

#01

# Wohnimmobilien

Von Assetklassen und Gentrifizierung,  
demographischem Wandel und Wohnen im Alter



# Wohnimmobilien als Assetklasse

Von Dr. Georg Pfeleiderer und Stephan Schanz  
Aberdeen Asset Management, Frankfurt am  
Main

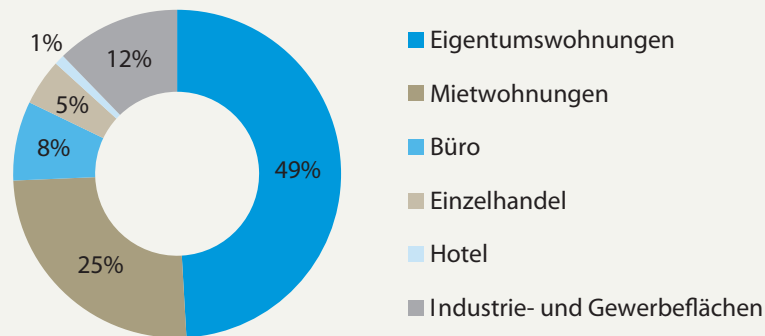
Die Assetklasse Immobilien bildet mit insgesamt rund 8.900 Milliarden Euro den größten realen Wert der deutschen Volkswirtschaft. Nach Berechnungen der BulwienGesa AG beläuft sich der Wert der deutschen Wohnungen auf rund 6.600 Milliarden Euro und macht somit rund drei Viertel des gesamten Immobilienwerts in Deutschland aus. Wenn man die eigengenutzten Wohnungen herausrechnet und nur Mietwohnungen betrachtet, verbleibt ein Wert von 2.250 Milliarden Euro (25 Prozent), der in etwa dem Gesamtwert des gewerblichen Immobilienbestands (Büro, Einzelhandel, Hotel, Industrie) entspricht (Abbildung 1).

Diese Marktgröße spiegelt sich trotz der aktuell hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien seitens institutioneller Investoren bis heute nicht auf dem Markt für Immobilien(portfolio)transaktionen wider. Wie aus Abbildung 2 ersichtlich ist, machen Investments in Wohnimmobilien (erfasst sind Transaktionen ab zehn Wohneinheiten) bei nahezu gleichem Bestandswert einen deutlich geringeren Anteil am Immobilieninvestmentmarkt aus als solche in gewerbliche Immobilien (Büro, Einzelhandel, Logistik, sonstige). Auch wenn nicht der gesamte Mietwohnungsmarkt als „Investable Stock“ gelten kann (z.B. private Eigentumswohnungen zur Vermietung), verbirgt sich in

diesem Segment noch ein deutliches Steigerungspotential. So befinden sich beispielsweise weiterhin große Wohnungsbestände in öffentlicher Hand. Vor dem Hintergrund knapper öffentlicher Kassen hat hier bereits eine Privatisierung einzelner Bestände eingesetzt (z.B. WoBa Dresden, TLG), und ein Fortschreiten dieses Prozesses erscheint wahrscheinlich. Auch der Anstieg der Neubautätigkeit führt zu einer steigenden Transaktionsaktivität bei Wohnimmobilien, auch wenn aktuell das Gros der Neubauwohnungen im Bereich Eigennutzer vermarktet wird und nur ein Teil über Globalverkäufe dem Mietsegment – und damit dem Investmentmarkt – zufließt.

Bei der Betrachtung der Kapitalherkunft zeigt Abbildung 3 die jährliche Verteilung nach deutschen und internationalen Investoren, gesplittet nach gewerblichen und wohnwirtschaftlichen Investments. Im Zeitverlauf treten hier jeweils deutliche Schwankungen bei der Kapitalherkunft auf. Der größte Anteil ausländischen Kapitals (gesamt) wurde im Boomjahr 2006 (77 Prozent) registriert, wohingegen während der Krise 2009 mit 92 Prozent vornehmlich deutsche Investoren in lokale Immobilien investierten. Im jährlichen Vergleich der Nutzungsarten ist mit Ausnahme des Jahres 2008 keine signifikante Abweichung der Kapitalherkunft zu beobachten. Das Jahr

