

DIE THEMEN HEUTE

I. AKTUELLE GELD- UND ZINSPOLITIK DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK	1
II. ZINSEN WEITER AUF REKORDTIEF – RISIKOAUFSCHLÄGE AUF ALLZEITHOCH	1
III. AKTUELLER IMMOBILIEN-INVESTMENTMARKT (DEUTSCHLAND)	2
IV. IMMOBILIEN –CORE-INVESTMENTS ZU 5% (IRR) UND MEHR? „DIE 5% STUDIE“ DER BULWIENGESA AG	3
V. AKTUELLE EURO-ANLEIHEN IMMOBILIEN-UNTERNEHMEN	5

I. AKTUELLE GELD- UND ZINSPOLITIK DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

Mit der jüngsten Entscheidung (22. Okt. 2015) belässt die Europäische Zentralbank (EZB) den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei rekordniedrigen 0,05 %, 0,30 % bzw. -0,20 %.

Sie beschließt ferner, die Ausweitung der bisherigen Ankäufe von Staatsanleihen zu prüfen. Dies zusammen wird ein weiteres

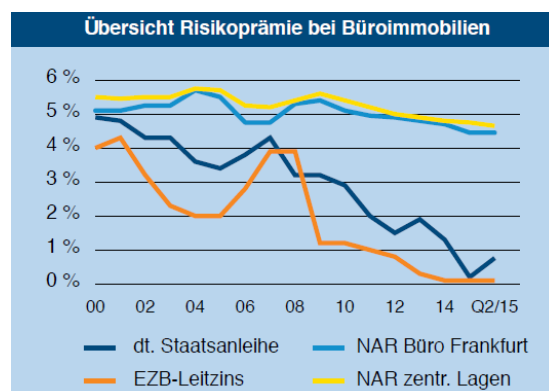
Absinken der Renditen über alle Anleihelaufzeiten bewirken. Im privaten Bankensektor ist zudem eine Ausweitung der Negativzinsen auf große Sichteinlagen sowie eine Absenkung der Schwellenwerte zu verzeichnen.

Es ist u.E. kaum vorstellbar, dass in 12 - 24 Monaten eine signifikante Zinssteigerung über alle Laufzeiten hinweg eintreten wird.

II. ZINSEN WEITER AUF REKORDTIEF – RISIKOAUFSCHLÄGE AUF ALLZEITHOCH

Befördert von der expansiven Geldpolitik und dem Mangel an sicheren Anlagen liegen die deutschen Staatsanleihen (Bundesanleihen) – die als mündelsicher und damit ohne Ausfallrisiko gelten – auf einem Niveau von weit unter 1 %. Die Risikoprämie hat somit ein **Allzeithoch erreicht**. Die Differenz zwischen Nettoanfangsrenditen Immobilieninvestmentmarkt NAR und Staatsanleihe bzw. EZB-Leitzins nimmt seit mehreren Jahren kontinuierlich zu. Sie gelten als Basis für Risikoaufschläge bei Immobilien-investments. Trotz sinkender Renditen liegen die Risikoprämien derzeit auf Höchstniveau – im Beispiel des Büromarktes Frankfurt derzeit bei etwa 370 Basispunkten.

Die Spreads rücken entweder durch steigende Zinsen oder durch steigende Immobilienkaufpreise wieder ins Lot. Nun kann jeder für sich entscheiden, welche Entwicklung



Quelle: Deutsche Bundesbank, Europäische Zentralbank, bulwiengesa AG

wahrscheinlicher ist. Allerdings erfolgt ein Zinsanstieg oftmals einhergehend mit sinkenden Immobilienkapitalwerten, was wiederum zu steigenden NAR führt und vice-

versa. Allerdings gilt der NAR-Effekt für Neuinvestments. Altinvestments verzeichnen dagegen einen sinkenden Total Return.

