

THE INTERNATIONAL  
PROPERTY SPECIALIST

## Anforderungen an einen Wohnimmobilien-Index als Basis für Immobilienderivate aus Sicht der Aareal Bank

Frühjahrstagung des AGW Arbeitskreises Betriebswirtschaft  
am 26.06. – 27.06.2008 in Halle (Saale)



**Aareal Bank**

### Was sind Immobilienderivate?

Ein Immobilienderivat ist ein Kapitalanlageprodukt, dessen Erträge und Wert an die Entwicklung eines zugrunde liegenden Immobilienindex gekoppelt sind.

- Synthetische Immobilieninvestition - ohne direkten Immobilienerwerb
- Basisinstrument = Immobilienpreisindex, der die Veränderung des allgemeinen Immobilienpreisniveaus abbildet.
- Verschiedene Immobilienderivatetypen:  
Indexanleihen, Swapgeschäfte, Indexoptionen



**Aareal Bank**

## Für wen sind Immobilienderivate interessant ?

### Bestandshalter

#### ■ Immobilienfonds, Versicherungen, Wohnungsunternehmen

- Absicherung von Marktrisiken bei gleichzeitigem Halten des Bestandes
- Cash Flow und Wertänderung der eigenen Immobilie bleibt erhalten

### Investoren

#### ■ Investoren, zu deren Core Business nicht das Immobiliengeschäft gehört

- Einfacher Aufbau eines Multi-Asset-Portfolios
- Schnelle Diversifizierung
- Standardisierte, synthetische Investitionen ermöglichen Trading auch im Immobilienbereich

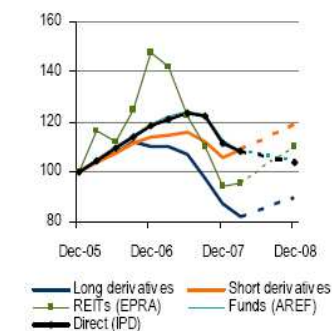
2



Acreal Bank

## Aktuelle Marktentwicklungen

Chart 1: Property investment total return



Source: IPD, Merrill Lynch Research

Vergleich unterschiedlicher Immobilieninvestitionsmöglichkeiten am Beispiel UK

- Long derivatives = 5 Jahres-Swap
- Short derivatives = 1 Jahres-Swap
- Reits (EPRA) = Immobilienaktienindex UK
- Direct (IPD) = IPD Total Return
- Funds (AREF) = offener Immobilienfonds

Für Immobilienderivate mit geringer Laufzeit werden steigende Erfolgchancen prognostiziert.

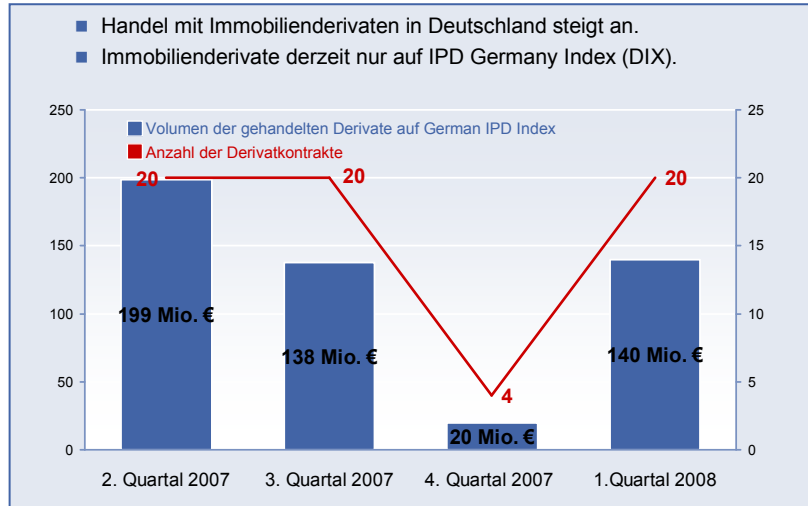
3



Acreal Bank

## Aktuelle Marktentwicklungen

- Handel mit Immobilienderivaten in Deutschland steigt an.
- Immobilienderivate derzeit nur auf IPD Germany Index (DIX).

