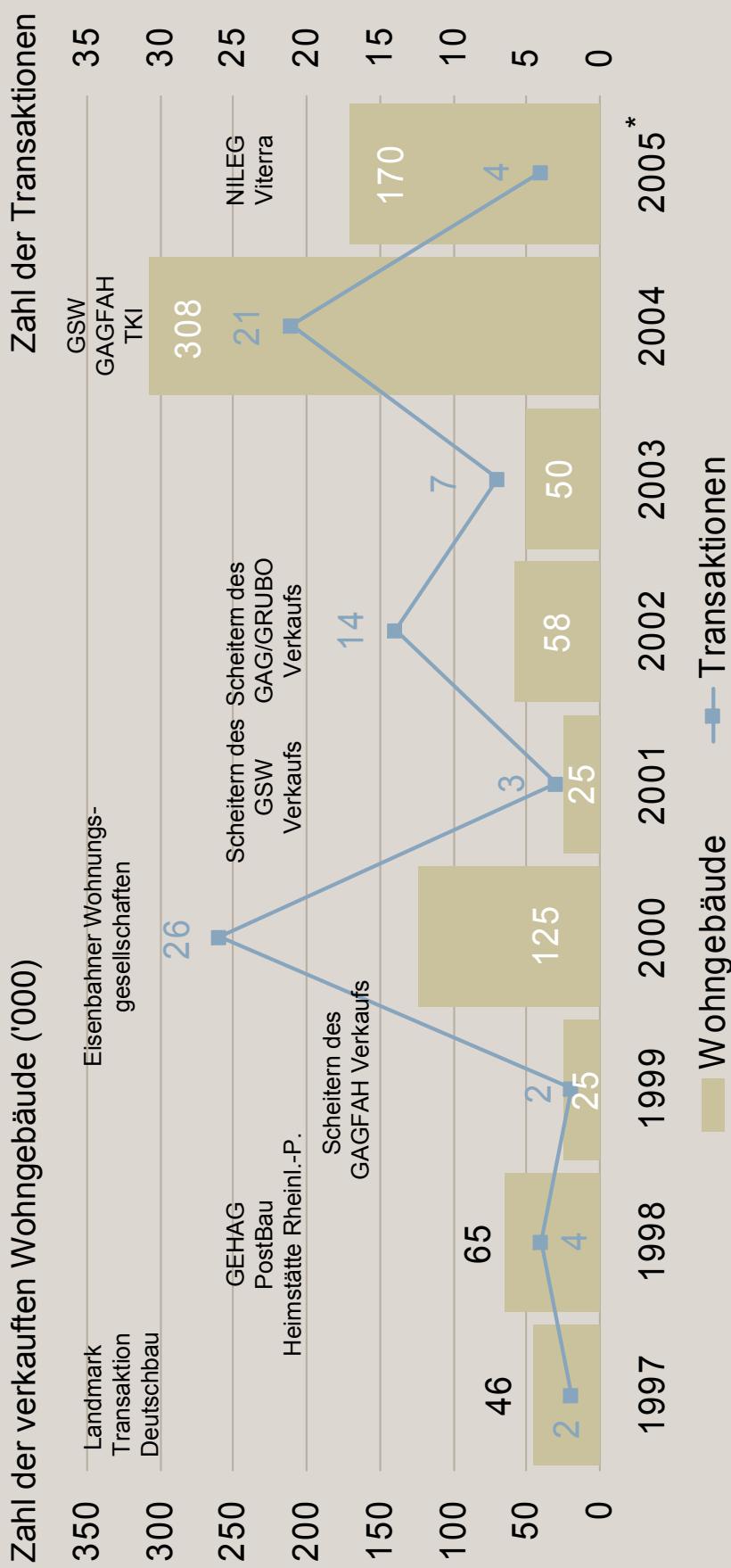


Deutsche Wohnimmobilienmärkte im Umbruch
Ulrich Graebner, Managing Director
Drueler & Co. GmbH