III. AKTUELLER IMMOBILIEN-INVESTMENTMARKT (DEUTSCHLAND)

„Deutsche Immobilien sind so begehrt wie seit dem Investmentboom 2006 bis 2008 nicht mehr. Es sind längst nicht mehr nur spezialisierte Anleger, die in der Hoffnung auf eine gesicherte Verzinsung am Immobilienmarkt investieren wollen. Indirekt oder direkt drängen zunehmend neue Akteure auf den Markt. Dies spiegelt sich in einer **sehr breit gefächerten Investorenlandschaft** wider. Agierten beispielsweise im Jahr 2004 noch rund 50 Spezialfonds am deutschen Immobilienmarkt, so erhöhte sich ihre Zahl bis 2014 auf über 320.

Über alle Assetklassen hinweg ist eine Verteuerung zu beobachten. Da die Miet-Erträge von Immobilien sich stabil entwickelten, an die Dynamik des Investmentmarktes jedoch nicht anschließen können, **sanken und sinken die Renditeerwartungen** in regelmäßigen Abständen. Beispielhaft verdeutlicht dies u. a. der Büromarkt Frankfurt: Hier lag die Nettoanfangsrendite für sehr gute Büroimmobilien im Jahr 2009 noch bei 5,4 %. Ihr Wert ist aktuell (Q2 2015) auf einen historischen Tiefstand von 4,5 % gesunken.

Auf den Quadratmeterpreis bezogen bedeutet dies eine Verteuerung um rund 20 %.

Nicht nur die Renditen der etablierten Assetklassen Wohnen, Büro und Einzelhandel sind derzeit unter Druck. Auch Nischenmärkte, die als alternative Investmentmöglichkeiten gelten, geraten immer stärker in das Investoreninteresse. Hierzu trägt auch ein sich wandelndes gesellschaftliches und wirtschaftliches Umfeld mit sich ändernden nutzerspezifischen Nachfragepräferenzen bei.

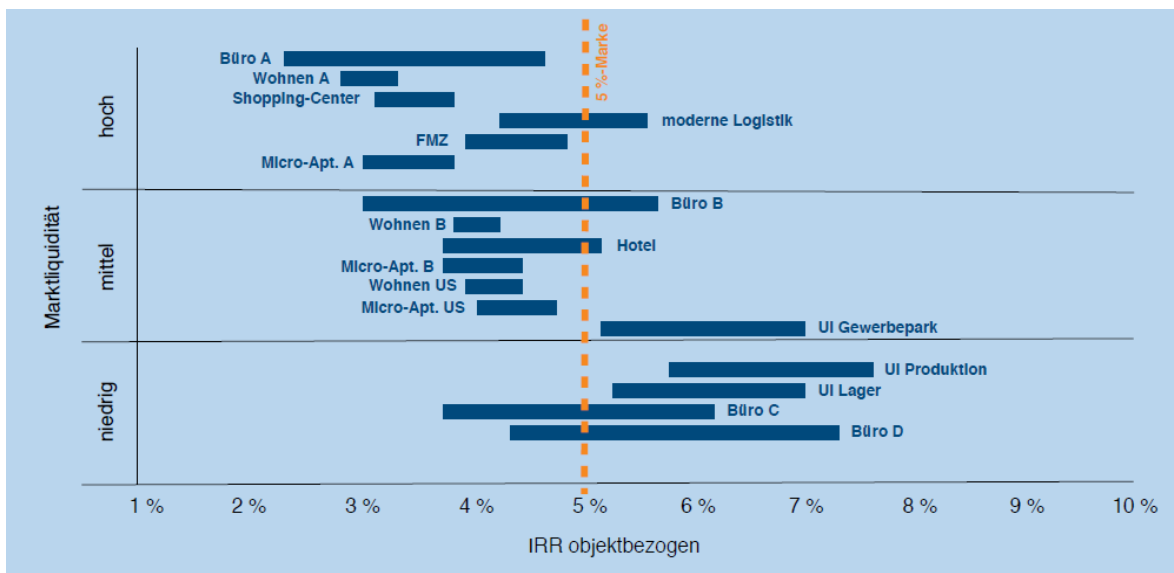
Vor dem Hintergrund dieser angespannten Marktsituation müssen derzeit auch etablierte Marktakteure regelmäßig ihre Renditeerwartungen nach unten korrigieren. So galten noch vor wenigen Jahren für viele sicherheitsorientierte Investoren 5 Prozent als das Ertragsziel einer risikoarmen Investition – ein Wert, der derzeit kaum noch realisierbar scheint.“, so die Ergebnisaussage von bulwiengesa in einer ihrer aktuellen Studien mit dem Titel „WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT – Die 5%-Studie“ (veröffentlicht September 2015).