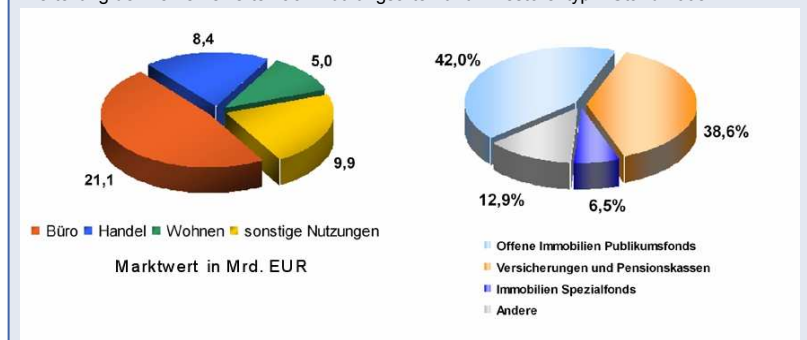


4

## Aktuelle Marktentwicklungen

- Für Wohnimmobilienderivate ist der IPD Germany Index (DIX) nicht geeignet.
- Anteil der Wohnimmobilien lediglich bei 11%.
- Institutionelle Wohnungswirtschaft als Datenlieferant unterrepräsentiert.

Verteilung der Verkehrswerte nach Nutzungsarten und Investorentyp – Stand 2008:



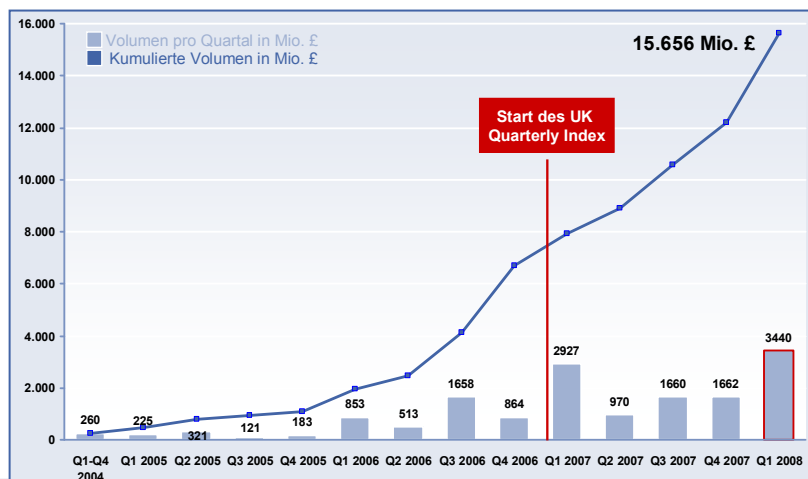
5

## Zwischenfazit

- Immobilienderivate sind attraktive Kapitalanlageprodukte.
- Der Markt für Immobilienderivate befindet sich im Aufwärtstrend.
- Im Gegensatz zum UK-Markt gibt es in Deutschland erhebliche Wachstumspotentiale.
- Wohnimmobilienderivate werden in Deutschland bisher nicht gehandelt.

6

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex



1. Die Frequenz der Indexaktualisierung ist Voraussetzung für einen dynamischen Immobilienderivatehandel.

7

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex

Ziel: Abbildung des allgemeinen Immobilienpreisniveaus

### Bewertungsbasiert

- Regelmäßige, standardisierte Bewertungen
- Einheitliche Primärdaten als Basis
- Indirekte Abbildung des Marktes auf Basis Erwartung zukünftiger Erträge
- Time-lag-Problem
- Smoothing-Effekt bei Bewertung

