, durchgeführt.

REAL ESTATE MAGAZIN: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Christian Schiffmacher.

www.deutsche-boerse.com/reits



Events

Expo Real

13. Internationale Fachmesse für Gewerbeimmobilien
4. – 6. Oktober 2010
München

Deutsches Eigenkapitalforum 2010

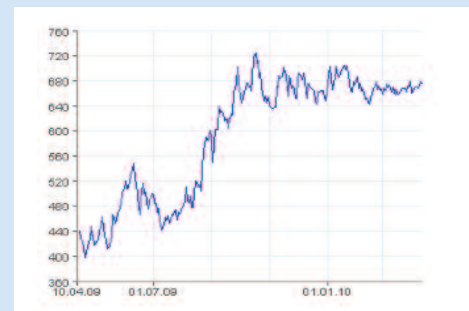
Frühjahr: 28.-29. April, Dresden
Herbst: 22.-24. November, Frankfurt am Main

Teilnehmer am Deutsche Börse REITs-Segment

Herkunft	Anzahl
Deutschland	3
■ alstria office REIT-AG	
■ Fair Value REIT-AG	
■ Hamborner REIT AG	
USA	118
Kanada	4
Asien	13
Europa*	25
Insgesamt	163

* außer Deutschland
Stand: 31. März 2010
Quelle: Deutsche Börse

RX REIT Index



Stand: 1. April 2010