Berlin, 1. Juni 2005

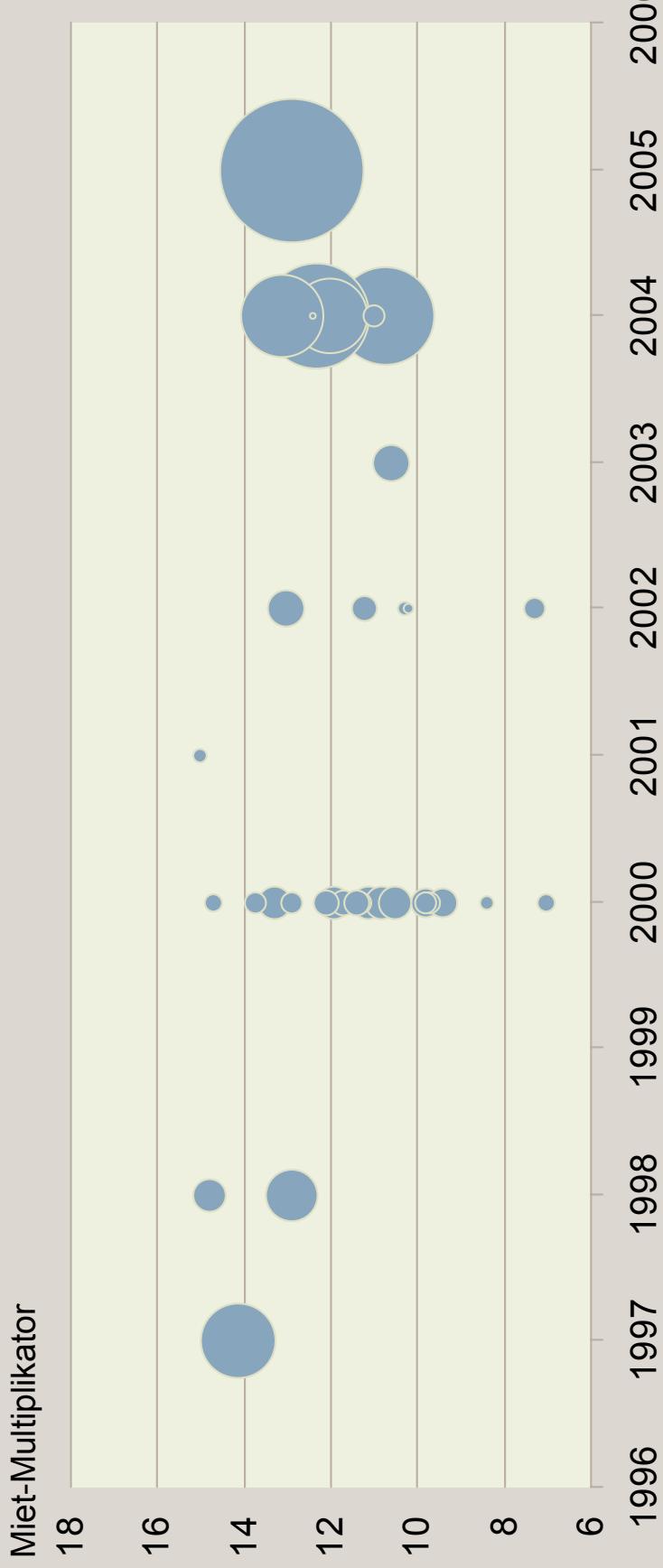
Markt für Wohnungsportfolios gewinnt enorm an Geschwindigkeit