IV. IMMOBILIEN – CORE-INVESTMENTS ZU 5% (IRR) UND MEHR? „DIE 5% STUDIE“ DER BULWIENGESA AG

„5 % galt vielen Anlegern als Renditeziel in Zeiten bevor Begriffe wie Niedrigzinspolitik und Schuldenkrise die Diskussion bestimmten und als Immobilien noch als langfristige Anlagegüter galten. Die 5 % sind also eine etwas nostalgische Marke – sie stehen nicht nur für eine angestrebte Verzinsung, sondern auch für ein ausgewogenes Chancen-/Risikoverhältnis.“
Aktuell sind mit Core-Objekten in A-Städten selbst 4 % Mietrendite nicht mehr zu erzielen.
 Mit der bulwiengesa- „5% Studie“ wird ein

generieren. In diesem Zusammenhang werden nutzungsspezifische Präferenzen regelmäßig aufgegeben.

Die bulwiengesa-Studie zeigt eindrucksvoll, dass im derzeitigen Umfeld auch mehr als 5 Prozent möglich sein können, die entsprechenden Immobilien allerdings nicht „reif vom Baum“ fallen. Vielmehr muss sich der Investor schon strecken, um an höher rentierliche Objekte zu kommen.“



Grafik: Immobilien-Core-Matrix A - D-Städte in Deutschland
Quelle: bulwiengesa AG „Die 5%-Studie“

Überblick über die derzeitigen Benchmarkwerte gegeben – „in einem Investmentmarkt, in dem quasi quartalsweise die Renditen nach unten hin korrigiert werden und eine Rendite von 5 % immer mehr in weite Ferne rückt. Denn Immobilien sind längst nicht mehr nur für Spezialisten interessant – mangels Alternativen stehen sie im Fokus quasi aller Investorenklassen. Dabei gibt es Akteure, die sich im derzeitigen Marktumfeld sehr wohlfühlen und Renditechancen sehen und andere, die auf ein paar Renditepunkte verzichten und dafür sichere Cashflows

Core-Investments mit hohen Renditen sind derzeit **noch bei Büros in deutschen C- und D-Städten** und bei Unternehmensimmobilien realisierbar, so das Ergebnis der „5 %-Studie“ von bulwiengesa. In den **A-Städten** bringen **Büroimmobilieninvestments** im Segment Core dagegen **Gesamtrenditen** von zum Teil **nur noch 2,3 % p.a. (bis 4,6 %)**. Am Wohnungsinvestmentmarkt ist dagegen momentan selbst mit viel Risiko nur wenig zu holen. Untersucht hat bulwiengesa hier die Märkte in A-, B- und Universitätsstädten. Selbst mit Non-Core-Strategien bleibt die Rendite hier häufig unter

5%, bei **Core-Wohnungen** liegt die Spanne bei **2,8 % bis 3,3 %**.

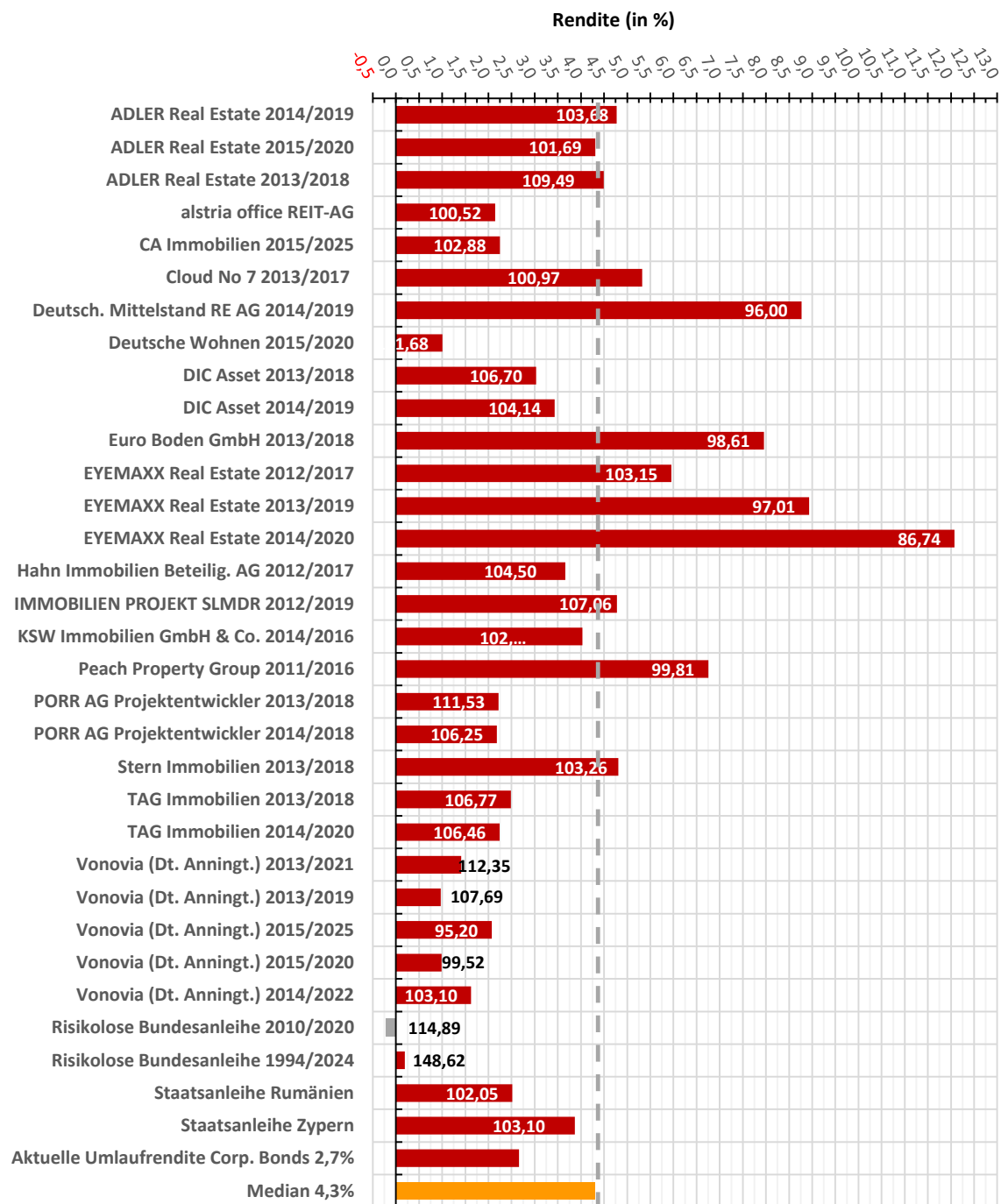
Selbstredend ist, dass eine gewisse **lokale Expertise** unerlässlich **bei den C- und D-Städten** ist. Big-Ticket-Investments wie in A- und B-Städten sind in C- und D-Städten per se ausgeschlossen, es sei denn, es erfolgt eine **strategische Portfoliobündelung, an der sich nun größere Investoren in unterschiedlicher Form indirekt beteiligen können**. Bei den hochprozentigen sog. Unternehmens-, Industrie- und Produktionsimmobilien, die sehr spezifisch auf die Bedürfnisse der nutzenden Unternehmen zugeschnitten sind (u.a. Stichwort: fehlende Drittverwendungsmög-