ABBILDUNG 1: IMMOBILIENBESTAND IN DEUTSCHLAND 2011



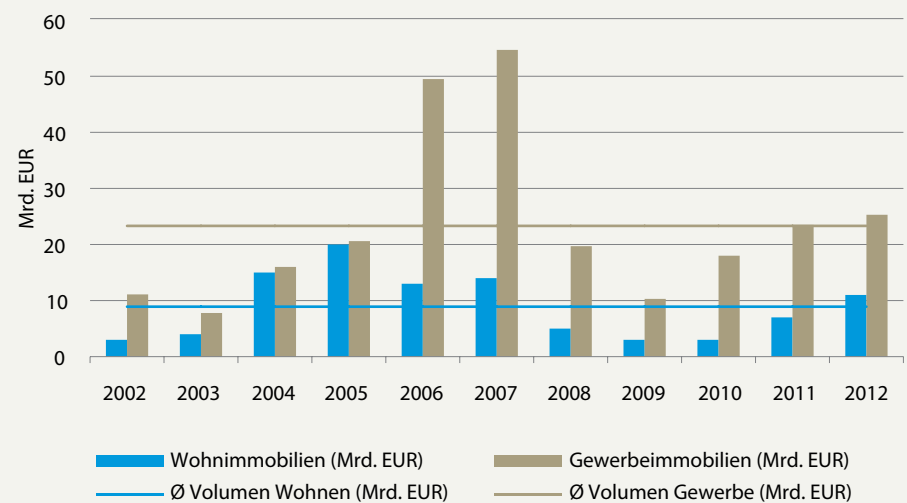
Quelle: BulwienGesa AG (2012)

2008 hat hier durch die Übernahme der LEG NRW durch Goldman Sachs (~93.000 Wohneinheiten, 3,4 Milliarden Euro, 68 Prozent des Transaktionsvolumens Wohnen) eine Sonderrolle inne.

Für institutionelle, insbesondere ausländische Investoren sind die Kenntnis sowie das Verständnis

der Immobilienanlage von besonderer Bedeutung – unabhängig von der Nutzungsart. Generell wird der deutsche Immobilienmarkt im globalen JLL-Transparenzindex mit Rang 12 als transparenter Markt eingeordnet. Jedoch gibt es erhebliche Unterschiede in der Datenverfügbarkeit abhängig von der Stadt (Standort) und der nachgefragten

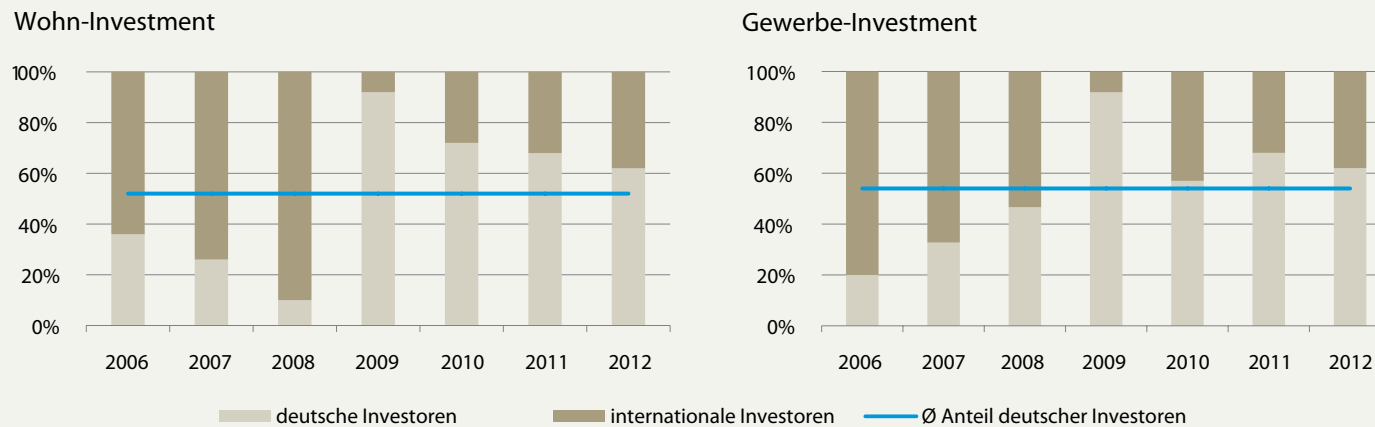
ABBILDUNG 2: TRANSAKTIONSTÄTIGKEIT IN DEUTSCHLAND NACH NUTZUNGSARTEN



Quelle: Aberdeen Asset Management, JLL (2013)

Nutzungsart. Sind für Büroimmobilien in den Big-7-Städten Deutschlands die wesentlichen Informationen für die Marktteilnehmer verfügbar, ergibt sich in B-Städten sowie anderen Nutzungsarten ein schlechteres Bild. Auch die Verfügbarkeit von Benchmarkindizes ist nicht für alle gewerblichen Nutzungsarten gegeben.