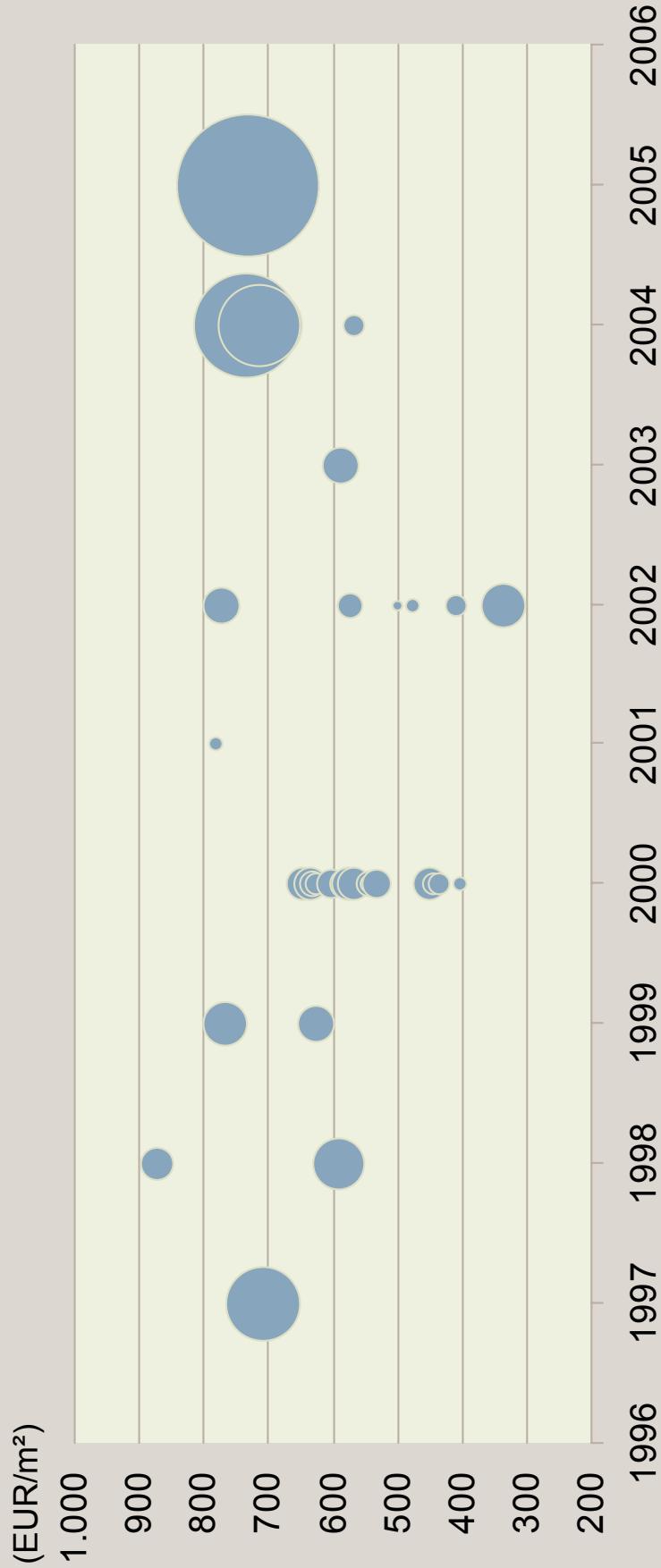
* inklusive Viterra und NILEG

© Druker & Co. 2005

Bei aller Dynamik und Markteuphorie –
die Bewertungen scheinen stabil zu bleiben



...Quadratmeterwerte haben kaum Bedeutung

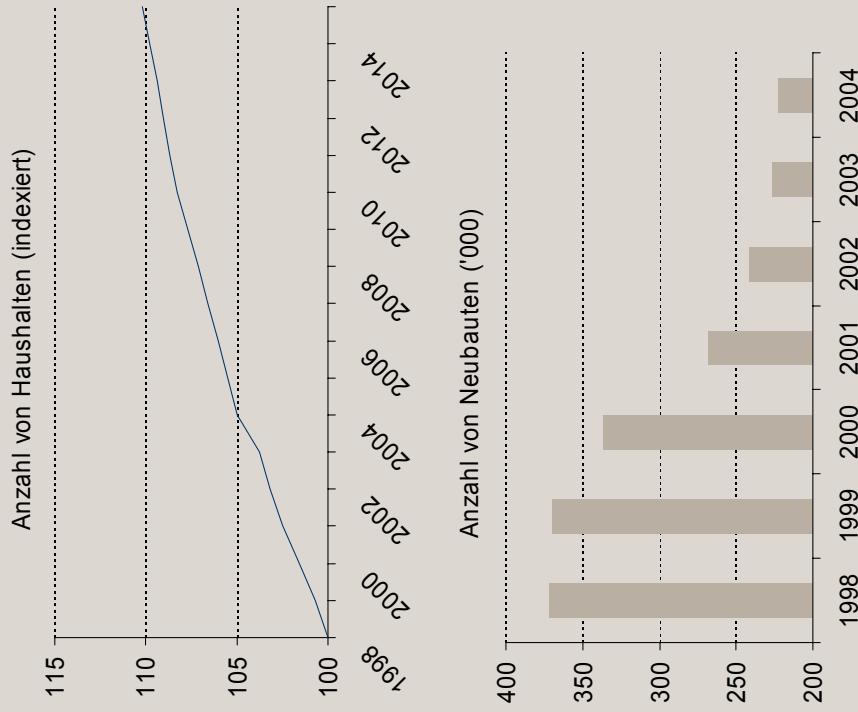


Die Marktentwicklung wird von mehreren Faktoren getragen

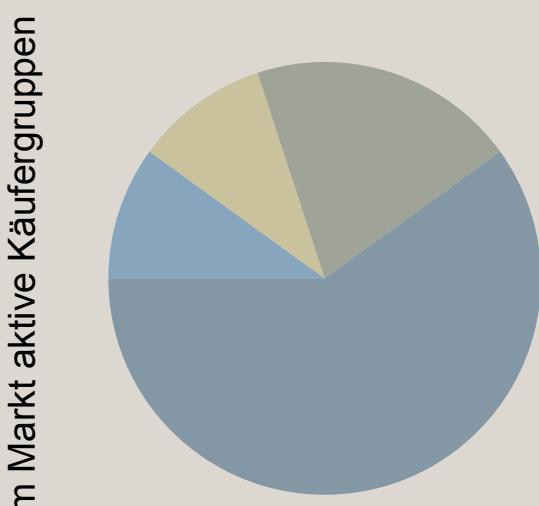
- Positive Markterwartungen für den Wohnungssektor
- Wachsendes Investoreninteresse am Kauf von Portfolios durch
 - internationale opportunistische Investoren
 - Versicherungen und Pensionsfonds
 - andere institutionelle Investoren wie geschlossene und offene Immobilienfonds
- Positives politisches Umfeld, das Privatisierungsprogramme unterstützt
- Steigende Anzahl öffentlicher Institutionen und Firmen, die ihre Portfolios verkaufen möchten

Nachfrage nach Wohngebäuden getrieben durch steigende Anzahl von Haushalten und sinkender Zahl von Neubauten

- Steigende Zahl von Haushalten
- Sinkende Zahl von Neubauten / Wegfall von Steuervergünstigungen
- Derzeit niedriges aber stetig steigendes Niveau von Hauseigentümern
 - Wohnungseigentum als wichtiger Einkommensfaktor im Rentenalter
 - Befriedigung individueller Bedürfnisse wie Sicherheit und Unabhängigkeit
 - Eigenheimförderung für den Kauf neuer und gebrauchter Immobilien
 - Günstige Behandlung selbstgenutzter Immobilien innerhalb des Sozialversicherungssystems (z. B. "Hartz IV"), und im Hinblick auf Erbschaftssteuer
 - Derzeit niedrige Zinssätze



Opportunistische Fonds und ihre neuen Plattformen sind die dominanten Käufer



Internationale opportunistische Käufer

- Blackstone
- Cerberus
- Terra Firma
- Fortress
- Goldman Sachs / Whitehall
- Lehman Brothers
- Lone Star
- Merrill Lynch
- Morgan Stanley