### Transaktionsbasiert

- Auswertung der am Markt realisierten Preise
- Transaktionspreise entsprechen nicht unbedingt Marktpreisen
- Kurzfristige Änderungen erkennbar
- Veränderung der Stichprobe
- Qualitätsunterschiede bleiben unberücksichtigt

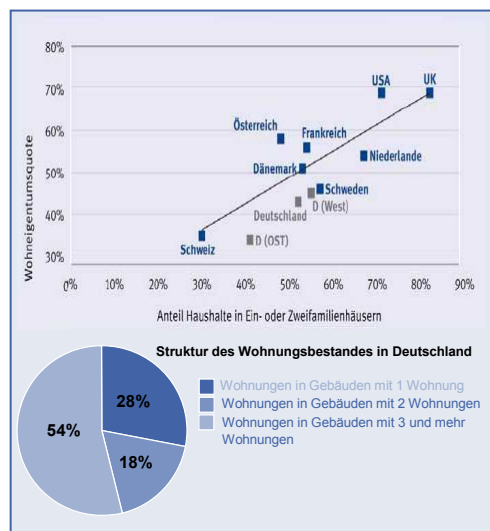
- Bei der Auswahl der Indexkonstruktion ist die Spezifik des deutschen Wohnungsmarktes zu beachten.

8



Aareal Bank

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex



9

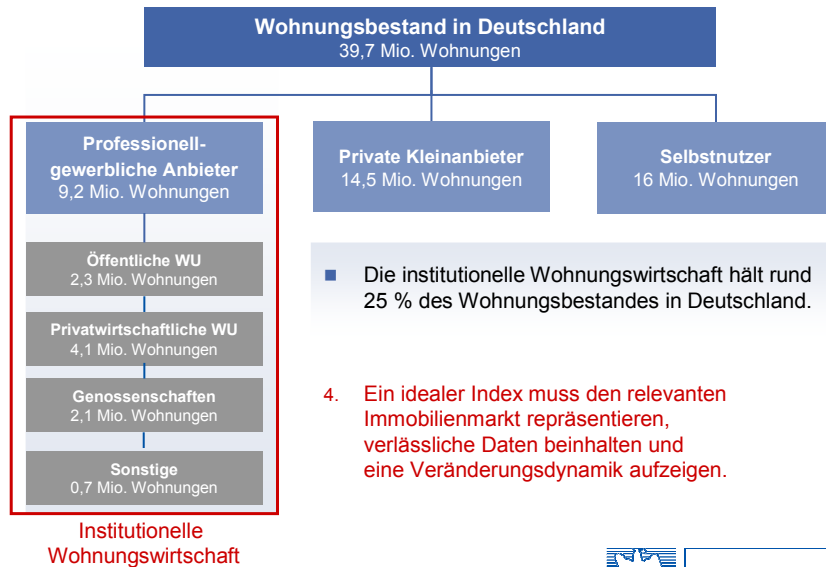
Ausländische Indexkonstruktionen sind nicht auf den deutschen Wohnimmobilienmarkt übertragbar:

- Mietermarkt dominiert.
  - Hauptanteil des Wohnungsbestandes befindet sich in Mehrfamilienhäusern.
- Sinnvoll ist ein transaktionsbasierter Index auf Basis von Vermietungsdaten.