Positiver – wenn auch nicht perfekt – sieht das Bild hingegen im Bereich der Wohnimmobilien aus. Über diverse Onlineportale sowie amtliche Mietspiegel ist für ein Gros der Standorte eine straßenzuggenaue Lageeinordnung sowie ein Mieten- und Preisspektrum abrufbar. Darüber hinaus werden in regelmäßigen Abständen Informa-

**ABBILDUNG 3: TRANSAKTIONSTÄTIGKEIT IN DEUTSCHLAND NACH KAPITALHERKUNFT**


Quelle: Aberdeen Asset Management, JLL (2013)

tionen über Kaufpreise oder Kaufpreisvervielfältiger veröffentlicht, sodass auch Zeitreihen vorliegen. Hier ist oftmals eine Standardwohnung angegeben, die Bezugsgröße ist der Einzelverkauf, jedoch kann auch für Portfoliotransaktionen ein entsprechender Wert bzw. eine Wertentwicklung abgeleitet werden. Darüber hinaus sind diverse Vergleichsindizes sowohl bundesweit als auch auf Städteebene

verfügbar, die teilweise in eigen-genutzte Wohnungen/Häuser, Mehrfamilienhäuser, Neubau oder Bestand untergliedert sind. Hieraus kann der jeweiligen Fragestellung entsprechend der passendste Index gewählt werden.

Insgesamt zeigt der hohe Anteil internationaler Investoren, dass der deutsche Wohnimmobilienmarkt zu einem sehr hohen Grad in die glo-

balen Investmentmärkte integriert ist. Dies bedeutet, dass die institutionellen Rahmenbedingungen von internationalen Investoren als stabil und professionell und die Funktionsweise der Märkte als effizient angesehen werden.

#### WOHNIMMOBILIEN ALS DEFENSIVES INVESTMENT

Der historische Rückblick auf Grundlage der BulwienGesa-Indizes für

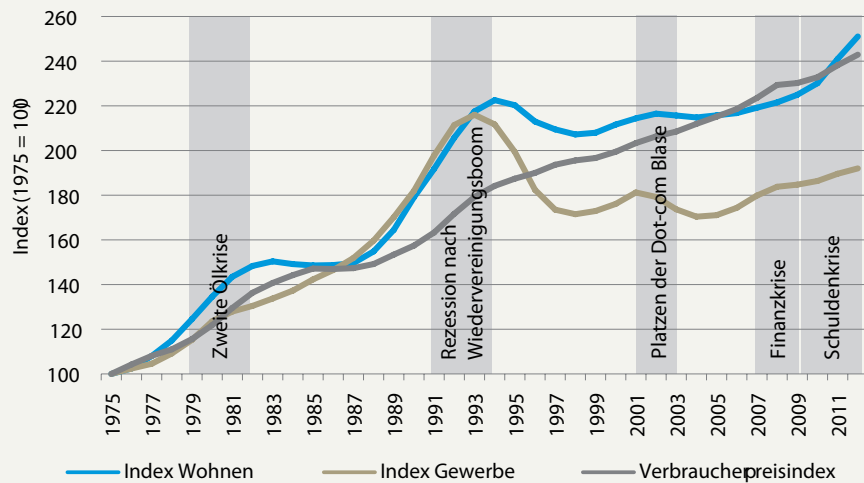
Wohn- und Gewerbeimmobilien<sup>1</sup> (Abbildung 4) zeigt, dass sich der deutsche Wohnungsmarkt sehr robust gegenüber Krisen verhält. So auch in der Finanz- und Schuldenkrise, deren Ende nach wie vor nicht absehbar ist. Entgegen der schwachen wirtschaftlichen Lage in Europa sind die Wohnungspreise und -mieten in Deutschland gestiegen.

Ursache für diese Entwicklung sind die grundsätzlichen Eigenschaften von Wohnimmobilien in Verbindung mit den ökonomischen und politischen Rahmenbedingungen in Deutschland:

- Wohnimmobilien zeichnen sich in der Regel durch eine stark diversifizierte Mieterstruktur aus. Es ist relativ unwahrscheinlich, dass ein Großteil der Mieter gleichzeitig von großen Einkommensverlusten betroffen ist. Ein starker und schneller Rückgang der Mieteinnahmen – insbesondere im Unterschied zu „Single-tenant“-

<sup>1</sup> Die BulwienGesa-Indizes repräsentieren einen „Korb“ aus Immobilienpreisen und -mieten für 125 deutsche Städte.

ABBILDUNG 4: ENTWICKLUNG WOHN- UND GEWERBEIMMOBILIENMARKT SOWIE VERBRAUCHERPREISE



Quelle: Aberdeen Asset Management, BulwienGesa AG (2013)