lichkeit), ist ein sehr spezielles Know-how notwendig, um als Investor gegenüber den größeren Einzelnutzern bestehen zu können. Ein Investment in ein solches „Produkt“ ist in erster Linie ein Investment in einen langlaufenden Mietvertrag mit wenig nachhaltiger Gebäudesubstanz auf einem geringwertigen Grundstück. **Transparenz** ist eine **wichtige Voraussetzung für erfolgreiche Investments**. Mit dem notwendigen **Know-how** lassen sich an **B-, C- u. D-Standorten** sehr **attraktive Renditen** erzielen. **Dies ermöglicht Accom** durch eine sehr tiefgehende Due Diligence und einer **maßgeschneiderten Businessplanung für jedes Objekt**.

Zitate:

- *„Nur mit klassischen Core-Immobilien (A-Städte) sind vier Prozent heute nicht mehr drin“* (Gabriele Volz, Geschäftsführerin des renommierten Fondsinitiators Wealth Cap, im Interview mit immobilien**manager** in der Ausgabe 10 – 2015)
- *„B-trächtliches Potenzial – mit dem richtigen Know-how lassen sich an B-Standorten interessante Renditen erwirtschaften“* (Titel des im Magazin immobilien**manager** Ausgabe 5-2015 enthaltenen und von Christoph Wittkop und Timo Tschammler verfassten Artikels)
- *„Der anhaltende Wettbewerb und die daraus entstehenden hohen Preise im Core-Segment zwingen den Blick dabei seit einigen Jahren auch zu alternativen Anlagestrategien. Das Engagement an sogenannten B-, C- oder D-Standorten wird ebenso zur Portfoliodiversifizierung in Erwägung gezogen wie das Investment in Gewerbenutzungen jenseits von Büro oder Handel.“* (Dr. Joachim Wieland, CEO Aurelist Real Estate GmbH & Co. KG im Vorwort der „bulwiengesa-5%-Studie“)
- *„...bestehen besonders außerhalb des „überfischten“ Core-Segments durchaus noch Opportunitäten...“* (Dr. Andreas Muschter, Vorsitzender des Vorstands Commerz Real AG, im Vorwort der „bulwiengesa-5%-Studie“)

V. AKTUELLE EURO-ANLEIHEN IMMOBILIEN-UNTERNEHMEN



Überdurchschnittliche Renditen bei gleichzeitigen Kursen unter Pari signalisieren ein überdurchschnittliches Risiko

Grafik: Euro-Anleihen Immobilien-Unternehmen – Renditen und Kurse per 30.11.2015

Quelle: ACCOM REAL ESTATE RESEARCH

Hinweis: Eine tabellarische Übersicht der EURO-ANLEIHEN IMMOBILIEN-UNTERNEHMEN mit weiteren Kennziffern ist auf den beiden nachfolgenden Seiten enthalten (Stichtag 30.11.2015).