Aareal Bank

## Anbieterstruktur auf dem Wohnungsmarkt



10



**Aareal Bank**

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex



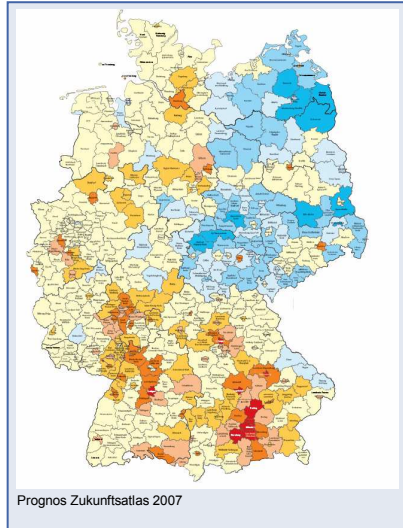
- Der GdW vertritt als größter deutscher Branchendachverband rund 3.000 Wohnungs- und Immobilienunternehmen mit rund 6 Mio. Wohnungen = etwa 30 % aller Mietwohnungen in Deutschland.
- 5. Durch den Branchenverband ist eine transparente Datengrundlage für einen Wohnimmobilienindex grundsätzlich gewährleistet.
- „Herausforderung Indexkonstruktion“:
  - Objektkategorisierung
  - Regionale Differenzierung
  - Umgang mit Wohnungsbelegungsrecht
  - Heterogenität der IT-Landschaft

11



**Aareal Bank**

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex

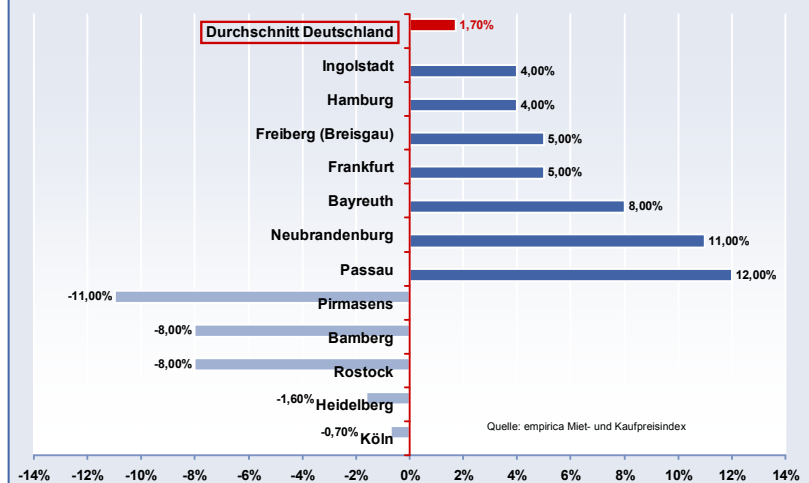


- Durch die föderalistische Struktur ist der Wohnungsmarkt in Teilmärkte gegliedert.
  - Die Regionen unterscheiden sich in ihrem Wohnungsmarktprofil und Entwicklungschancen.
6. Eine hohe Marktabdeckung ist für einen Index erforderlich, es besteht aber gleichzeitig die Gefahr der Glättung.

12

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex

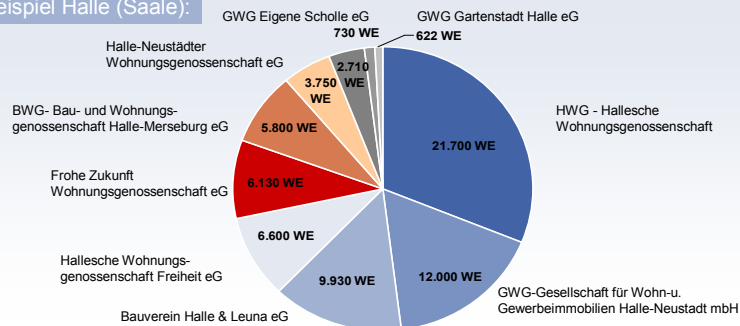
### Beispiel: Änderung der Angebotsmieten in Deutschland 2007



13

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex

### Beispiel Halle (Saale):



Gesamtbestand in Halle ca. 140.000 Wohnungen, Bestand Wohnungsunternehmen ca. 70.000 WE.

- Mit einem Index über den Bestand der Wohnungsunternehmen in Halle könnte man 50 % Marktabdeckung erreichen.
- 7. Die Entwicklung eines Wohnimmobilienindex sollte zu Beginn für Teilmärkte erfolgen.



Aareal Bank

14

## Anforderungen an einen Wohnimmobilienindex

### Beispiel AGW:

- Rund 60 Mitgliedunternehmen mit 2,2 Mio. bewirtschafteten Einheiten im gesamtem Bundesgebiet.
- 1,863 Mio. Eigene und Fremde Wohnungen entsprechen rund 20 % des Gesamtbestandes an Wohnungen aller professionell-gewerblicher Anbieter.



Aareal Bank

15



## Index – nicht nur als Basis von Derivaten

- Immobilienpreise werden von verschiedenen Institutionen ermittelt.
  - Sie unterscheiden sich in ihrer Datenbasis und ihrem Verwendungszweck.
- Auswahl der Anbieter:

	Datengrundlage	Immobilientypen
ivd	Immobilientransaktionen der Mitglieder des Maklerverbandes u. zusätzlich Umfragewerte	Wohnen- und Gewerbe
vdp	Gutachten der Mitgliedsbanken	Wohnen- und Gewerbe
Gutachterausschüsse	Kaufverträge	Wohnen
Stat. Bundesamt	Daten der Gutachterausschüsse	Ein- und Zweifamilienhäuser
BBR	Internetvermietungsangebote	Mietwohnungen

16



## Index – nicht nur als Basis von Derivaten

Wohnimmobilienindizes werden von unterschiedlichen Nutzergruppen nachgefragt und unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Zielsetzung.

<b>Politik</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Entwicklung der Wohnraumversorgung</li> <li>■ Inflationsmessung</li> </ul>
<b>Marktteilnehmer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Beurteilung von Immobilieninvestitionen</li> <li>■ Darstellung von Immobilienmarktzyklen</li> </ul>
<b>Banken</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wertentwicklung der Kreditsicherheiten</li> </ul>

### 8. Welchen Nutzen hat ein Index für die Wohnungswirtschaft ?

- Verbesserung der allgemeinen Markttransparenz
- Performancemessung innerhalb der Branche
- Sicherung von Finanzierungsvorteilen

17



## Fazit

1. Die **Frequenz** der Indexaktualisierung ist Voraussetzung für einen dynamischen Immobilienderivatehandel.
2. Bei der Auswahl der Indexkonstruktion ist die **Spezifik des deutschen Wohnungsmarktes** zu beachten.
3. Sinnvoll ist ein **transaktionsbasierter Index** auf Basis von Vermietungsdaten.
4. Ein idealer Index muss den **relevanten Immobilienmarkt** repräsentieren, verlässliche Daten beinhalten und eine **Veränderungsdynamik** aufzeigen.
5. Durch den Branchenverband ist eine **transparente Datengrundlage** für einen Wohnimmobilienindex grundsätzlich gewährleistet.
6. Eine **hohe Marktabdeckung** ist für einen Index erforderlich, es besteht aber gleichzeitig die Gefahr der Glättung.
7. Die Entwicklung eines Wohnimmobilienindex sollte zu Beginn für Teilmärkte erfolgen.
8. Welchen **Nutzen** hat ein Index für die **Wohnungswirtschaft** ?

18

## Ihr Ansprechpartner



**Dr. Peter Schaffner**  
**Managing Director**  
**Geschäftsbereich Wohnungswirtschaft**

Aareal Bank AG  
Paulinenstraße 15  
65189 Wiesbaden

Tel.: 0611 - 348 2991  
Fax: 0611 - 348 2499  
E-Mail: [peter.schaffner@aareal-bank.com](mailto:peter.schaffner@aareal-bank.com)

19

# BACK - UP

## Beispiel: ARBEITSGEMEINSCHAFT GROSSER WOHNUNGSUNTERNEHMEN | AGW



- AGW - Mitgliedsunternehmen sind über das gesamte Bundesgebiet verteilt.

Beispiel: ARBEITSGEMEINSCHAFT GROSSER WOHNUNGSUNTERNEHMEN | AGW



- Hohe Konzentration der AGW Mitgliedsunternehmen in NRW
- Wohnungsbestand der Mitgliedsunternehmen beträgt rund 862.000 = 46 % des AGW-Gesamtbestandes