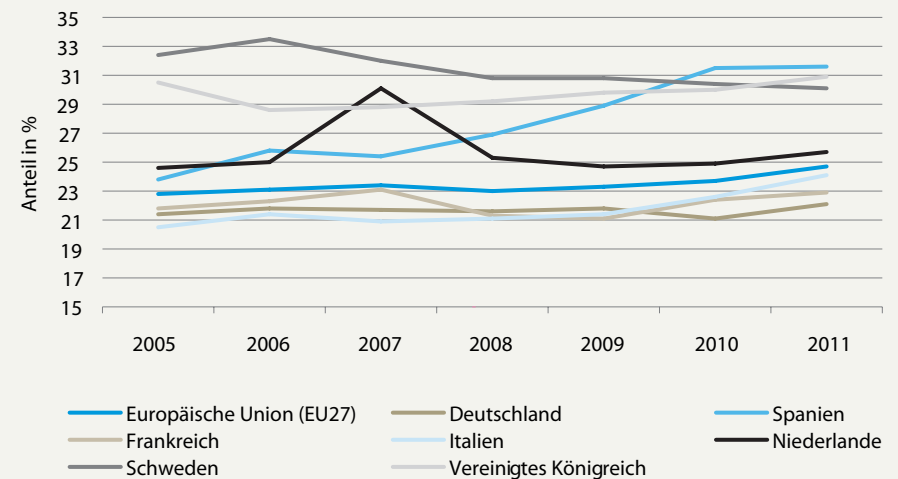
Gewerbeimmobilien – ist somit wenig wahrscheinlich.

- Da Wohnen ein Grundbedürfnis ist, wird die Nachfrage nach Wohnfläche in wirtschaftlich schwierigen Zeiten nur wenig eingeschränkt. Andere Immobilienarten, wie beispielsweise der Hotelsektor, aber auch der Büro-

markt, reagieren deutlich stärker auf makroökonomische Schwankungen wie beispielsweise einen stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit.

- Stabilisierend wirken auch die Transferleistungen des Staates wie zum Beispiel die Übernahme der Miete im Rahmen der Ge-

ABBILDUNG 5: ANTEIL DER MIETE FÜR SELBSTGENUTZTEN WOHNRAUM AM VERFÜGBAREN HAUSHALTSEINKOMMEN

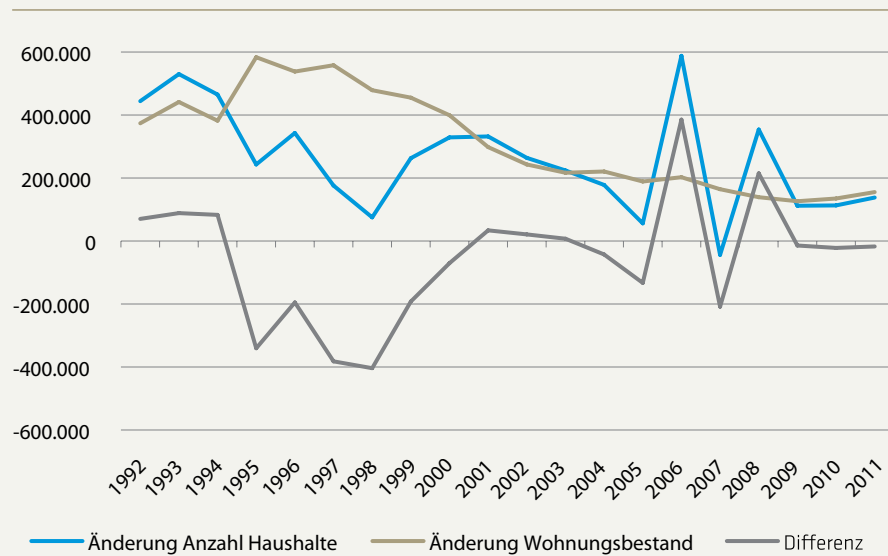


Quelle: Aberdeen Asset Management, Eurostat (2013)

währung von Arbeitslosengeld II oder das Wohngeld. Zudem sichern die makroökonomischen Rahmenbedingungen und die dezentrale Siedlungsstruktur eine stabile Einkommenssituation bei relativ niedrigen Mieten. So liegt im europäischen Vergleich die monatliche Mietbelastung (Miete im Verhältnis zum Haushaltsein-

kommen) unter dem Durchschnitt (Abbildung 5).

- Preisblasen durch eine zu lockere Kreditvergabe konnten in Deutschland bislang vermieden werden. Zurückzuführen ist dies auf die üblicherweise langlaufenden Annuitätendarlehen, relativ geringe Fremdkapitalan-