Emittent	Emis— sions- jahr	WKN / ISIN	Ku- pon (in %)	Kurs (in %)	Aktu- elle Rendi- te in % p.a.	Rest- laufzeit	Rück- zahl- ung (in %)
ADLER Real Estate 2014/2019	2014	DE000A11QF02	6,000	103,68	4,77	3,33 Jahre	100
ADLER Real Estate 2015/2020	2015	XS1211417362	4,750	101,69	4,31	4,35 Jahre	100
ADLER Real Estate 2013/2018	2013	DE000A1R1A42	8,750	109,49	4,50	2,41 Jahre	100
alstria office REIT-AG	2015	XS1323052180	2,250	100,52	2,14	5,31 Jahre	100
CA Immobilien 2015/2025	2015	AT0000A1CB33	2,750	102,88	2,25	6,22 Jahre	100
Cloud No 7 2013/2017	2013	DE000A1TNGG3	6,000	100,97	5,32	1,59 Jahre	100
Deutsch. Mittelstand RE AG 2014/2019	2014	DE000A12T135	7,500	96,00	8,77	3,79 Jahre	100
Deutsche Wohnen 2015/2020	2015	XS1250867642	1,375	101,68	1,00	4,65 Jahre	100
DIC Asset 2013/2018	2013	DE000A1TNJ22	5,750	106,70	3,03	2,60 Jahre	100
DIC Asset 2014/2019	2014	DE000A12T648	4,625	104,14	3,43	3,77 Jahre	100
Euro Boden GmbH 2013/2018	2013	DE000A1RE8B0	7,375	98,61	7,95	2,62 Jahre	100
EYEMAXX Real Estate 2012/2017	2012	DE000A1MLWH7	7,750	103,15	5,96	1,92 Jahre	100
EYEMAXX Real Estate 2013/2019	2013	DE000A1TM2T3	7,880	97,01	8,93	3,32 Jahre	100
EYEMAXX Real Estate 2014/2020	2014	DE000A12T374	8,000	86,74	12,08	4,33 Jahre	100
Hahn Immobilien Beteilig. AG 2012/2017	2012	DE000A1EWNF4	6,250	104,50	3,66	1,83 Jahre	100
IMMOBILIEN PROJEKT SLMDR 2012/2019	2012	DE000A1RFBP5	6,750	107,06	4,78	4,01 Jahre	100
KSW Immobilien GmbH & Co. 2014/2016	2014	DE000A12UAA8	6,500	102,00	4,03	0,85 Jahre	100
Peach Property Group 2011/2016	2011	DE000A1KQ8K4	6,600	99,81	6,75	0,58 Jahre	100
PORR AG Projektentwickler 2013/2018	2013	A1HSNV	6,250	111,53	2,22	2,99 Jahre	100
PORR AG Projektentwickler 2014/2018	2014	AT0000A19Y28	3,870	106,25	2,18	3,91 Jahre	100
Stern Immobilien 2013/2018	2013	DE000A1TM8Z7	6,250	103,26	4,81	2,47 Jahre	100
TAG Immobilien 2013/2018	2013	XS0954227210	5,130	106,77	2,49	2,68 Jahre	100
TAG Immobilien 2014/2020	2014	DE000A12T101	3,750	106,46	2,24	4,57 Jahre	100
Vonovia (Dt. Anningt.) 2013/2021	2013	DE000A1HRVD5	3,625	112,35	1,41	5,86 Jahre	100
Vonovia (Dt. Anningt.) 2013/2019	2013	DE000A1HNW52	3,125	107,69	0,97	3,65 Jahre	100
Vonovia (Dt. Anningt.) 2015/2025	2015	DE000A1ZY989	1,500	95,20	2,07	9,33 Jahre	100
Vonovia (Dt. Anningt.) 2015/2020	2015	DE000A1ZY971	0,875	99,52	0,99	4,33 Jahre	100
Vonovia (Dt. Anningt.) 2014/2022	2014	DE000A1ZLUN1	2,125	103,10	1,63	6,61 Jahre	100
Risikolose Bundesanleihe 2010/2020	2010	DE0001135408	3,000	114,89	-0,22	4,59 Jahre	100
Risikolose Bundesanleihe 1994/2024	2014	DE0001134922	6,250	148,62	0,19	8,10 Jahre	100
Staatsanleihe Rumänien	2015	XS1312891549	2,750	102,05	2,51	9,92 Jahre	100
Staatsanleihe Zypern	2015	XS1314321941	4,250	103,10	3,87	9,92 Jahre	100
Aktuelle Umlaufrendite Corporate Bonds	2015	Bundesbank			2,66		
Median (Immo.-Bonds)					4,31	3,32 Jahre	