Existierende Plattformen

- Deutsche Annington
- AGFAH
- Viterra
- GSW

- Deutsche strategische Käufer
- Deutsche opportunistische Käufer
- Internationale strategische Käufer
- Internationale opportunistische Käufer
- Corpus
- DKB Immobilien
- US-REITs
- Gruppo Zunino/Risanamento

Das Rational der Opportunity Fonds basiert auf Makro-, Finanzierungs- und operativen Überlegungen

- Makro
 - Zyklisches Erholungspotential der deutschen Volkswirtschaft – positive Langfristprognose
 - geringe deutsche Wohneigentumsquote im internationalen Vergleich
 - Finanzierung / Steuern
 - Stabile Mietcashflows ermöglichen hohe Beleihung bei geringem Risiko
 - Attraktive Refinanzierungsstrukturen ermöglichen hohe Ausläufe zu günstigen Konditionen
 - Steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten bei ehemals gemeinnützigen Wohnungsgesellschaften (EK 02 / Verschmelzung des Erwerbsvehikel)
 - Operative Potentiale
 - Realisierung stiller Reserven (Mieterprivatisierung, Haus- und Blockverkäufe)
 - Kostenmanagement durch Portfoliooptimierung
 - Mieterhöhungen
 - Reduktion der Beschaffungs- und Instandhaltungskosten
 - Optimierung der operativen Abläufe und Kostenstrukturen
 - Durchführung von Investitionsvorhaben nur bei gegebener Wirtschaftlichkeit
- 
- Erfolgreiche Pioniere wie die Dt. Annington ziehen weiteres Kapital und Investoren an

Idealtypischer Lebenszyklus eines Opportunity Investments – die Musik spielt überwiegend beim Exit

1. Erwerb einer Gesellschaft über ein stark fremdfinanziertes Erwerbsvehikel
 2. Eigenkapital wird weitestgehend über Gesellschafterdarlehn dargestellt
 3. Downstream Merger (Verschmelzung) des Erwerbsvehikel auf die erworbene Gesellschaft
 - zwingend erforderlich aufgrund der EK02 Verstrickung
 - ggf. alternativ als Upstream Merger unter Inkaufnahme der GrESt zu strukturieren
 4. Realisierung der Wertschöpfungspotentiale
 5. Aufbau einer Handels- und Vertriebsplattform
 6. Möglichst weitgehende Refinanzierung des Eigenkapitals (begleitend und ggf. mehrfach)
 7. Erwerb weiterer Gesellschaften oder Portfolien
 - überregionale/bundesweite Diversifikation
 - Realisierung von Synergien und Skaleneffekten
 - Aufrechterhaltung der Handelsplattform
 8. Fortlaufende Tilgung der Fremdfinanzierung
 9. Exit: Realisierung der Wertschöpfung durch Verkauf nach 5-7 Jahren
- Stark Cashflow orientierte und auf Wertsteigerung ausgerichtete Strategie
Nachhaltigkeit ist deshalb Schlüssel zum Erfolg
- 

Die Geschäftsmodelle und Exitstrategien der Investoren für die jeweiligen Portfolien können sehr unterschiedlich ausfallen

- Wachstums- und Kapitalmarktstrategie (Deutsche Annington/Viterra/Gagfah)
 - Aufbau einer diversifizierten Handelsplattform
 - Nachweis der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells
 - Exit über den Kapitalmarkt via. REIT, Fondsmodelle oder Verbriefung nach 5-7 Jahren
 - Attraktivität der REIT Option spekulativ da von EK02 Überleitung abhängig
 - Regionale Portfoliostrategie (Dt. Bank mit Heimstätte RP/Höchster WG)
 - Aufbau einer regionalen Handelsplattform
 - Exit über Verkauf an Strategen ("Trade Sale"), andere Opportunity Fonds ("Secondary Buyouts") oder andere institutionelle Investoren nach 3-5 Jahren
 - ggf. auch Kapitalmarktoption wenn kritische Größe erreicht wird
 - Abverkaufsstrategie (Dt. Wohnen)
 - Reiner Abverkauf des Portfolios
 - sehr langfristige Liquidation der Gesellschaft
- Nicht alle operativen Strategien sind für Außenstehende nachvollziehbar
- 
- Investoren sind gefordert mehr Transparenz zu schaffen