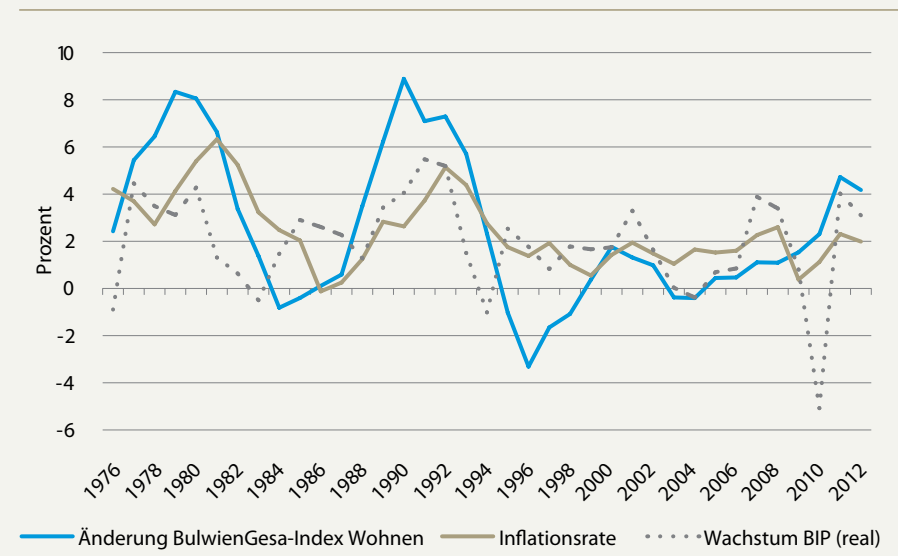
**ABBILDUNG 6: ANGEBOT UND NACHFRAGE AUF DEM  
WOHNUNGSMARKT**


Quelle: Aberdeen Asset Management, Destatis (2013)

teile und eine geringe Bedeutung nachrangiger Darlehen. Aber auch der weitgehende Verzicht auf staatliche Transferleistungen beim Erwerb von Wohnimmobilien, wie z.B. die steuerliche Absetzbarkeit von Hypothekenzinsen, stabilisieren den Markt. Zudem tragen die im internati-

onalen Vergleich relativ hohen Transaktionskosten zu einem begrenzten Interesse an spekulativen Investments bei.

- Auch die Entwicklung der Angebotsseite zeigt keine Anzeichen einer Überhitzung. Der langfristige Trend der Wohnungsfer-

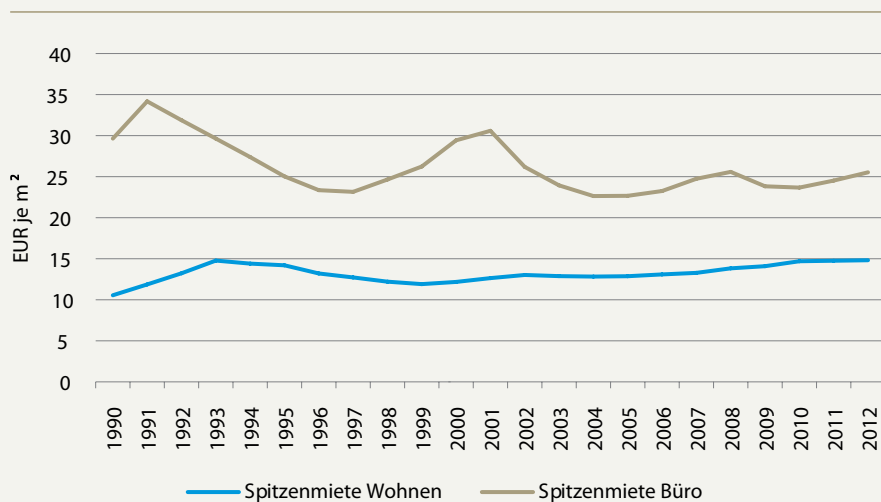
**ABBILDUNG 7: WOHNUNGSMARKTENTWICKLUNG, INFLATION UND  
WIRTSCHAFTSWACHSTUM**


Quelle: Aberdeen Asset Management, BulwienGesa AG, Destatis (2013)

tigstellungen ist negativ und folgt tendenziell der Nachfrage bzw. passt sich an das demographisch bedingte, schwächere (aber nach wie vor positive) Haushaltswachstum an (Abbildung 6). Auch wenn die gelegentlich geäußerte Schätzung von 400.000 Wohneinheiten

pro Jahr zur Deckung des Ersatzbedarfs (angenommen wird ein Bestand von 40 Millionen Wohnungen und eine Lebensdauer von 100 Jahren) deutlich zu hoch liegen dürfte, deuten die Fertigstellungen der letzten Jahre nicht auf ein Überangebot hin.

**ABBILDUNG 8: SPITZENMIETENTWICKLUNG IM WOHN- UND BÜROSEKTOR IM ZEITVERLAUF (BIG-7\*)**



\*Big-7: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart

Quelle: Aberdeen Asset Management (2013)

- Dass die Angebotsseite allerdings nicht immer im Gleichgewicht ist, zeigt der starke Anstieg der Fertigstellungen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre und die darauf folgende langanhaltende schwache Entwicklung der Mieten und Preise. Das damit verbundene Überangebot in dieser Zeit ist

in erster Linie auf die steuerlichen Effekte durch die Möglichkeit von Sonderabschreibungen für Wohnimmobilien induziert.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Diskussion um die angespannte Vermietungssituation in einigen deutschen Großstädten

sind erneute politische Eingriffe vor allem in den Vermietungs- markt nicht auszuschließen. Insgesamt tragen die Regulie- rungen sicherlich zur Funkti- onsfähigkeit und Stabilität des deutschen Wohnungsmarktes bei. Beispiele sind nicht nur die genannten Transferleistungen. Im Rahmen des Programms „Stadtumbau Ost“ werden bei- spielsweise strukturelle Leer- stände aktiv reduziert, um die mit einem Überangebot verbun- denen negativen städtebauli- chen Folgen einzugrenzen. Auch die absehbaren Änderungen im Mietrecht für ein beschleunig- tes Verfahren im Umgang mit „Mietnomaden“ dürften ein nicht zu vernachlässigendes Risiko von Mietausfällen spürbar reduzieren.

- Insbesondere in den stark nach- gefragten zentralen Lagen der Großstädte ist ein höheres An- gebotswachstum wenig wahr- scheinlich. Viele Städte konnten in den letzten Jahren das Woh- nungsangebot durch die Konver-

sion von militärisch, infrastru- kturell oder industriell genutzten Flächen – häufig in guten und sehr guten Lagen – erweitern. Dieser Prozess ist sicherlich noch nicht abgeschlossen, die für Wohnnutzungen attraktivsten Flächen dürften allerdings bereits bebaut oder zumindest beplant sein, so dass von dieser Seite wenig Druck auf die Mieten zu erwarten ist.

- Auch im Umland der Zentren ist die Ausweisung von Neubauge- bieten durch die Vorgaben der Regionalplanung eingeschränkt. Teilweise sind aber auch die Planungen der Kommunen nicht auf Expansion ausgelegt, um den unkontrollierten Zuzug sowie ein Absinken der Bodenpreise durch das erweiterte Angebot zu vermeiden.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Vgl. Aring, J. (1996): Stadt-Umland-Entwicklung als inter- essengeleiteter Prozess, in: Informationen zur Raum- entwicklung, 4/5, sowie Pfeiffer, U.(2013), „Bajuwarische Baulandverknappung“, in: Immobilien Zeitung, Ausgabe 5/2013.

**WOHNIMMOBILIEN UND INFLATION**

Dass die Bezeichnung von (Wohn-)immobilien als „Betongold“ grundsätzlich nicht ungerechtfertigt ist und ein Zusammenhang zwischen Inflationsrate und Wohnungspreisen und -mieten besteht, zeigt Abbildung 7. In den Phasen hoher Inflation Ende der 70er/Anfang der 80er Jahre sowie zu Beginn der 90er Jahre stiegen auch die Wohnungsmieten und -preise sehr stark. Erkennbar ist jedoch auch, dass dies nicht nur auf die hohe Inflation, sondern auch auf das starke Wirtschafts- bzw. BIP-Wachstum zurückzuführen ist. Auch die schwache und unter der Inflationsrate liegende Entwicklung zwischen 1994 und 2008 deutet nicht darauf hin, dass sich Mieten und Preise grundsätzlich an die Inflationsrate anpassen. Genauere Analysen auf der Basis ökonomischer Modelle und der Teilindizes lassen die Hypothese zu, dass die Grundstückspreise sowie die Mieten sowohl für neue als auch für bestehende Wohnungen partiell zwar mit der Inflation steigen, der Anstieg aber unter der Inflationsrate liegt.

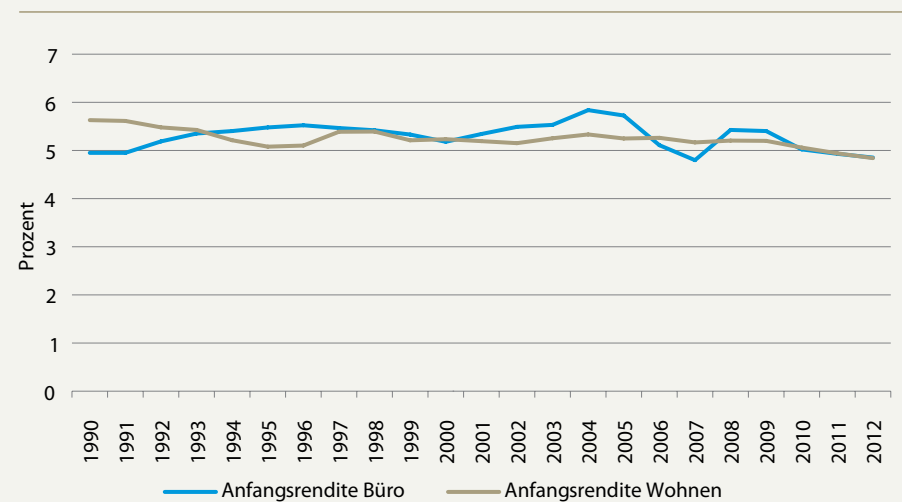
**SPITZENMIETEN UND -RENDITEN IM VERGLEICH (BIG-7<sup>3</sup>)**

Abbildung 8 zeigt die Entwicklung der Spitzenmieten für Wohnungen und Büros in den sieben größten deutschen Städten (Big-7<sup>3</sup>), gewichtet nach dem jeweiligen Bestand. Erkennbar ist die allmähliche Erosion der Büromieten infolge der Zunahme der Leerstände, während die Wohnungsmieten seit dem Ende der 90er Jahre kontinuierlich gestiegen sind. Offensichtlich ist auch die geringe Volatilität des Marktsegments Wohnen. Vor allem das Platzen der Internetblase, aber auch die Finanzkrise haben ihre Spuren auf dem Büroimmobilienmarkt hinterlassen, wohingegen sich die Wohnungsmieten von diesen Ereignissen unbeeindruckt zeigten.