(*) Beispielhafte Annahme Emissions- u. Rückzahlungsdatum; Kurs = Emissionskurs

Hinweis: DURATION = Kennzahl zur Bewertung des Kapitalbindungsrisikos einer Anleihe. Sie stellt den durchschnittlichen Zeitraum in Jahren dar, bis das investierte Geld vollständig an die Anleger zurückgeflossen ist. In die Berechnung fließen Zinszahlungen, der Kaufkurs und die Restlaufzeit ein. Die Duration ist kürzer als die Restlaufzeit, da sich durch zwischenzeitliche Zinszahlungen auf das angelegte Kapital die Amortisationsdauer verkürzt. Sie ist das Maß der Zinssensitivität der Anleihen. Bei Null-Kupon-Anleihen (Zerobonds) entspricht die Duration der Laufzeit, da ja die Zinszahlungen implizit erst am Ende der Laufzeit anfallen. Sie sind daher besonders zinssensibel/-reagibel. Mithilfe des Durations-Konzeptes betreiben insbesondere Banken, Versicherungen und Pensionsfonds die sog. Aktiv-Passiv-Steuerung, um u.a. ihre An-

Duration (Jahre)	Duration modifiziert (in %)	Fälligkeit zum	Datum	Hauptimmobilien-Kategorie	Finanzierungsmotiv (soweit bekannt durch Veröffentlichung)
3,03	2,95	01.04.19	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
3,94	3,84	08.04.20	30.11.15	Wohnen	Takeover Westgrund, FK-Ablösung
2,20	2,14	30.04.18	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
4,99	4,86	24.03.21	30.11.15	Büro	Bankdarlehensablösung
5,68	5,53	17.02.22	30.11.15	Büro	Aktienrückkauf, Objekt-Akquise, Projektfin.
1,54	1,50	03.07.17	30.11.15	Wohnen, Hotel	Projektfinanzierung
3,43	3,34	16.09.19	30.11.15	Büro, Handel, Logistik (Core+/VA)	FK-Ablösung und Objekt-Akquise
4,51	4,39	24.07.20	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
2,46	2,39	09.07.18	30.11.15	Büro, Handel	Unternehmensfinanzierung (Ild.)
3,52	3,43	08.09.19	30.11.15	Büro, Handel	Rückzahl. einer gekündigten Anleihe (2011)
2,44	2,38	16.07.18	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung und Objekt-Akquise
1,85	1,80	01.11.17	30.11.15	Logistik, Handel, Wohnen, Sozial	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
2,94	2,87	26.03.19	30.11.15	Logistik, Handel, Wohnen, Sozial	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
3,72	3,63	31.03.20	30.11.15	Logistik, Handel, Wohnen, Sozial	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
1,78	1,73	01.10.17	30.11.15	Handel	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
3,48	3,39	06.12.19	30.11.15	Wohnen, Büro, Handel	Revitalisierungs-Projektfinanzierung
0,85	0,83	07.10.16	30.11.15	Hotel, Gastronomie	Projektfinanzierung
0,58	0,57	30.06.16	30.11.15	Wohnen, Büro, Handel	FK-Ablösung und Objekt-Akquise
2,82	2,75	26.11.18	30.11.15	Wohnen, Büro, Handel, Infrastr.	Unternehmensfinanzierung (Ild.)
3,70	3,60	28.10.19	30.11.15	Wohnen, Büro, Handel, Infrastr.	Unternehmensfinanzierung (Ild.)
2,32	2,26	23.05.18	30.11.15	Wohn- und Geschäftshäuser	Objekt-Akquise, Projektfin.
2,55	2,48	07.08.18	30.11.15	Büro, Wohnen, Wohn-Gesch.-H.	Unternehmensfinanzierung / Aktienrückkauf
4,23	4,12	25.06.20	30.11.15	Büro, Wohnen, Wohn-Gesch.-H.	Unternehmensfinanzierung (Ild.)
5,37	5,23	08.10.21	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
3,48	3,39	25.07.19	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
8,65	8,43	31.03.25	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
4,24	4,13	30.03.20	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
6,18	6,02	09.07.22	30.11.15	Wohnen	FK-Ablösung, Objekt-Akquise, Projektfin.
4,31	4,20	04.07.20	30.11.15	nicht relevant	Staatsfinanzierung
6,49	6,32	04.01.24	30.11.15	nicht relevant	Staatsfinanzierung
8,80	8,57	29.10.25	30.11.15	nicht relevant	Staatsfinanzierung
8,39	8,17	29.10.25	30.11.15	nicht relevant	Staatsfinanzierung
			30.11.15	nicht relevant	nicht relevant
2,94	2,87		30.11.15	nicht relevant	nicht relevant

teilseigner gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern. Das ist die Aufgabe des Asset-Liability-Managements. Ziel dabei ist das sog. "Durations-Matching": Die Wertänderung des Vermögens soll bei einer Zinsänderung der Wertschwankungen der Verbindlichkeiten der Bank entsprechen, damit sich keine Auswirkungen auf den Wert des Nettovermögens (Eigenkapitals) der Bank ergeben. MODIFIZIERTE DURATION: Zins-Kursreagibilität/-elastizität. Die "MD" offenbart die Barwertänderung eines Investments (z.B. Anleihe) in Reaktion auf eine Änderung des Marktzinssatzes. Eine "MD" = 6 bedeutet, Marktzinsniveau steigt um 1%-Punkt, Bondkurs fällt um 6%.

Disclaimer:

Diese Publikation wurde ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch erstellt. Die Inhalte, insbesondere auch Produktinformationen sowie Ausarbeitungen / Veröffentlichungen oder Einschätzungen zu Märkten, dienen ausschließlich zu Informationszwecken. Jede Form der Ermöglichung der Kenntnisnahme, Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe des Inhalts an nicht vorgesehene Adressaten ist unzulässig. Diese Studie ist ausschließlich für Kunden und Geschäftspartner der Accom Real Estate Group (nachfolgend „Accom“) mit Sitz bzw. Wohnort in Deutschland bestimmt und bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt ihrer Erstellung. Alle veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung und Beratung noch eine Aufforderung oder Einladung zum Kauf oder Verkauf oder Tätigen eines bestimmten Geschäfts dar, insbesondere nicht zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die Studie wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu erteilen. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind als alleinige Basis einer Anlageentscheidung nicht geeignet. Meinungsäußerungen sind für die einzelnen Investoren möglicherweise nicht anleger- oder objektgerecht. Interessenten wird empfohlen, sich insbesondere über die rechtlichen, steuerlichen und bilanziellen Implikationen der in dieser Studie benannten Produkte durch von ihnen beauftragte Fachleute beraten zu lassen. Die Informationen in dieser Studie basieren auf Quellen, die Accom für zuverlässig erachtet. Die Richtigkeit der Daten, die aufgrund veröffentlichter Informationen in diesem Dokument enthalten sind, wird vorausgesetzt, wurde aber nicht unabhängig überprüft. Für die Vollständigkeit, die Zuverlässigkeit, die Richtigkeit und die Genauigkeit des Materials in dieser Studie, wie aller sonstigen Informationen, die dem Empfänger im Zusammenhang mit diesem Dokument schriftlich, mündlich oder in sonstiger Weise übermittelt oder zugänglich gemacht werden, übernimmt Accom keine Gewähr. Änderungen zu den Informationen und Meinungsäußerungen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten. Haftungsansprüche aus der Nutzung der in der Studie enthaltenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschließlich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Studie beziehungsweise des Inhalts ergeben. Genannte Konditionen sind als unverbindliche Indikationen zu verstehen. Für einen eventuellen Abschluss gelten ausschließlich die aktuellen Konditionen, die vom Marktgeschehen zum Abschlusszeitpunkt abhängen.

Das vorstehende Dokument oder Teile daraus dürfen ohne Erlaubnis von Accom weder reproduziert noch weitergegeben werden.

STAND: 30.11.2015 | Holger Taubenheim RESEARCH

HERAUSGEBER: ACCOM GmbH & Co. Real Estate Advisors KG, Franz-Joseph-Straße 15, 80801 München, Telefon +49 (89) 383933-0 | Rechtsform: Kommanditgesellschaft | Sitz: München | Handelsregister: Amtsgericht München HRA 90102 | Persönlich haftender Gesellschafter: LuMa GmbH, Amtsgericht München HRB 138880 | Geschäftsführer: Constantin Sepmeier
Website-Link: <http://www.accom.kg>