Politik: Erfolgreiche Transaktionen dienten als Eisbrecher für bevorstehende Immobilientransaktionen

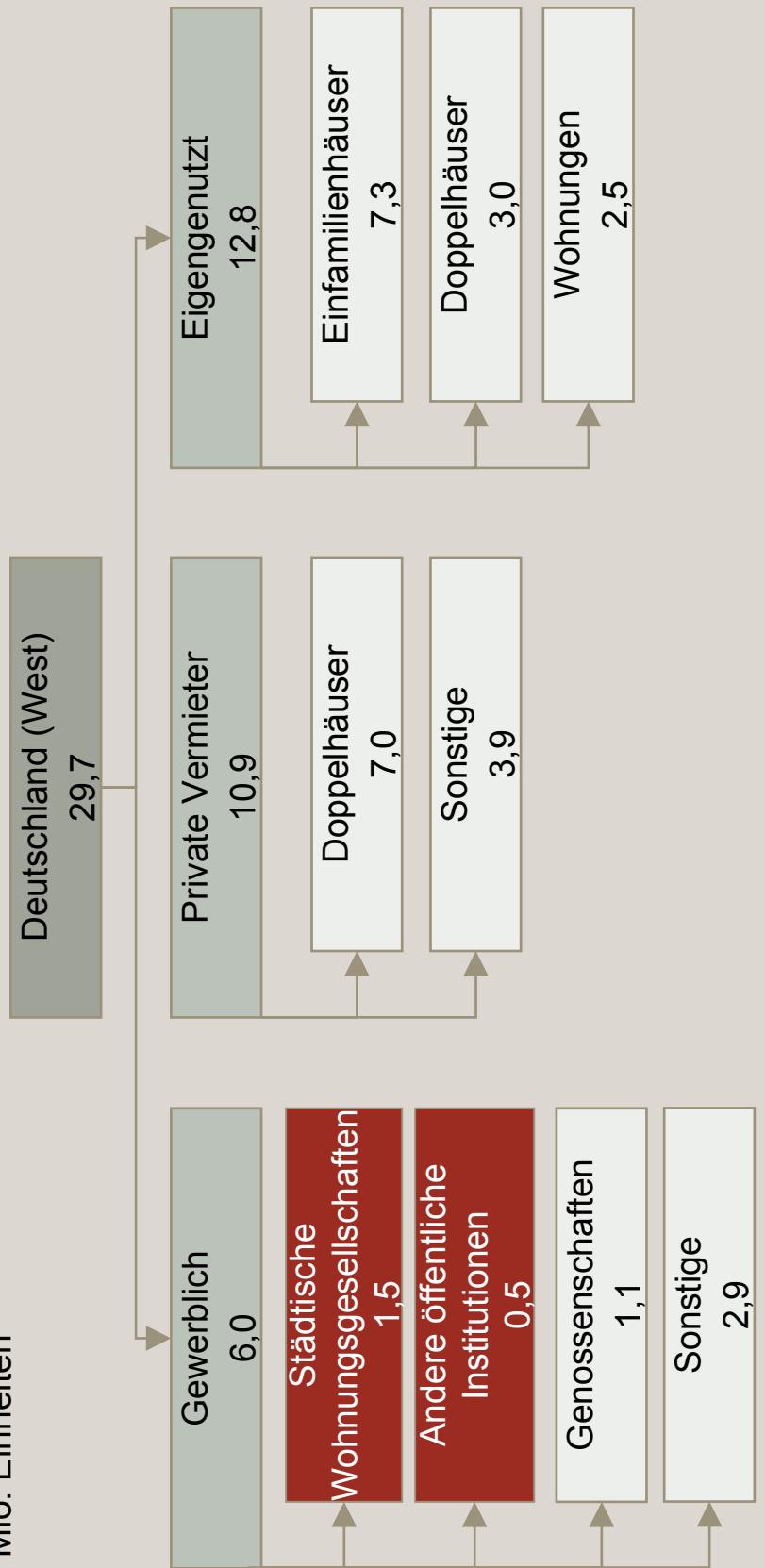
- Internationale Käufer wurden zu etablierten Spielern im deutschen Markt und haben ein positives Image gewonnen
- Private Wohnungsunternehmen entwickeln ein hohes unternehmerisches Engagement und kommen ihren sozialen Verpflichtungen nach
 - Operative Verbesserungen zu Gunsten der Mieter
 - Neue Serviceangebote
 - Starke Kundennähe und Verfügbarkeit
 - Verbesserung des Wohnumfelds
 - Mieterprivatisierung als neues Marktsegment etabliert - günstiges Wohneigentum
 - Einstieg in Wohneigentum für breite Bevölkerungsschichten
 - Stabilisierung der sozialen Strukturen in Siedlungen durch Eigentumsbildung
- Adequater Schutz von Mietern und Angestellten
 - Katalog mit sozialen Verpflichtungen gebräuchlich und weitgehend akzeptiert
 - Stark restriktives deutsches Mietrecht