Die (Netto-)Spitzenrenditen für Wohnungen und Büros lagen in den Big-7 im Zeitraum von 1990 bis 2012 durchschnittlich bei 5,2 Prozent für Wohnen und 5,3 Prozent für Büro bzw. auf sehr ähnlichem

<sup>3</sup> Big-7: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart

**ABBILDUNG 9: SPITZENRENDITEN IM WOHN- UND BÜROSEKTOR IM ZEITVERLAUF (BIG-7\*)**



\*Big-7: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart

Quelle: Aberdeen Asset Management (2013)

Niveau (Abbildung 9), was vor dem Hintergrund der oben beschriebenen defensiven Eigenschaften von Wohnimmobilien erstaunt, aber letztendlich auf faire Preise hinweist und auch die gute Performance von Wohnimmobilieninvestments erklärt. Beispielsweise

weist der IPD Index<sup>4</sup> für Wohnen seit 1997 einen durchschnittlichen Total Return von 4,8 Prozent p.a. auf, während der entsprechende Wert für das Bürosegment bei 2,9 Prozent p.a. liegt.

<sup>4</sup> Der IPD Index misst die Performance der Immobilienportfolien institutioneller Investoren.



**ABBILDUNG 10: SCHEMATISCHE DARSTELLUNG VON RENDITESPANNEN FÜR DEUTSCHE WOHNIMMOBILIEN**

Immobilientyp und Lagebeispiele	Management-Aufwand	Modernisierungskosten	Einfluss auf Mieterbesatz	Möglichkeit zur Anpassung an Marktmiete und Indexierung	Spanne Anfangsrendite	Investment-Strategie
unsanierter Plattenbau z.B. Mümmelmannsberg, Hamburg Grünau, Leipzig	hoch	hoch	gering	gering	ca. 12% – 13%	opportunistisch
unsaniertes Mehrfamilienhaus z.B. Chorweiler, Köln						
saniertes Mehrfamilienhaus z.B. Innenstadt, Dresden						value-add
Neubau z.B. Europaviertel, Frankfurt	gering	gering	hoch	hoch	ca. 4% – 5%	core

Quelle: Aberdeen Asset Management (2013)

Auch der Verlauf der Spitzenrenditen zeigt die Stabilität der Wohnungsmärkte. Im Unterschied zum Büromarkt sind die Spitzenrenditen in und nach den oben dargestellten Krisen nicht nach oben abgedriftet.

Die aktuellen Spitzenrenditen zum Jahresende 2012 unterscheiden sich

mit 4,8 Prozent für Wohnungen und 4,9 Prozent für Büroobjekte kaum. Auch wenn dies für den Wohnungsmarkt ein historisches Tief darstellt, gehen wir nicht von einer Überhitzung der Märkte aus. Vor dem Hintergrund der unserer Meinung nach weiterhin anhaltenden Reurbanisierung sowie der eingeschränkten

Möglichkeit für Flächenerweiterungen in den innerstädtischen Lagen wachsender Großstädte dürfte auch die Aussicht auf weiterhin steigende Mieten selten so hoch wie zur Zeit gewesen sein.

#### IMMOBILIENTYP UND ANLAGESTRATEGIE

Grundsätzlich gilt bei der Analyse von Immobilienmärkten, dass die „Top-down“-Betrachtung bzw. die Analyse von stark aggregierten Durchschnittsnur ein erster Schritt sein kann. Bei einer nach Wohnungstyp und Standort diffe-

*»Aus fundamentaler Sicht sind deutsche Wohnimmobilien eine krisenfeste, defensive Assetklasse.«*

renzierten „Bottom-up“-Betrachtung der Assetklasse Wohnimmobilien kommt man sehr schnell zu der Erkenntnis, dass es sich hier ähnlich wie bei Gewerbeimmobilien um ein sehr heterogenes Feld handelt. Dies reicht vom (hochwertigen) Neubau in zentralen Lagen der prosperierenden Metropolen u.a. über sanierte Mehrfamilienhäuser bis hin zur unsanierten Plattenbauanlage in strukturschwachen Regionen. Jedes dieser Segmente gehört einer anderen Risikoklasse an, die andere Anforderungen an den Kapitaleinsatz, den Verwaltungs- und Managementaufwand sowie an die Haltedauer des Investments stellt, und spricht somit unterschiedliche Investorentypen an.

Abbildung 10 zeigt schematisch den Zusammenhang zwischen den unterschiedlichen Immobilientypen und Standorten. Je nach Lage und Objekttypus herrschen unterschiedliche Renditespannen, aber auch unterschiedlicher Managementaufwand, Marktanpassungsmöglichkeiten und Kosten vor.

## RESÜMEE

Aus fundamentaler Sicht sind deutsche Wohnimmobilien eine krisenfeste, defensive Assetklasse. Ein Auseinanderdriften von Angebot und Nachfrage dürfte auch in Zukunft aufgrund der stabilen ökonomischen Situation der privaten Haushalte sowie der nachfrageorientierten und restringierten Entwicklung auf der Angebotsseite wenig wahrscheinlich sein. Vor diesem Hintergrund haben deutsche Wohnimmobilien eine hohe Eignung als Basisinvestment in sicherheitsorientierten Immobilien- und Multi-Asset-Portfolios.

Dennoch sind in nächster Zeit die Beobachtung der Preissituation und die entsprechenden Konsequenzen für die Investitionsstrategie besonders wichtig. Momentan deuten unsere Indikatoren nicht darauf hin, dass die Wohnungspreise in Deutschland überhitzt sind. Lockerung von Standards bei der Kreditvergabe in Verbindung mit anhaltend niedrigen Zinsen und steigenden Inflationserwartungen können jedoch zu weiteren Preisanstiegen führen, die nicht mit den Perspekti-

ven auf den Vermietungsmärkten im Einklang stehen.

Zu beachten ist natürlich auch, dass hier in erster Linie ein Top-down-Blickwinkel eingenommen wurde, um die grundsätzlichen Eigenschaften des deutschen Wohnimmobilienmarktes zu skizzieren. Letztendlich ergeben sich die Mieteinnahmen aber aufgrund der lokalen und auch objektspezifischen Angebots- und Nachfragesituation. Da diese innerhalb Deutschlands sehr unterschiedlich sein kann, sind entsprechende Bottom-up-Analysen unverzichtbar.



**Dr. Georg Pfeleiderer**  
Global Property Analyst  
Aberdeen Asset Management



**Stephan Schanz**  
Senior Analyst, Property  
Research, Continental Europe  
Aberdeen Asset Management

## Impressum

Immobilienfaktor ist eine Initiative des F.A.Z.-Institut für Management-, Markt- und Medieninformationen GmbH, ein Unternehmen der Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH.

### REDAKTION

Eva Roßner, Abigail Keiper,  
Jan Voosen, Alexander Schneider  
redaktion@immobilienfaktor.de

### PROJEKTLEITUNG

Thorsten Würschinger  
Telefon +49 (0)69 7591-2194  
Telefax +49 (0)69 7591-80-2194  
t.wuerschinger@faz-institut.de

### VERMARKTUNG

Kilian Begemann  
Telefon +49 (0)69 7591-2203  
Telefax +49 (0)69 7591-80-2203  
k.begemann@faz-institut.de

### VERLAG

F.A.Z.-Institut für Management-, Markt-  
und Medieninformationen GmbH

HRB 28290  
Amtsgericht Frankfurt am Main  
USTIDNr DE811182091

### GESCHÄFTSFÜHRER

Volker Sach

### ANSCHRIFT

Mainzer Landstraße 199  
60326 Frankfurt am Main  
Telefon +49 (0)69 7591-2194  
Telefax +49 (0)69 7591-802194  
immobilienfaktor@faz-institut.de  
www.faz-institut.de und  
www.immobilienfaktor.de

### GESTALTUNG

Felix Groß – Büro für Gestaltung  
www.felixgross.com

### REALISIERUNG

Jan Hofmann

### KORREKTORAT

Anna Luise Knetsch

Alle Rechte vorbehalten. Die Reproduktion oder Modifikation ganz oder

teilweise ohne schriftliche Genehmigung des Verlages ist untersagt.

### BILDERQUELLEN

emptyform/tjie (Seiten 1 und 3), Bene (Seite 2), Axel Griesch (Seiten 5 und 7), Thinkstock (Seiten 28 und 32)

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Das F.A.Z.-Institut für Management-, Markt- und Medieninformationen GmbH ist nicht verantwortlich für den Inhalt externer Links. Redaktion, Herausgeber und Autoren übernehmen keine Garantie dafür, dass die auf dieser Website bereitgestellten Informationen vollständig, richtig und in jedem Fall aktuell sind. Das F.A.Z.-Institut für Management-, Markt- und Medieninformationen GmbH behält sich das Recht vor, ohne vorherige Ankündigung Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen oder diese zu entfernen.

### STRATEGISCHE PARTNER

Aberdeen Asset Management  
aurelis Real Estate GmbH & Co. KG  
BayernLB  
HOCHTIEF Property Management  
Immobilien Scout GmbH  
OFB Projektentwicklung GmbH  
PATRIZIA Immobilien AG