Haushaltssituation der öffentlichen Hand sorgt für Nachschub auf Jahre



Mehr als 1 Mio. Wohnungen drängen auf den Markt

in Mio. Einheiten



Quelle: Deutsche Wohnen AG

Who's next?

Verkäufer	Motiv	Who's next?
Öffentliche Eigentümer	<ul style="list-style-type: none"> • kritische Haushaltssituation • Versorgung mit Wohnraum nicht mehr öffentliche Aufgabe in ausgegl. Märkten • Fehlende Kompetenz bei der fÜhrung öffentlicher Unternehmen • Konzentration auf echte öffentliche Aufgaben 	   Stadt Köln Land Berlin Bremen
Firmen	<ul style="list-style-type: none"> • Realisierung stiller Reserven • Konzentration auf Kernkompetenzen • Anforderungen der Kapitalmärkte und Rating-Agenturen 	  e.on NORD/LB
Finanzinvestoren	<ul style="list-style-type: none"> • Wechsel in der Investmentstrategie • Regulärer Ausstieg am Ende der geplanten Haltedauer 	  BGAG Deutsche Annington (?)

Der Markt wird weiter an Dynamik gewinnen

- Starke Nachfrage von deutschen und internationalen Fonds
 - Liquidität des Marktes erscheint durch den Aufbau der Plattformen langfristig gesichert
 - Schwerpunkt der Portfolio- und Gesellschaftsverkäufe wird in der Zukunft aus kommunalen Beständen erfolgen
 - Politische Widerstände scheinen endgültig gebrochen
 - Überregionale Portfolien sind mit wenigen Ausnahmen bereits verkauft und bilden heute zumeist die Plattformen der internationalen Fonds
 - Weniger erfolgreiche Geschäftsmodelle werden mittelfristig im Rahmen einer Konsolidierung des Marktes verschwinden und in anderen Strukturen aufgehen
 - Deutsche REITS können bei entsprechender Gesetzgebung (insbes. steuerlich !) den etablierten Plattformen einen attraktiven Ausstieg unter Beibehaltung der organisatorischen Strukturen bieten
 - Der deutsche Markt für Wohneigentum verfügt bereits über eine hohe Liquidität und verspricht attraktive Ertragschancen
 - Institutionelle Investoren suchen zunehmend Zugang zu diesem Markt und sind sehr aufnahmefähig für REITS, Verbriefungs- oder Fondstrukturen
- 

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit