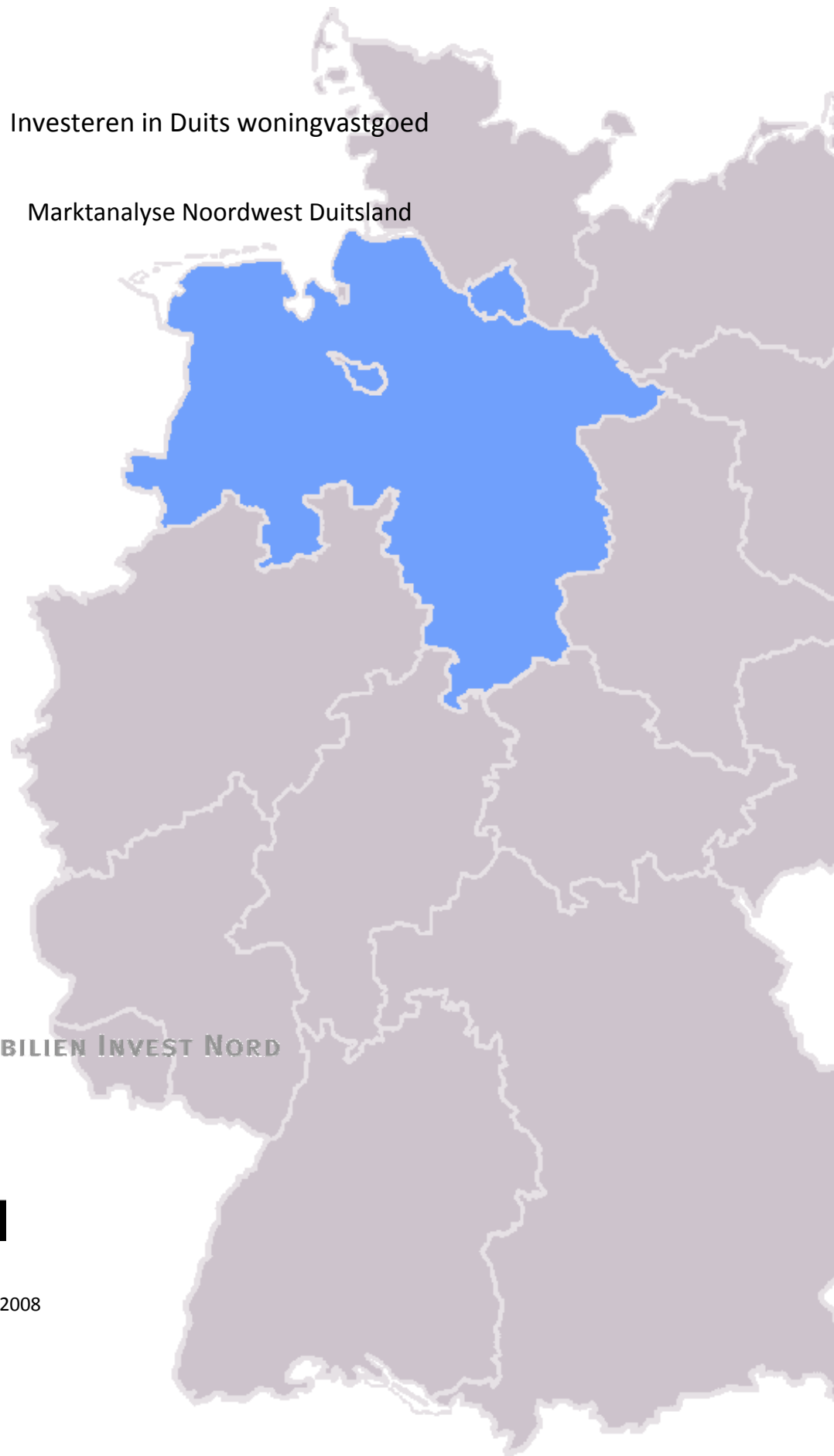


Investeren in Duits woningvastgoed

Marktanalyse Noordwest Duitsland



IMMOBILIEN INVEST NORD



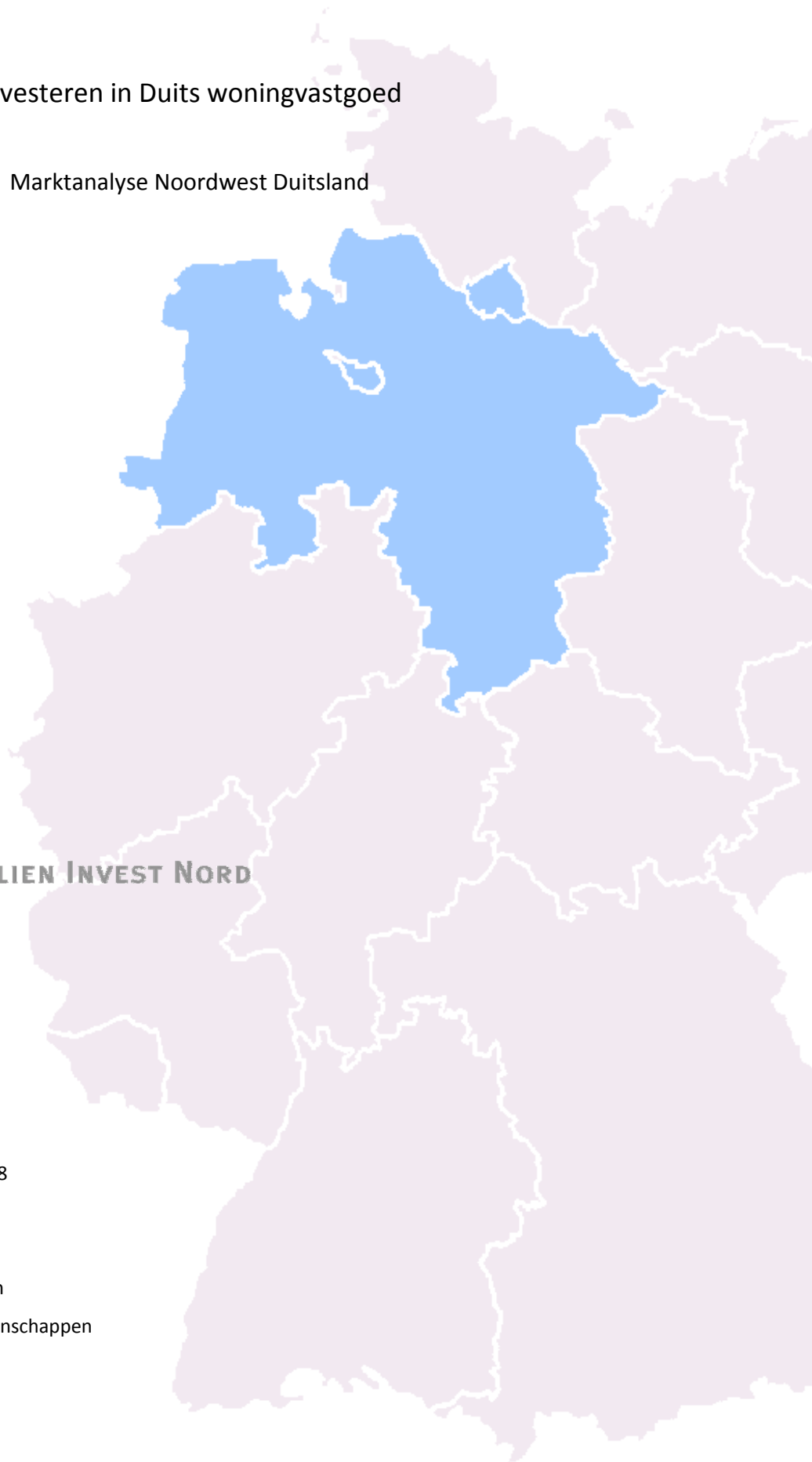
RUG

Groningen, november 2008

Maarten Boef

# Investeren in Duits woningvastgoed

## Marktanalyse Noordwest Duitsland



IMMOBILIEN INVEST NORD



RuG

Groningen, december 2008

**Maarten Boef**

Rijksuniversiteit Groningen

Faculteit Ruimtelijke Wetenschappen

Master Vastgoedkunde

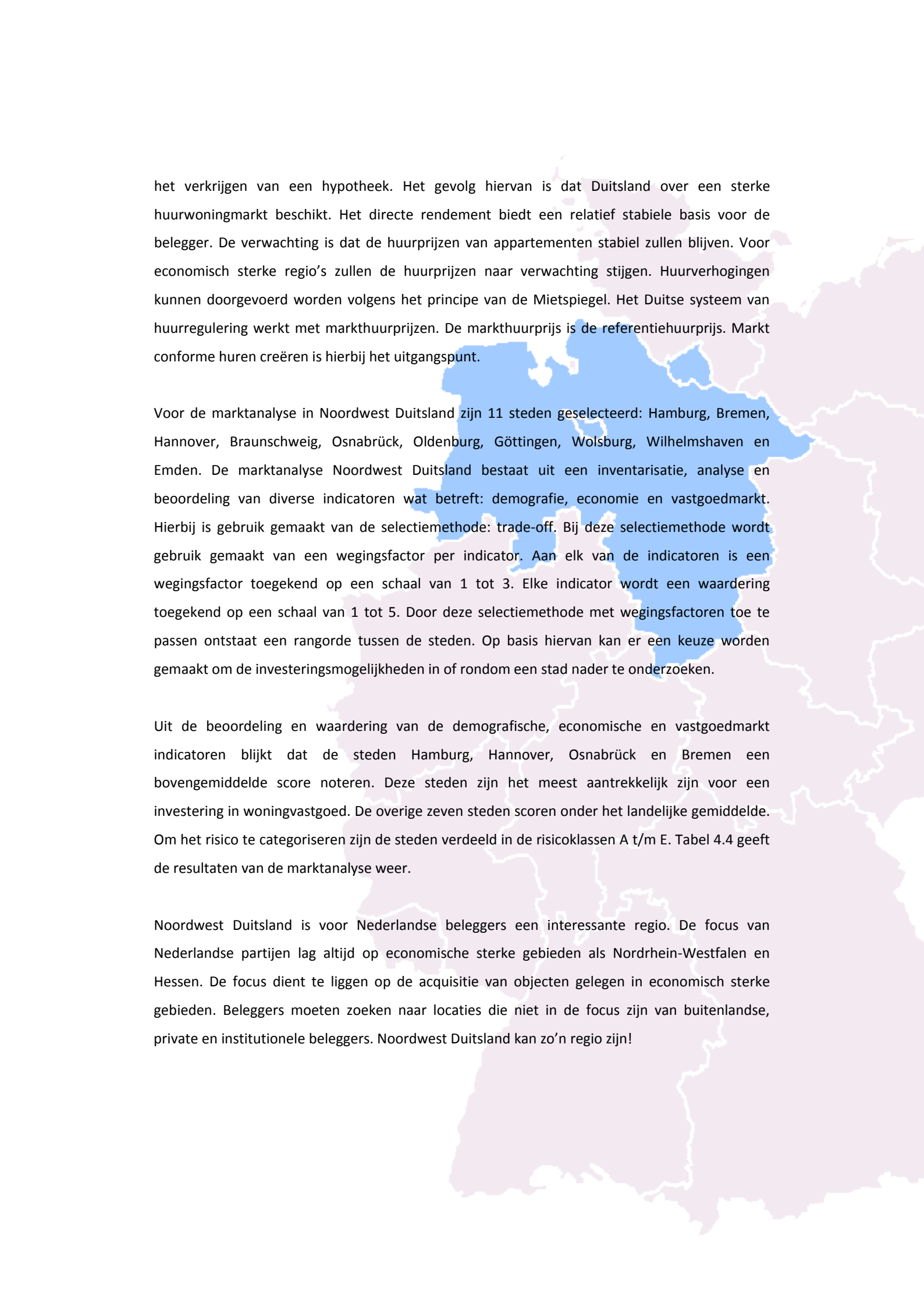
## Samenvatting

Beleggen in de Duitse huurwoningmarkt is de afgelopen jaren een echte trend geworden. Aanleiding voor veel partijen om te kijken naar de investeringsmogelijkheden in Duitsland zijn de gestegen vastgoedprijzen in Nederland. Duitsland biedt mogelijkheden om tegen gunstige aanvangsrendementen kwalitatief hoogwaardig woningvastgoed te verwerven en te exploiteren. Beleggers zullen zich meer gaan richten op de huurinkomsten op de lange termijn. De huur- en kooprijzen op de Duitse woningmarkt zijn minder gestegen dan omliggende Europese landen. Hiermee lijkt de kans op prijsstijgingen groter en het risico van prijsdalingen kleiner dan in omliggende Europese landen. De vooruitzichten zijn derhalve positief. Beleggers dienen rekening te houden met grote regionale verschillen. Vanwege een toenemende belangstelling van buitenlandse beleggers op de Duitse huurwoningmarkt, staan de kapitalisatiefactoren onder druk en is een stijgende trend waarneembaar. De verwachting is dat deze trend zich de komende jaren gaat voortzetten.

De vraag naar woonruimte wordt vooral bepaald door huishoudengroei. De demografische ontwikkelingen bevolkingsgroei en huishoudengroei zijn van invloed op de vraag en aanbodzijde van de vastgoedmarkt. Daarnaast is de economische ontwikkeling van een regio of stad van invloed op de lokale vraag naar huurwoningen. Positieve ontwikkelingen in de demografische en economische structuur wijzen op gunstige vooruitzichten voor de Duitse huurwoningmarkt. Deze verbetering zal een positief effect hebben op de vraag naar woonruimte. Hierdoor zullen de huurprijzen op de woningmarkt in de goed presterende regio's stijgen. Hierbij moet gelet worden op de sterke differentiatie van de Duitse woningmarkt. Lokale kennis van de Duitse markt is vereist op objectniveau.

De economie van Duitsland stond voorafgaand aan de kredietcrisis in de startblokken voor een goed herstel. Duitsland leek daarmee aan het begin te staan van een langere cyclische periode van groei. De werkloosheid was in de greep en tevens was de export weer op terug op het oude niveau. Er was sprake van een licht optimisme in de markt. De kredietcrisis slaat in Duitsland harder toe in vergelijking met Nederland. Het effect van het economische herstel zal pas in 2009-2010 merkbaar zijn. Sommige beleggers stellen zich terughoudender op ten aanzien van de Duitse markt, andere beleggers zien de huidige markt als een opportunistische markt.

Het grootste deel van de Duitse bevolking huurt een woning. Doorstromen naar een koopwoning gaat bijzonder traag. Dit wordt veroorzaakt door terughoudendheid om financiële verplichtingen aan te gaan, het ontbreken van de hypotheekrente aftrek en de eigen inbreng van 20-30% voor



het verkrijgen van een hypotheek. Het gevolg hiervan is dat Duitsland over een sterke huurwoningmarkt beschikt. Het directe rendement biedt een relatief stabiele basis voor de belegger. De verwachting is dat de huurprijzen van appartementen stabiel zullen blijven. Voor economisch sterke regio's zullen de huurprijzen naar verwachting stijgen. Huurverhogingen kunnen doorgevoerd worden volgens het principe van de Mietspiegel. Het Duitse systeem van huurregulering werkt met markthuurlprijzen. De markthuurlprijs is de referentiehurlprijs. Markt conforme huren creëren is hierbij het uitgangspunt.

Voor de marktanalyse in Noordwest Duitsland zijn 11 steden geselecteerd: Hamburg, Bremen, Hannover, Braunschweig, Osnabrück, Oldenburg, Göttingen, Wolfsburg, Wilhelmshaven en Emden. De marktanalyse Noordwest Duitsland bestaat uit een inventarisatie, analyse en beoordeling van diverse indicatoren wat betreft: demografie, economie en vastgoedmarkt. Hierbij is gebruik gemaakt van de selectiemethode: trade-off. Bij deze selectiemethode wordt gebruik gemaakt van een wegingsfactor per indicator. Aan elk van de indicatoren is een wegingsfactor toegekend op een schaal van 1 tot 3. Elke indicator wordt een waardering toegekend op een schaal van 1 tot 5. Door deze selectiemethode met wegingsfactoren toe te passen ontstaat een rangorde tussen de steden. Op basis hiervan kan er een keuze worden gemaakt om de investeringsmogelijkheden in of rondom een stad nader te onderzoeken.

Uit de beoordeling en waardering van de demografische, economische en vastgoedmarkt indicatoren blijkt dat de steden Hamburg, Hannover, Osnabrück en Bremen een bovengemiddelde score noteren. Deze steden zijn het meest aantrekkelijk zijn voor een investering in woningvastgoed. De overige zeven steden scoren onder het landelijke gemiddelde. Om het risico te categoriseren zijn de steden verdeeld in de risicoklassen A t/m E. Tabel 4.4 geeft de resultaten van de marktanalyse weer.

Noordwest Duitsland is voor Nederlandse beleggers een interessante regio. De focus van Nederlandse partijen lag altijd op economische sterke gebieden als Nordrhein-Westfalen en Hessen. De focus dient te liggen op de acquisitie van objecten gelegen in economisch sterke gebieden. Beleggers moeten zoeken naar locaties die niet in de focus zijn van buitenlandse, private en institutionele beleggers. Noordwest Duitsland kan zo'n regio zijn!

## Voorwoord

Deze scriptie is het eindresultaat van de Master Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen. Na mijn HBO opleiding planologie ben ik begonnen aan de Master Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Eind september 2007 kreeg ik de mogelijkheid om binnen Immobilen Invest Nord (IIN) dochteronderneming van Vastgoed Groningen mijn Master Vastgoedkunde aan de Rijksuniversiteit Groningen af te ronden. Naast het afstuderen heb ik me tevens ingezet voor de acquisitie van beleggingspanden, due diligence, het begeleiden van aankoop- en verkooptrajecten en het portfeuillebeheer. Deze periode is voor mij bijzonder leerzaam geweest.

Veel dank ben ik verschuldigd aan Dhr. M. Binsfeld en Mevr. U. Hummel van Feri Rating & Research die de kostbare dataset beschikbaar hebben gesteld. Ook wil ik Dhr. R. Braun van het Empirica Instituut bedanken voor het aanleveren van de benodigde data. Deze samenstelling van de data vormde de basis van het onderzoek. Ook wil ik Dhr. D. Haan, Dhr. O. Boerema en Dhr. H. Joosten bedanken voor hun bijdrage.

Pieter van Meurs en Paul van Steen wil ik bedanken voor de begeleiding tijdens het afstudeeronderzoek. Pieter Hofman en Bert Lokken wil ik bedanken voor de mogelijkheid die zij mij hebben geboden om binnen hun organisatie dit locatieonderzoek uit te voeren.

Mijn broers Dirk Jan Boef en Jeroen Boef wil ik bedanken voor de steun tijdens mijn studie en het afstuderen.

Manon bedankt voor jouw belangstelling, steun en motivatie!

December 2008, Maarten Boef



## Inhoudsopgave

Samenvatting	3
Voorwoord	5
1 Inleiding	8
1.1 Achtergrond	8
1.2 Opdrachtgever	9
1.3 Probleemschets	9
1.4 Doelstelling	10
1.5 Onderzoeksvragen	10
1.6 Onderzoeksmethoden	11
2 Prijsvorming	12
2.1 Actoren	12
2.2 Kenmerken woningvastgoed	13
2.3 Vastgoedsysteem	13
2.4 Economische relaties	17
2.5 Marktfactoren	18
2.6 Waardebepaling	21
2.7 Conclusies	22
3 Marktanalyse Duitsland	25
3.1 Demografie	25
3.2 Economie	27
3.3 Huurwoningmarkt	31
3.4 Huurprijsregulering	35
3.5 Aanvangsrendementen	37
3.6 Conclusies	39
4 Marktanalyse Noordwest Duitsland	42
4.1 Selectiemethode en beoordelingscriteria	43
4.2 Demografie	44
4.3 Economie	45
4.4 Huurwoningmarkt	47



4.5	Marktontwikkelingen per stad	50
4.6	Beoordeling en waardering	56
4.7	Kansrijke locaties	56
5	Interviews investeren in Duits woningvastgoed	58
5.1	Geïnterviewden	58
5.2	Besproken thema's en belangrijkste uitkomsten	58
5.3	Methodologie en onderzoeksresultaten	61
6	Conclusies en aanbevelingen	62
	Literatuurlijst	64
	Lijst met figuren en tabellen	67
Bijlagen		
I.	Kaart Duitse deelstaten	
II.	Kaart Noordwest Duitsland	
III.	Koopkracht Duitsland 2008	
IV.	Prognose vraag naar woonruimte Duitsland (2020)	
V.	Factsheet Braunschweig	
VI.	Factsheet Bremen	
VII.	Factsheet Emden	
VIII.	Factsheet Göttingen	
IX.	Factsheet Hamburg	
X.	Factsheet Hannover	
XI.	Factsheet Hildesheim	
XII.	Factsheet Oldenburg	
XIII.	Factsheet Osnabrück	
XIV.	Factsheet Wilhelmshaven	
XV.	Factsheet Wolfsburg	
XVI.	Samenvatting indicatoren	
XVII.	Beoordeling en waardering	
XVIII.	Interviewstructuur	

# 1 Inleiding

## Internationale financiële crisis

Deze scriptie is geschreven voor en tijdens de wereldwijde kredietcrisis en een veranderende situatie op de financiële markten en daarmee ook op de vastgoedmarkt. De kredietcrisis begon met de sub-prime hypotheek op de Amerikaanse hypotheekmarkt. Veel banken zijn sindsdien terughoudend met betrekking tot het verstrekken van nieuwe financieringen. Vastgoedpartijen zijn daardoor genoodzaakt terughoudender te zijn met betrekking tot het investeren in de binnen- en buitenlandse vastgoedmarkten. Op de meeste vastgoeddeelmarkten is de verminderde activiteit merkbaar. De gevolgen van de kredietcrisis op de Duitse economie zijn niet geheel duidelijk. De mogelijkheid bestaat dat feiten uit deze scriptie niet corresponderen met de actualiteit. Op enkele punten wordt getracht in deze scriptie de actuele situatie nader te bespreken.

## 1.1 Achtergrond

Beleggen in vastgoed, op dit moment storten steeds meer particulieren zich op deze markt. Institutionele beleggers hadden altijd een dominante rol op de binnen- en buitenlandse vastgoedmarkt. De particuliere beleggers zijn professioneler geworden. Particuliere beleggers beheren steeds meer vermogen en professionaliseren ook hun handelswijze. Door de lage rente en de financieringsmogelijkheden is er tevens veel geld beschikbaar voor particuliere beleggers om beleggingsobjecten en portefeuilles te verwerven (RtlZ nieuws, 2007).

In 2006 investeerden particuliere beleggers voor circa 2,65 miljard euro in vastgoed in Nederland. Het verschil tussen particuliere beleggers, institutionele beleggers en vastgoedfondsen is aan het vervagen (Troostwijk, 2007). Er valt duidelijk een trend te constateren wat betreft de interesse in direct buitenlands vastgoed. Uit onderzoek van Troostwijk Makelaars (2006) (sinds 2007 overgenomen door Jones Lang Lasalle) blijkt dat het merendeel van de beleggers in toenemende mate in direct vastgoed in het buitenland belegt. Het aantal beleggers dat in het buitenland actief is, is in Nederland ten opzichte van vijf jaar geleden enorm gestegen. De interesse voor Duitsland en Oost-Europese landen is daarbij groot.

De internationale interesse in de Duitse vastgoedmarkt is enorm toegenomen. De investeringen zijn de afgelopen jaren explosief toegenomen, vooral door buitenlandse beleggers. Vrijwel alle grote transacties zijn door buitenlandse beleggers tot stand gebracht: Terra Firma, Fortress, Goldman Sachs, Cerberus (Wit, 2003). Deze ontwikkelingen zijn bij de Nederlandse belegger niet onopgemerkt gebleven, het Nederlandse aandeel is in 2006 toegenomen. In 2006 bedroeg de



totale portefeuille van Nederlandse beleggers in Duits vastgoed 4,2 miljard euro. In 2005 was dat nog slechts ongeveer 2,5 miljard euro (Wit, 2007).

Het beleggen in Duits vastgoed heeft zich ontwikkeld tot een echte trend. Dit wordt bevestigd door het feit dat in korte tijd vastgoedfondsen zijn opgericht die investeren in de Duitse vastgoedmarkt. Het merendeel van deze partijen biedt fondsen aan met kantoren en winkels. In toenemende mate wordt er geïnvesteerd in de Duitse huurwoningmarkt. De grote activiteit op de Duitse huurwoningmarkt en de groeiende interesse voor Duits huurwoningvastgoed onder zowel de institutionele als de particuliere belegger geeft de relevantie en actualiteit van dit onderwerp aan.

## 1.2 Opdrachtgever

Immobilien Invest Nord (IIN) is sinds mei 2007 actief op de Duitse vastgoedmarkt, de activiteiten richten zich tot het investeren in de Duitse huurwoningmarkt in de regio Noordwest Duitsland. Zie bijlage II voor een kaart van Noordwest Duitsland. Het doel van IIN is het vastleggen van Duits onroerend goed, met het doel uit exploitatie en verkoop een toekomstige cashflow te realiseren. De beleggingsportefeuille richt zich hoofdzakelijk op de Duitse bestaande huurwoningmarkt. De mogelijkheden om in Duitsland met relatief hoge aanvangsrendementen kwalitatief vastgoed op goede locaties te verwerven in combinatie met de verwachtingen van beleggers ten aanzien van de Duitse woningmarkt vormen voor IIN beweegredenen om de Duitse markt te betreden.

## 1.3 Probleemschets

‘Over de grens halveert de huizenprijs’, ‘goedkoop beleggingspanden aankopen’ en ‘tien keer de huur’ zijn veel gehoorde opmerkingen onder (particuliere) vastgoedbeleggers die actief zijn of willen worden op de Duitse vastgoedmarkt. Duitsland is populair onder veel Nederlandse (particuliere) vastgoedbeleggers. Met name de interesse voor de huurwoningmarkt is de afgelopen jaren sterk gegroeid.

De huizenprijzen zijn in Duitsland minder sterk gestegen dan in Nederland. Mogelijke oorzaken zijn: de bevolkingskrimp, de woningbouw en de hereniging met Oost-Duitsland. Volgens velen is de Duitse economie de boosdoener. Is de groeiende internationale interesse van beleggers voor Duits vastgoed een tendens die veel vastgoedbeleggers verleiden om te investeren in de Duitse vastgoedmarkt?

De Duitse woningmarkt is in prijsontwikkeling achtergebleven bij alle landen van Europa. De huurprijzen zijn de afgelopen jaren vrijwel gelijk gebleven. Dit in tegenstelling tot andere Europese landen. Opgemerkt moet worden dat er regionale verschillen zijn. Sommige steden en of regio's laten namelijk een stijging van de huur- en koopprijzen zien.

Institutionele en particuliere beleggers verwachten op dit moment veel van de Duitse huurwoningmarkt. Voor veel beleggers is dit een reden om te investeren in de Duits huurwoningmarkt. Er is op dit moment sprake van een echte trend. Ondanks deze groeiende interesse zijn er weinig concrete onderzoeken naar de investeringsmogelijkheden in de huurwoningmarkt.

IIN heeft behoefte aan inzicht in de ontwikkelingen op de Duitse huurwoningmarkt en specifiek in Noordwest Duitsland (Niedersachsen, Hamburg en Bremen). In welke regio's en steden liggen kansen in de regio Noordwest Duitsland gelet op demografische en economische ontwikkelingen en de situatie op de huurwoningmarkt? Deze scriptie fungeert als ondersteuning van het vastgoedbeleggingsbeleid en investeringsbeslissingen van de onderneming.

#### **1.4 Doelstelling**

De doelstelling van het onderzoek is:

Inzicht verkrijgen op welke locaties in Noordwest Duitsland voor de professionele particuliere belegger (IIN) mogelijkheden zijn voor een goede investering in woningvastgoed.

#### **1.5 Onderzoeksvragen**

1. Welke prijsvormingstheorieën zijn er voor huurwoningvastgoed?
2. Welke factoren zijn van invloed op de huurprijzen van Duits woningvastgoed?
3. Hoe zullen de prijsbepalende factoren de huurprijzen de komende jaren beïnvloeden?
4. Hoe hebben de afgelopen jaren de huurprijzen van woningvastgoed in Duitsland zich ontwikkeld in vergelijking tot andere West-Europese landen?
5. Hoe hebben de huurprijzen van woningvastgoed zich ontwikkeld in Noordwest Duitsland ten opzichte van de landelijke ontwikkelingen?
6. Wat zijn kansrijke regio's/steden in Noordwest Duitsland voor professionele particuliere beleggers in huurwoningvastgoed?

## 1.6 Onderzoeksmethoden

### 1. *Literatuurstudie*

Door het bestuderen van factoren die van invloed zijn op de prijsvorming op de Duitse huurwoningmarkt wordt een theoretische achtergrond verkregen betreffende theorieën, indicatoren en eigenschappen van de Duitse vastgoedmarkt.

### 2. *Data-analyse*

Een uitgebreide dataset is verkregen bij Feri Research AG. De dataset bestaat uit: huurprijzen, demografische en economische gegevens ten aanzien van Duitsland en het onderzoeksgebied. Deze dataset is beschikbaar voor de periode 1997-2007. Verder is de benodigde data verkregen bij het Statistisches Bundesamt Deutschland en diverse onderzoeksbureau.

### 3. *Marktanalyse*

Inventariseren en analyseren van de marktsituatie, marktfactoren en markthuren op het niveau van Duitsland algemeen en de regio Noordwest Duitsland. Resultaat is een selectie naar geografische markten.

### 4. *Interviews*

Door middel van interviews met diverse experts meer inzicht verkrijgen in het investeringsbeleid van beleggers op de Duitse vastgoedmarkt en specifiek voor Noordwest Duitsland. Ook kan zo meer inzicht worden gekregen in de resultaten van het onderzoek. Tevens biedt het de mogelijkheid huidige trends, ontwikkelingen en toekomstverwachtingen ten aanzien van de Duitse huurwoningmarkt te verifiëren.

### 5. *Evaluatie en conclusie*

Op basis van de verkregen resultaten van bovenstaande onderzoeksmethoden, conclusies formuleren en aanbevelingen opstellen met betrekking tot kansrijke regio's en steden in Noordwest Duitsland.

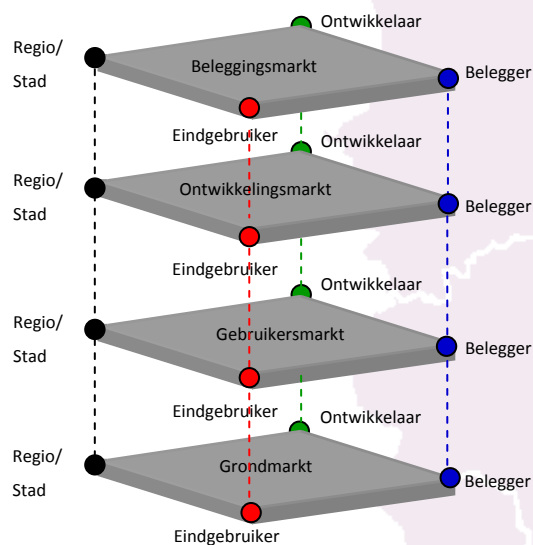
## 2 Prijsvorming

Dit hoofdstuk schetst een theoretische context ten aanzien van de werking van de vastgoedmarkt aan zowel de vraag- als de aanbodzijde. Door het bestuderen van de marktfactoren die van invloed zijn op de prijsvorming van woningvastgoed aan de vraag- en de aanbodzijde wordt een theoretische achtergrond verkregen betreffende theorieën en invloedrijke marktfactoren.

### 2.1 Actoren

Om inzicht te krijgen in de wijze waarop prijsvorming tot stand komt op de vastgoeddeelmarkten is het belangrijk te weten welke actoren actief zijn op de vastgoedmarkt. Vastgoed is een asset in vier professionele markten: grondmarkt, gebruikersmarkt, ontwikkelingsmarkt, beleggingsmarkt. Vier typen spelers zijn actief: eindgebruikers, ontwikkelaars, beleggers en overheden. De drijfveer achter het marktproces is de vraag op de gebruikersmarkt (Buck Consultants International, 2006). In dit onderzoek zijn twee deelmarkten relevant: de prijsvorming op de gebruikersmarkt en de beleggingsmarkt.

**Figuur 2.1 Actoren vastgoedmarkt**



Bron: Buck Consultants International (2006)

## 2.2 Kenmerken woningvastgoed

Specifieke kenmerken van woningvastgoed (Van Gool et al., 2001):

- Duurzaam:  
vastgoed heeft een sterk duurzaam karakter. De woningmarkt wordt dan ook aangeduid als een voorraadmarkt.
- Heterogeen:  
elk object is uniek, in termen van: de locatie, het gebouw en de financiering.
- Hoge transactiekosten:  
transactiekosten maken een aanmerkelijk deel uit van de financieringskosten van het beleggingsobject.
- Inflexibel woningaanbod:  
het marktaanpassingsproces is behoudens tijdvertragingen toe te schrijven aan de tijdsduur om het vastgoed te realiseren. Wegens deze vertragingen is er een groot potentieel voor onevenwichtigheid op korte termijn.
- Woningvastgoed is zowel een investeringsgoed als een consumptiegoed:  
woningvastgoed draait enerzijds om de vraag naar en het aanbod van ruimte (huisvesting) en anderzijds om de vraag naar en het aanbod van vastgoed als kapitaalgoed (belegging).
- Grondgebondenheid:  
onroerende goederen zijn niet verplaatsbaar. Fixatie aan de grond is een kenmerkend verschil met normale goederen. Hierdoor wordt het effect van wijzigingen in de vraag versterkt in de koop- of huurprijzen.

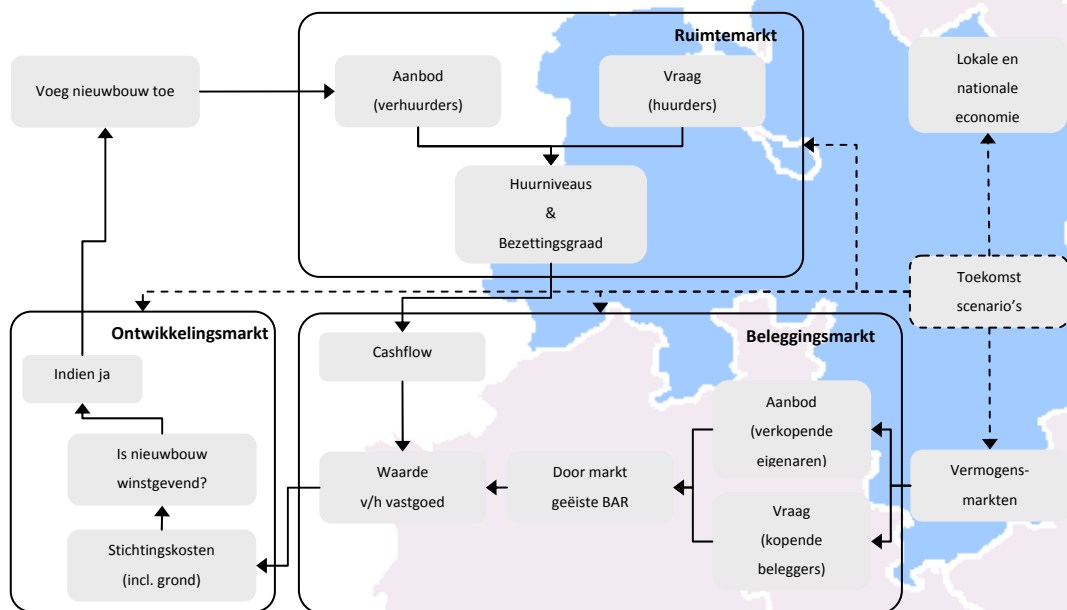
## 2.3 Vastgoedsysteem

Prijsvorming is een proces dat voornamelijk in de economische wetenschap bestudeerd wordt. Binnen de economie speelt de prijs een belangrijke rol. De prijs zorgt ervoor dat er een evenwichtssituatie ontstaat tussen vraag en aanbod. Dat gebeurt op een efficiënte wijze dat er nauwelijks overschotten en tekorten ontstaan (De Vries en Boelhouwer, 2004).

De vastgoedmarkt maakt deel uit van de economie. Een typische eigenschap is dat vastgoeddeelmarkten zich kenmerken door onvolledige informatie en marktimperfecties (Van Gool et al., 2001). Het ontbreken van een doorlopende prijsvorming is de oorzaak van de onvolledige beschikbaarheid van informatie. Imperfecties op de vastgoedmarkt leiden op korte termijn tot vraag- en aanbodoverschotten. Dit resulteert zich respectievelijk in prijsstarheid en leegstand op de vastgoedmarkt (DiPasquale en Wheaton, 1995).

Op de vastgoedmarkt zijn de volgende deelmarkten te onderscheiden: de ruimtemarkt, de ontwikkelingsmarkt en de beleggingsmarkt. Deze deelmarkten beïnvloeden elkaar onderling (Geltner en Miller, 2001). Figuur 2.2 maakt de onderlinge relaties tussen de ruimte markt, beleggingsmarkt en de ontwikkelingsmarkt inzichtelijk. Relevant in dit onderzoek zijn de markt voor de verhuur van woonruimte en de markt voor beleggingsobjecten.

**Figuur 2.2 Vastgoedsysteem**

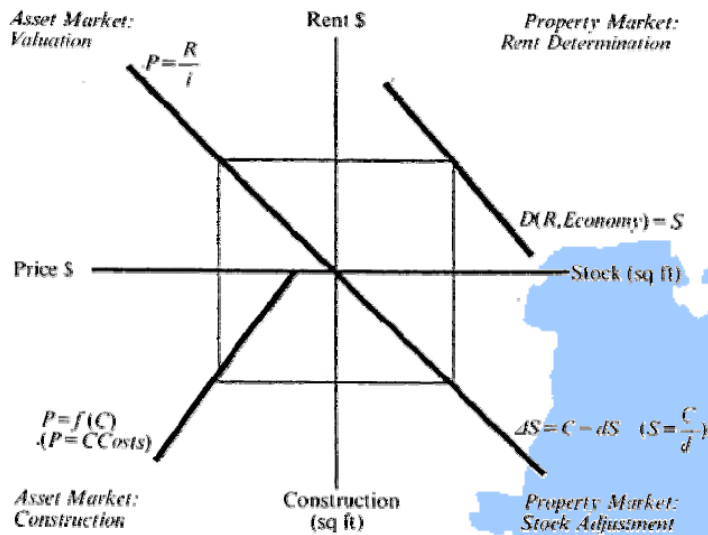


Bron: Fortis Vastgoed, P. van Wetten op basis van Geltner en Miller (2001)

### '3 marktenmodel'

Marktwerking is het automatisch tot stand komen van een prijs wanneer er een evenwichtssituatie ontstaat tussen vraag en aanbod. De marktfactoren die de marktwerking op de vastgoedmarkt beïnvloeden worden op inzichtelijke en consistente wijze worden weergegeven in het '3 marktenmodel' van DiPasquale en Wheaton (1992). Figuur 2.3 geeft de werking van dit model weer. Het gaat hier om de samenhang tussen o.a. voorraad, productie, aankoopprijs, waardeontwikkeling en huur.

**Figuur 2.3 Vastgoed: de onroerend goed markt en beleggingsmarkt**



Bron: DiPasquale en Wheaton (1992)

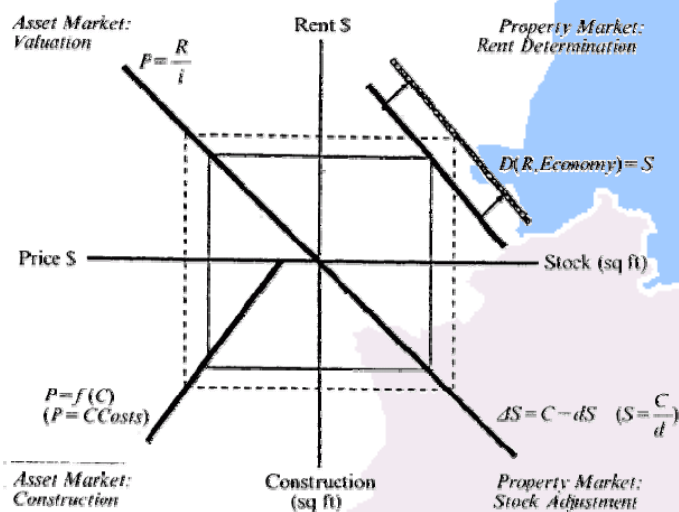
Dit model koppelt de vastgoedmarkt aan de kapitaalmarkt. De prijs van het vastgoed is gekoppeld aan de rente, de voorraad van het vastgoed en het bouwvolume. Het vastgoed wordt beschouwd als ruimte die wordt verhandeld op de markt voor gebruikers en als kapitaal dat wordt verhandeld op de markt voor beleggers. Op de vastgoedmarkt gaat het om de vraag naar en het aanbod van ruimte (gebruiker) en om de vraag naar en het aanbod van vastgoed als belegging (eigenaar) (DiPasquale en Wheaton, 1992). De vastgoedmarkt wordt opgedeeld naar de markt van de gebruiker (property market) en de markt van de belegger (asset market). Relevant voor dit onderzoek zijn de factoren die de twee markten in het NW-kwadrant (beleggers) en NO-kwadrant (gebruikers) bepalen.

Het NW-kwadrant geeft het eerste kwadrant van de beleggingsmarkt weer en heeft twee assen: huur (Rent) en prijs (Price). De straal geeft de kapitalisatiefactor (cap rate)( $i$ ), de ratio tussen de cashflow en de koopsom, weer. De kapitalisatiefactor wordt bepaald door de rendementseis van beleggers. De volgende overwegingen bepalen de rendementseis: lange termijn rente, verwachte groei van de huurprijzen, risico's van de belegging en de fiscale regelgeving. (DiPasquale en Wheaton, 1992).

Het NO-kwadrant geeft de vraagcurve naar (woon)ruimte weer. Hier komt tussen de vraag en het aanbod een huurprijs tot stand. In het model wordt de vraag ( $D$ ) naar ruimte weergegeven als een functie van de huurprijs ( $R$ ) en de economische situatie. Figuur 2.4 geeft het effect weer van een toename van de vraag naar (woon)ruimte. Bij een toenemende vraag zal vertraagd de

voorraadmarkt toenemen. Hierdoor zal de huurprijs (Rent) stijgen waardoor de waarde (P) voor de belegger zal toenemen. Huurders vragen ruimte, beleggers bieden ruimte aan. Het 3 marktenmodel geeft de relatie weer tussen de vraag en het aanbod op de vastgoedmarkt. Een dalende huur resulteert in toename van de vraag. Een stijgende huur resulteert in een afname van de vraag. Indien de vraag gelijk is aan de voorraad is er sprake van een evenwichtssituatie. De evenwichtssituatie komt vervolgens een bepaald huurniveau voort (DiPasquale en Wheaton, 1992).

**Figuur 2.4 Vastgoed en beleggingsmarkt: toename vraag gebruikers**

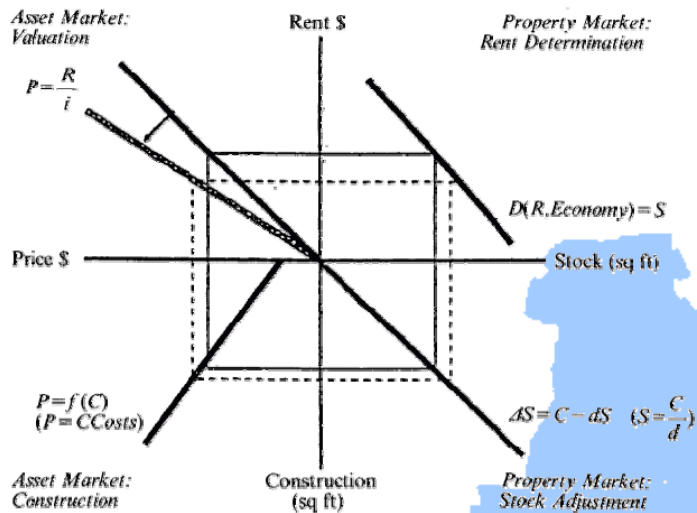


Bron: DiPasquale en Wheaton (1992)

Figuur 2.5 geeft het effect weer van een toename van de vraag van beleggers, waardoor de kapitalisatiefactor stijgt. Verschuiving in de vraag van beleggers is afhankelijk van een aantal factoren. Als bijvoorbeeld de kapitaalrente gaat stijgen (dalen), dan is het rendement van vastgoed relatief laag (hoog) ten opzichte van andere vermogensproducten. Hierdoor zullen beleggers geneigd zijn vastgoed te verkopen (kopen) (DiPasquale en Wheaton, 1992). De beleggingswaarde wordt berekend met behulp van het vereiste bruto aanvangsrendement. Bij het investeren nemen beleggers risico met betrekking tot de verwachte rendementen. Een hoger risico zal gecompenseerd moeten worden met een hoger aanvangsrendement.



**Figuur 2.5 Vastgoed en beleggingsmarkt: scenario toename vraag beleggers**



Bron: DiPasquale en Wheaton (1992)

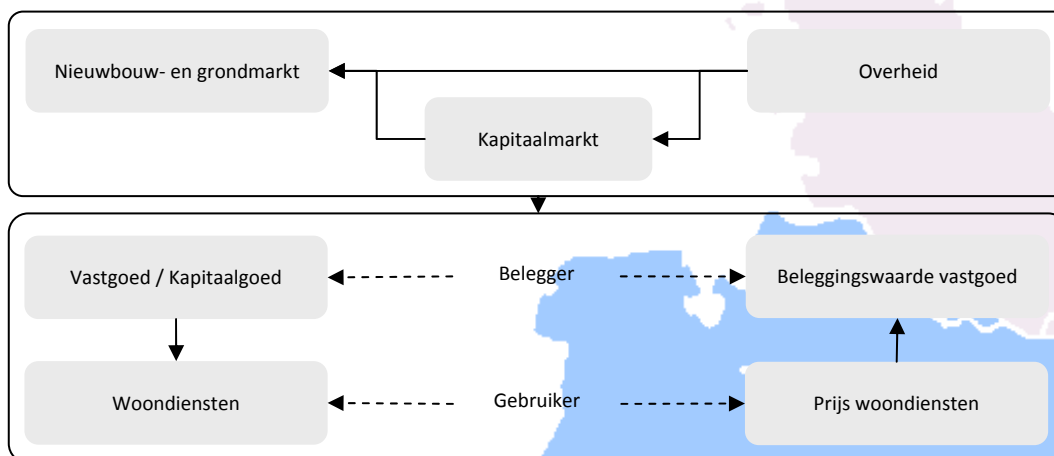
Het aandeel nieuwbouw op de vastgoedmarkt wordt bepaald door de huurprijs per vierkante meter. Indien de prijs van het vastgoed gelijk is aan de vervangingswaarde van het bestaande vastgoed inclusief de grondkosten ontstaat er een evenwichtsituatie. Aanpassing van de voorraad bepaalt de nieuwe voorraad en vormt de basis voor het huurprijsniveau op de huurmarkt. De toename van de voorraad laat de aanpassing zien van de voorraad bij een bepaalde huurprijs (DiPasquale en Wheaton, 1992).

Tot zover de theoretische achtergrond wat betreft de prijsvorming van vastgoed aan de vraag- en aanbodzijde van de markt. In de volgende paragrafen wordt de werking van de vastgoedmarkt in de praktijk toegelicht. Hierbij wordt specifiek gekeken naar huurwoningvastgoed.

## 2.4 Economische relaties

Figuur 2.6 geeft de economische relaties van woningvastgoed weer. Het vastgoed levert woondiensten. De gebruiker betaalt voor deze woondiensten een bepaalde prijs. Wat de belegger bereid is te betalen voor het beleggingsobject hangt af van de Netto Contante Waarde (NCW) van het object. In een goed werkende markt is de prijs van het vastgoed gelijk aan de contante waarde van de cashflow over de gehele exploitatieperiode. De huurinkomsten en de eindwaarde bepalen daarmee de waarde van het vastgoed. De belegger ziet de huur als investeringsopbrengst, het rendement van het kapitaal (De Vries en Boelhouwer, 2004).

**Figuur 2.6 Economische relaties woningvastgoed**



Bron: De Vries en Boelhouwer (2004).

Dit proces van prijsvorming wordt beïnvloed door de vraag en het aanbod op de nieuwbouw- en grondmarkt en de kapitaalmarkt. De prijs die betaald wordt voor woondiensten zorgt voor een evenwichtsituatie op de woningmarkt. De rente op de kapitaalmarkt brengt de kapitaalmarkt naar een evenwichtsituatie. De overheid kan de situatie op de woningmarkt beïnvloeden. Instrumenten hiervoor zijn regulering, financiering en productie (De Vries en Boelhouwer, 2004).

## 2.5 Marktfactoren

Marktanalyses hebben tot doel inzicht te geven in de toekomstige vraag naar en aanbod van vastgoedobjecten, zowel op de huurmarkt als op de beleggingsmarkt. De analyses beschrijven en interpreteren marktfactoren die de waardering en de exploitatie van beleggingsobjecten beïnvloeden. In deze paragraaf worden diverse marktfactoren en hun invloed op de waardering en exploitatie besproken. Op basis hiervan is het mogelijk prognoses te maken voor de verwachte huurprijzen, de leegstand en de markt- en beleggingswaarde. Van de situatie op de vastgoedmarkt kan een indruk worden gekregen door te kijken naar een aantal marktfactoren. De marktfactoren zijn in te delen naar de vraag- en de aanbodzijde van de markt. Sommige factoren hebben zowel op de vraag- als de aanbodzijde invloed.

### Markt voor woonruimte

De vraag naar woonruimte wordt bepaald door marktfactoren van demografische en van economische aard. Het economische kader van de woningmarkt wordt vaak aangeduid als een neoklassiek kader. Binnen het neoklassieke economische denken is volgens De Vries en Boelhouwer (2004) de variatie in de prijs van het woningvastgoed het resultaat van de onbalans

tussen de vraag naar en het aanbod van vastgoed, waarin de vraag naar woondiensten een functie is van demografische factoren, inkomen, rente en woningvoorraad.

#### *Demografische factoren*

De kern demografische variabelen zijn bevolkingsgrootte en bevolkingstoename: hoe meer mensen in de economie, des te groter de vraag naar woondiensten. Maar dit is een oversimplificatie. Het is noodzakelijk te kijken naar demografische factoren zoals: bevolkingsgroei, bevolkingsopbouw, migratie, aantal huishoudens, huishoudensamenstelling. Huishoudenontwikkeling is een van de belangrijkste factoren die de vraag naar woonruimte bepaalt. Deze is opgebouwd uit enerzijds de huishoudengrootte en anderzijds demografische ontwikkelingen (Green en Henderschott, 1993). Voorbeelden van demografische ontwikkelingen die van invloed zijn op de vraag naar woonruimte zijn: het uit huis gaan van kinderen, samenwonen, scheiden en overlijden. Een huidige demografische trend is de toenemende vergrijzing. Verder leidt een verandering van de bevolkingsamenstelling, door vergrijzing of een toename van het aantal eenpersoonshuishoudens, tot de vraag naar een ander woonproduct. Verandert de demografische samenstelling van huishoudens dan verandert ook de vraag naar woonruimte.

#### *Economische factoren*

Goede economische ontwikkelingen en vooruitzichten leiden tot een hoger consumentenvertrouwen en een grotere vraag naar betere woonruimte. De ontwikkeling van de economie in de regio of stad speelt een belangrijke rol in de vraag naar te huren ruimte en de mogelijke huurontwikkeling. Stijging van de welvaart leidt in de regel direct tot een stijging van de vraag naar woondiensten. Lokale factoren als werkloosheid, besteedbaar inkomen hebben meer effect op de situatie op de huurwoningmarkt dan regionale of nationale factoren als bruto binnenlands product of veranderingen in bouwkosten.

In theorie is de huurprijs gevoelig voor inkomensverandering en bestaat er dus een lange termijn evenwicht tussen inkomen en woningprijs. De prijs van woondiensten wordt mede bepaald door bereidheid te betalen voor woondiensten (en de bereidheid van ontwikkelaars om aanbod te creëren. Volgens Green en Henderschott (1993) dragen de bevolkingsopbouw en het besteedbaar inkomen significant bij aan de prijsvorming. Deze variabelen zijn afhankelijk van de economische ontwikkeling. Hierbij gaat het om de ontwikkeling van de werkgelegenheid en de groei van het bruto nationaal product. Tevens staat vast dat huishoudens een vast percentage van het besteedbaar inkomen uitgeven aan woonlasten.

### *Woningvoorraad*

Het aanbod van nieuwbouw woningen is een functie van grondkosten, bouwkosten en financieringsmogelijkheden. Indien een ontwikkeling rendabel is worden er vierkante meters woonruimte aan de markt toegevoegd. Woonruimte is een duurzaam goed. Hierdoor wordt het aanbod niet enkel bepaald door de productie door ontwikkelaars, maar ook door eigenaren, gebruikers en beleggers.

### **Markt voor beleggingspanden**

#### *Huurprijs- en waardeontwikkeling*

De prijsontwikkeling van beleggingspanden wordt beïnvloed door de inkomensontwikkeling. Een belangrijke factor voor de waardeontwikkeling van beleggingsvastgoed vormt de huurprijsontwikkeling. De hoogte van de huren bepaalt immers de hoogte van het directe rendement. Huurverhogingen lijden onvermijdelijk tot verhoging van de vraag op de beleggingsmarkt en daarmee tot prijsstijgingen. Daarmee zijn de huurprijzen en de beleggingswaarde van vastgoed met elkaar verbonden en worden beïnvloed door nationale, regionale en lokale economische ontwikkelingen. De markthuur wordt volgens Benjamin en Sirmans (1991) bepaald door objectkenmerken, huurkarakteristieken, welzijnsfactoren en demografische factoren.

#### *Verhuurmogelijkheden en risico's*

Indien vraag en aanbod om kwantitatieve of kwalitatieve oorzaken niet op elkaar aansluiten, kan er sprake zijn van een tekort of een overschot. Een overschot komt vaak tot uitdrukking in leegstand, als percentage van de bestaande voorraad. Er zijn verschillende vormen van leegstand: frictieleegstand, aanvangsleegstand, economische leegstand en structurele leegstand.

#### *Overheid*

De woningmarkt is doorgaans een niet efficiënte markt. De meeste West-Europese landen kennen daarom een vorm van huurprijsregulering. Huurprijsregulering houdt in dat er maatregelen getroffen worden om de woningmarkt beter te laten functioneren. De overheid intervenueert bewust om de huurmarkt te reguleren en daarmee eventuele woekerprijzen bij aanbodschaarste te voorkomen. Overheidsbeleid is indirect van invloed op de aanbodzijde. Tevens leidt dit overheidsbeleid tot een sterkere vraag naar woondiensten.

## 2.6 Waardebepaling

Geltner en Miller (2001) definiëren de prijs van commercieel vastgoed als het punt waar de Netto Contante Waarde (NCW) van een koper en verkoper samenkomen. DiPasquale en Wheaton (1995) omschrijven de prijs als het evenwicht waarbij men overgaat tot een transactie. Prijsvorming op de woningmarkt wordt niet alleen beïnvloed door rationele denkwijze, emotie en gevoel kunnen ook een belangrijke rol spelen.

Bij het maken van een investeringsbeslissing speelt het financiële rendement een belangrijke rol. De beleggingswaarde van vastgoed wordt door een belegger bepaald door de contante waarde van de netto huuropbrengsten en de eindwaarde. Indien de beleggingswaarde hoger is dan de totale prijs waartegen het vastgoed kan worden verkregen, is een investering aantrekkelijk. Bij het bepalen van de beleggingswaarde speelt de rendementseis (cap rate) een belangrijke rol. De volgende 3 determinanten bepalen die rendementseis (Van Gool et al., 2001):

- Rendement van andere vermogensproducten (kapitaalmarkt)
- Verwachte groei van de cashflow (ruimte markt)
- Risico

De beleggingswaarde wordt gebaseerd de rendementseis en de cashflow van de investering. Twee veel gebruikte methoden van waardebeoordeling zijn de DCF-methode (discounted cashflow) en de 'x-keer-de-huur' methode.

### *DCF-methode*

De discounted cashflow (DCF-)methode komt erop neer dat de waarde van een object wordt bepaald door de toekomstige netto kasstromen, inclusief de eindwaarde, contant te maken naar de taxatiedatum. De methode wordt ook wel de contante waardemethode genoemd. De methode wordt door beleggers veel gebruikt voor zowel het bepalen van de beleggingswaarde als het bepalen van de marktwaarde van verhuurd of te verhuren vastgoed. Daarbij wordt voor het bepalen van de beleggingswaarde de benodigde disconteringsvoet afgeleid uit een (intern) vereist rendement. Voor het vaststellen van de marktwaarde wordt de benodigde disconteringsvoet afgeleid uit recente transacties van vergelijkbare objecten (Van Gool et al., 2001).

### *'x-keer-de-huur'*

Bij het bepalen van de beleggingswaarde is de 'x-keer-de-huur' een veel gebruikte methode. De beleggingswaarde wordt vaak afgeleid uit de lopende opbrengst (de huur) en de verkoopprijs op

termijn die de belegger denkt te kunnen realiseren met het vastgoed. De waarde wordt vastgesteld door de toekomstige kaststromen te kapitaliseren tegen de rendementseis van de belegger. Deze factor wordt vergeleken met de factor die zit tussen de brutohuur en de mogelijke verwervingsprijs. Waarna de aldus berekende waarde wordt vergeleken met de mogelijke verwervingsprijs (Van Gool et al., 2001).

### **Marktwaaarde/beleggingswaarde**

Bij het bepalen van de waarde van een object kan onderscheid gemaakt worden tussen de marktwaaarde (comparatieve benadering) en de beleggingswaarde (interne benadering). Bij een berekening van de marktwaaarde (prijs) wordt de directe opbrengstwaarde bepaald door marktomstandigheden. Bij een berekening van de beleggingswaarde (waarde) worden geen of weinig uit de markt te schatten variabelen gehanteerd. De beleggingswaarde is wat een belegger toekent aan een toekomstige stroom opbrengsten (cashflow), deze waarde is subjectief en individueel (Van Gool et al., 2001).

Uit deze methoden van waardebepaling blijkt dat de huuropbrengsten een prominente rol spelen in de waardering van een beleggingsobject. Inzicht in de ontwikkeling van de markthuren is bij een marktanalyse en het maken van een investeringsbeslissing belangrijke informatie. De contracthuur kan vergeleken worden met de markthuur.

## **2.7 Conclusies**

Welke factoren zijn van invloed op de prijsvorming van enerzijds de huurprijzen en anderzijds woningvastgoed? Er kan een onderverdeling gemaakt worden naar factoren die de vraagzijde en factoren die de beïnvloeden. In de regio- en marktanalyse in hoofdstuk 5 zullen deze vraag- en aanbodfactoren gehanteerd worden om tot een locatiekeuze te komen.

Het 3 marktenmodel van DiPasquale en Wheaton (1992) geeft een wetenschappelijk onderbouwing. Bij de toepassing van het model moet rekening worden gehouden met marktimperfecties. Het uitgangspunt van het model is een evenwichtsituatie op lange termijn. Het model is niet geschikt om de dynamiek op korte termijn te verklaren.

Uit het model blijkt, dat de prijs van vastgoed kan veranderen door:

- Verandering in de economische/demografische factoren (demand);
- Verandering in de voorraad vastgoed (stock);
- Verandering in de bouwkosten (construction);
- Verandering van de kapitalisatie snelheid (valuation).

Uit de bestudering van de marktfactoren blijkt dat de vraag en aanbod op de huurwoningmarkt ondermeer gestuurd wordt door:

- Demografische ontwikkelingen:
  - o Groei van het aantal inwoners
  - o Groei van het aantal huishoudens
  - o Samenstelling huishoudens
  - o Bevolkingsprognoses
  - o Migratie
- Economische ontwikkelingen:
  - o Economische groei
  - o Groei besteedbaar inkomen (koopkracht)
  - o Werkloosheid
- Woningmarkt:
  - o Aanbod van woonruimte
  - o Vraag naar woonruimte
  - o Ontwikkeling van de huurprijzen
  - o Ontwikkeling van de kooprijzen
  - o Leegstand

Voor de marktanalyse van Duitsland en Noordwest Duitsland worden de volgende indicatoren gehanteerd. Hierbij is gelet op de beschikbaarheid van marktgegevens.

		Beschikbaarheid	
Factor	Indicator	Marktanalyse Duitsland	Marktanalyse Noordwest Duitsland
Demografie	Bevolkingsontwikkeling	✓	✓
	Huishoudenontwikkeling	✓	✓
	Bevolkingsprognoses	✓	✗
	Samenstelling huishoudens	✗	✗
	Migratie	✗	✗
Economie	BNP per inwoner	✓	✓
	Besteedbaar inkomen	✓	✓
	Werkloosheid	✓	✓
Woningmarkt	Vraag	✓	✗
	Aanbod	✗	✗
	Ontwikkeling huurprijzen	✓	✓
	Ontwikkeling kooprijzen	✓	✓
	Prognose huurprijzen	✓	✗
Vastgoedmarkt	Leegstand	✓	✓
	Aanvangsrendementen	✓	✗

✓	Wel beschikbaar	✗	Niet beschikbaar
---	-----------------	---	------------------



### 3 Marktanalyse Duitsland

Bij de beoordeling van een buitenlandse vastgoed deelmarkt is het belangrijk om de ontwikkeling van het land of de regio in kwestie te bestuderen. Bij het beoordelen en het selecteren van de steden moet gekeken worden naar de marktfactoren. Het gaat hier in het bijzonder om de macro-economische en demografische ontwikkelingen en de ontwikkelingen op de woningmarkt. Specifiek wordt gekeken naar de positie van de regio Noordwest Duitsland ten opzichte van de andere Duitse deelstaten. In dit hoofdstuk wordt tevens de opbouw van de woningmarkt en de huurprijs- en rendementsontwikkelingen op die markt besproken.

#### 3.1 Demografie

##### Bevolkingsontwikkeling

Duitsland had eind 2007 circa 82 miljoen inwoners. Duitsland heeft daarmee de grootste bevolking van de EU. De bevolkingsomvang van Duitsland is de afgelopen tien jaar gestegen. Hieraan komt over enkele jaren een einde. Deze trend doet zich ook in andere Europese landen voor. De bevolkingsomvang zal afnemen met circa 0,5% tot 1,5% in de periode tot 2015. Een onzekere factor bij de deze bevolkingsprognoses is het saldo van immigratie en emigratie.

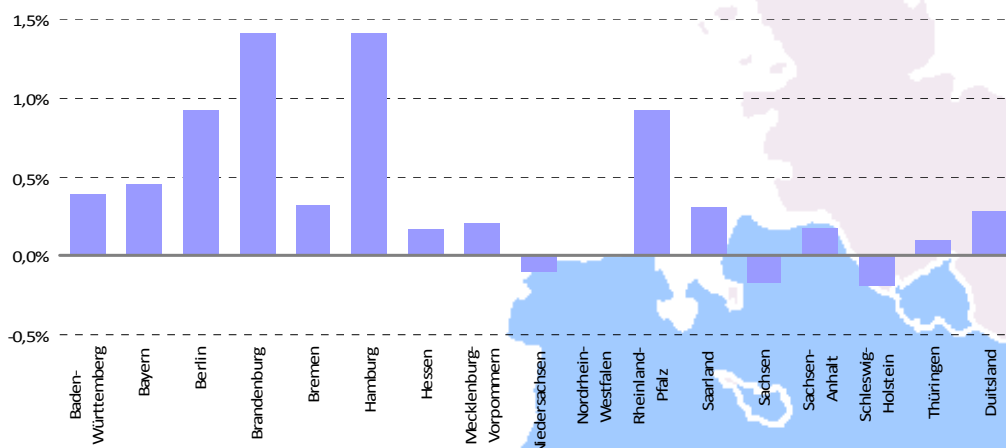
**Tabel 3.1 Ontwikkeling bevolkingsomvang (2007-2025)**

	Laagste scenario	Hoogste scenario
2007	82.197.000	82.197.000
2010	81.887.000	82.039.000
2015	81.102.000	81.790.000
2020	80.057.000	81.328.000
2025	78.773.000	80.670.000

Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

Figuur 3.1 geeft de ontwikkeling van het aantal inwoners per deelstaat weer voor de periode 2007-2012. De verschillen tussen de deelstaten zijn groot. In het bijzonder de verschillen tussen de West en Oost Duitse deelstaten. Vooral de deelstaten Berlijn, Brandenburg, Hamburg en Rheinland-Pfalz zullen een bovengemiddelde groei van het aantal inwoners laten zien. Niedersachsen noteert een krimp van 0,1%. In de deelstaat Nordrhein-Westfalen zal het inwoneraantal onveranderd blijven.

**Figuur 3.1 Ontwikkeling aantal inwoners per deelstaat (2007-2012)**

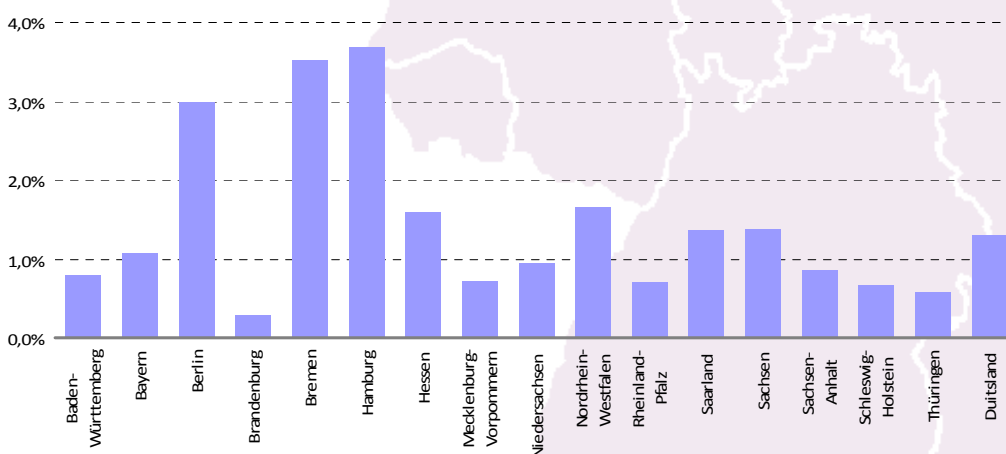


Bron: Feri Rating & Research AG

### Huishoudenontwikkeling

Hoewel de groei van de bevolking conform de Europese trend stagneert, zal de groei van het aantal huishoudens aanhouden. Hetgeen betekent dat het aantal personen per huishouden verder zal afnemen. De afgelopen 25 jaar kende Duitsland een bevolkingsgroei van 6% tegenover een huishoudengroei van 21. Het statistische bureau verwacht een marginale groei van het aantal huishoudens. Een daling van 2,1 naar 1,9 personen per huishouden betekent een toename van ruim 4 miljoen huishoudens (Statistisches Bundesamt Deutschland). De verschillen tussen de deelstaten zijn groot. Met name de verschillen tussen de West en Oost Duitse deelstaten. Figuur 3.2 laat de groei van het aantal huishoudens zien voor de periode 2007-2012. Opvallend is de sterke toename in Berlijn, Bremen en Hamburg. Tot 2012 bedraagt de groei van het aantal huishoudens in Duitsland gemiddeld circa 1,3%. Niedersachsen scoort met een toename van 0,9% net iets onder het landelijke gemiddelde.

**Figuur 3.2 Ontwikkeling aantal huishoudens per deelstaat (2007-2012)**



Bron: Feri Rating & Research AG

### 3.2 Economie

#### Economische ontwikkeling

Duitsland behoort op basis van de omvang van het bruto binnenlands product (BBP) naast de VS en Japan tot de drie grootste economieën ter wereld (IMF, 2007).

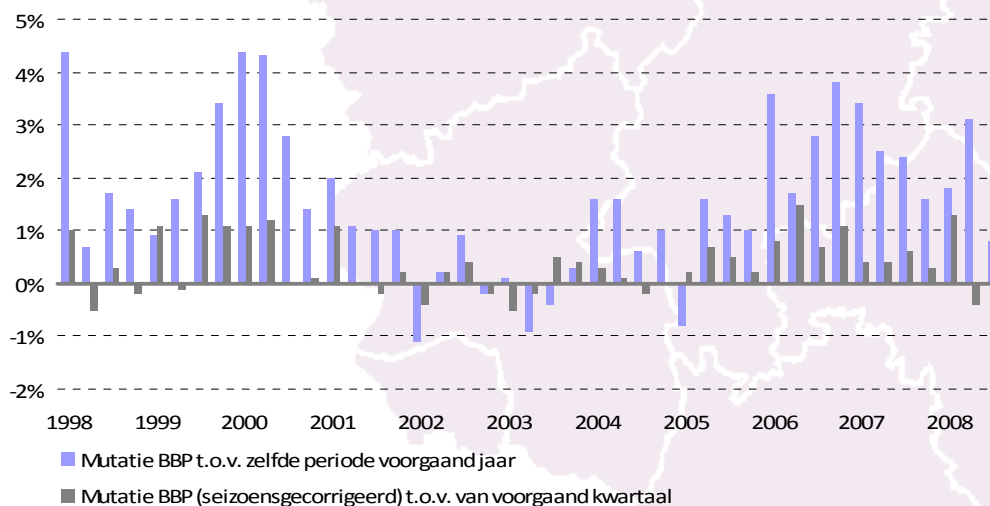
**Tabel 3.2 Kerncijfers Duitse economie (2004-2008)**

	2004	2005	2006	2007	2008*
Economische groei (BBP groei) %	1,2	0,8	2,9	2,5	1,7
Consumptie groei %	0,1	0,1	0,8	0,4	2,1
Export groei %	9,6	6,9	13	8,6	7,3
Import groei %	6,9	6,5	11,6	9	7,2
Inflatie %	1,7	2	1,7	1,9	1,6
Werkloosheidsquote %	10,1	11,2	10,3	9,2	8,7
Financieringssaldo (% BBP)	-3,7	-3,2	-1,7	-0,3	0
Staatschuld (% BBP)	65,5	67,7	67,9	65,4	63,6

Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland/Eurostat (\* Prognose)

Tabel 3.2 geeft de kerncijfers van de Duitse economie weer. De economie is de afgelopen jaren gekenmerkt door een hoog werkloosheidspercentage en lage groei van de consumentenbestedingen. Vanaf 2004 is er weer sprake van economische groei (DEGI, 2007). Dit wordt veroorzaakt door de exportgroei en het toenemende consumentenvertrouwen. Ook de particuliere consumptie en binnenlandse investeringen zijn toegenomen.

**Figuur 3.3 Economische groei (1998-2008)**



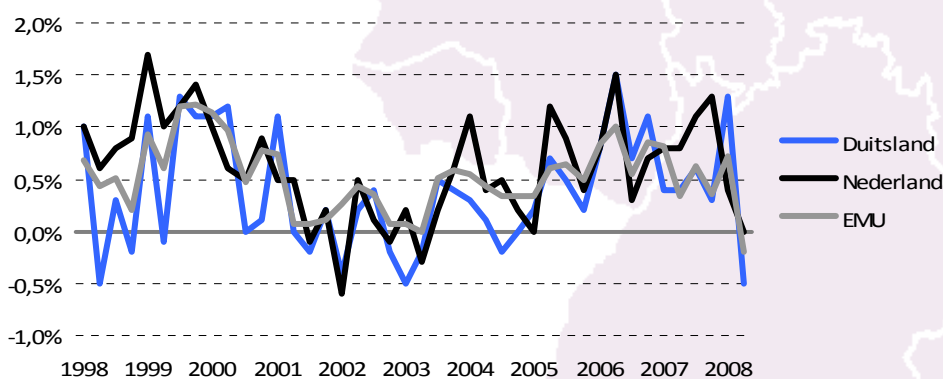
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

De Duitse economie onderging in 2006 en 2007 een herstel. Figuur 3.3 laat in 2006 en 2007 een aanzienlijke vooruitgang zien van het bruto binnenlands product met een gemiddelde groei van respectievelijk 2,9% en 2,6%. Hieruit valt te concluderen dat de Duitse economie langzaam maar zeker aantrekt. Duitsland kende een langdurige stagnatie met een gemiddeld groeipercentage van 0,7% tussen 2001 en 2005. In 2004 en 2005 is het consumentenvertrouwen hersteld en de ontwikkeling van de particuliere consumptie toegenomen is.

### Actuele situatie

Duitsland heeft een goed eerste kwartaal van 2008 gekend. Figuur 3.4 geeft de ontwikkeling van het bruto binnenlands product weer. De Duitse economie is in het tweede en derde kwartaal van dit jaar met respectievelijk 0,4% en 0,5% gekrompen ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Hiermee zit de Duitse economie officieel in een recessie. Ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar groeide de economie het tweede en derde kwartaal met respectievelijk 3,1% en 0,8%. Voorlopig lijkt het erop dat deze neerwaartse spiraal zal voortduren. De wereldwijde groeivertraging is hiervan de oorzaak. Dit heeft met name een negatief effect op de buitenlandse fabrieksorders voor de industrie. Risicofactor is de sterke euro ten opzichte van de dollar. Dit heeft een negatief effect op de Duitse export. Met name de daling van de consumentenbestedingen hadden een negatief effect op de economie. Niet alleen Duitsland wordt getroffen door een vertraging van de economische groei. Ook in de eurozone krimpt de economie voor het eerst in het tweede kwartaal van 2008 met 0,2%. In het eerste kwartaal was er nog sprake van groei, de economie groeide met 0,7% (Eurostat, augustus 2008). In Nederland kwam de economische groei tot stilstand. De economische groei komt onder de 2,0% in 2008 als gevolg van een sterke euro, de hoge olieprijs, rigidere kredietmarkten en een krimpende wereldeconomie.

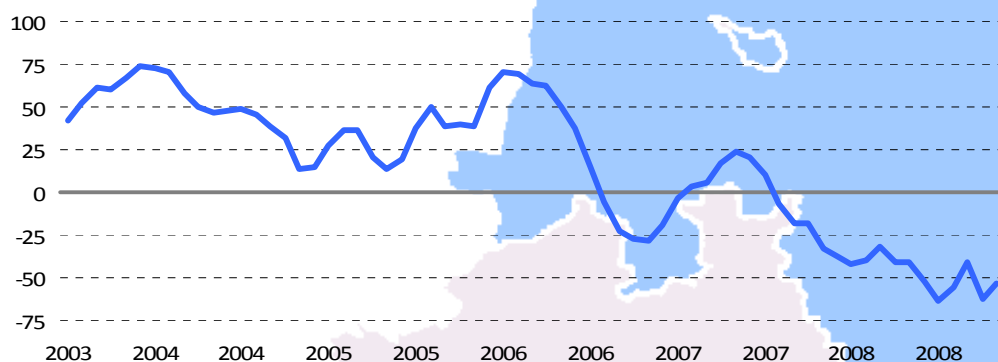
**Figuur 3.4 Economische groei % volumemutaties t.o.v. vorig kwartaal (1998-2008)**



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland/European Central Bank (ECB)/Centraal bureau voor de statistiek (CBS)

Figuur 3.5 geeft het vertrouwen van analisten, beleggers en investeerders (ZEW-Index) in de Duitse economie weer. Het vertrouwen in de Duitse economie is na een herstel in februari en maart 2008 gezakt. De vertrouwensindex heeft het laagste punt in de afgelopen 15 jaar bereikt. Het vertrouwen heeft verlies geleden door de stijgende inflatie. De inflatie zet de consumentenbestedingen onder druk, wat een negatief effect heeft voor de groei van de economie. Beleggers en investeerders maken zich nog steeds zorgen over invloed van de kredietcrisis als gevolg van de ontwikkelingen op de financiële markten sinds medio 2007.

**Figuur 3.5 Vertrouwensindex Duitse economie (2003-2008)**

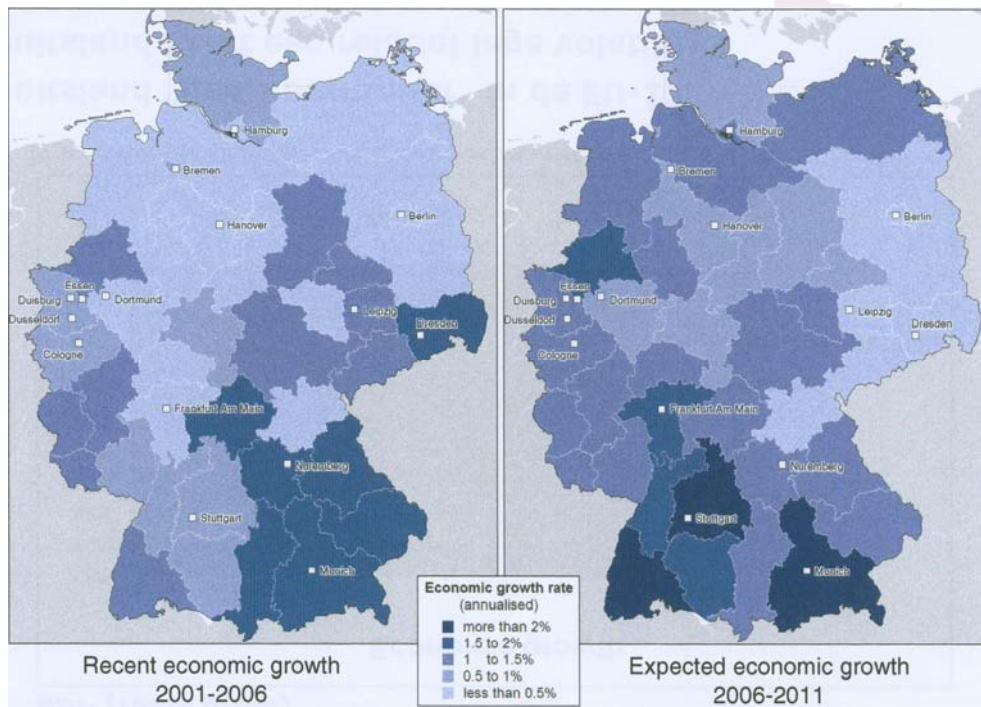


Bron: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW-Index)

### Regionale ontwikkelingen

Figuur 3.6 geeft de recente en toekomstige economische groei van Duitsland weer. Zuid-Duitsland heeft in de periode 2006-2011 de sterkste economische groei (> 2%). Hieronder vallen de deelstaten Beieren en Baden-Württemberg. Verbetering van de economie in het westelijke en oostelijke deel van het hoge noorden van Duitsland (1-1,5%). West-Duitsland verbetert vooral in het zuiden, in Oost-Duitsland neemt de groei in zuiden af.

Figuur 3.6 Prognose regionale economische ontwikkeling (2001-2006)(2006-2011)



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

### Economisch beleid

De regering Schröder lanceerde een uitvoerige reeks van hervormingen. In 2003 werd hiermee een begin gemaakt. Het huidige kabinet onder leiding van bondskanselier Merkel heeft zich voorgenomen deze hervormingen, in combinatie met een overheidssanering, verder door te voeren. Het beleid lijkt succesvol te zijn. Echter de meest recente ontwikkelingen reduceren het optimisme over de Duitse economie.

### Arbeidsmarkt

De Duitse economie wordt gekenmerkt door een hoge werkloosheid, circa tien procent van de totale beroepsbevolking in Duitsland is werkloos. De werkloosheid daalt sterk maar is nog steeds aan de hoge kant. Ter vergelijking bedraagt de werkloosheid in Nederland circa vijf procent. Er bestaan grote verschillen de Oost- en West-Duitse deelstaten. Tabel 3.3 geeft de werkloosheidspercentages per deelstaat. De werkloosheid in Oost-Duitsland bedraagt 19,1% en in West Duitsland tegenover 8,6%. De situatie in Noordwest Duitsland: Niedersachsen en Hamburg zit met een werkloosheidspercentage van 9,0% net onder het landelijke gemiddelde. Het werkloosheidspercentage in Bremen zit ver boven het landelijke gemiddelde met 14,5%. Feri Rating & Research AG prognosticeert dat dit percentage met ruim 2,0% zal dalen in de komende 2 jaar. Landelijk zal het gemiddelde werkloosheidspercentage licht dalen naar net onder de 10%.

**Tabel 3.3    Ontwikkeling werkloosheid in % van de beroepsbevolking (2006-2010)**

	2007	2008	2009	2010
Baden-Württemberg	5,5	5,5	5,3	5,3
Bayern	6,2	6,1	6,1	6,2
Berlin	15,3	14,8	14,2	14,2
Brandenburg	15,8	15,8	15,9	15,9
Bremen	14,5	13,4	12,6	12,2
Hamburg	9,0	8,4	7,8	7,3
Hessen	6,8	6,7	6,7	6,7
Mecklenburg-Vorpommern	16,4	16,3	16,1	16,0
Niedersachsen	9,0	8,7	8,6	8,7
Nordrhein-Westfalen	8,7	8,5	8,4	8,4
Rheinland-Pfalz	6,0	5,4	5,4	5,4
Saarland	7,8	7,6	7,5	7,3
Sachsen	14,7	14,4	14,1	14,1
Sachsen-Anhalt	17,5	17,3	17,1	17,0
Schleswig-Holstein	7,6	7,2	7,2	7,1
Thüringen	13,9	13,8	13,7	13,7

Bron: Feri Rating &amp; Research AG

### 3.3    Huurwoningmarkt

Duitsland kent een grote huursector, de grootste in Europa. Duitsers zijn conservatief met betrekking tot lenen en hypotheek. De Duitse bevolking zal eerst huren en sparen, daarna kopen. Ongeveer 60% van de woningvoorraad maakt deel uit van de huursector (Berghe, Nieuwenhuizen, 2005). Het merendeel hiervan wordt verhuurd door particulieren. Vijf tot tien procent is gesubsidieerd (sociale sector). Voor de private huursector is de Mietspiegel voor de bestaande huurovereenkomsten van toepassing. Sociale huurwoningen kunnen door commerciële en door non-profit organisaties worden geëxploiteerd. De huurders genieten veel huurbescherming, zie hiervoor de paragraaf huurprijsregulering.

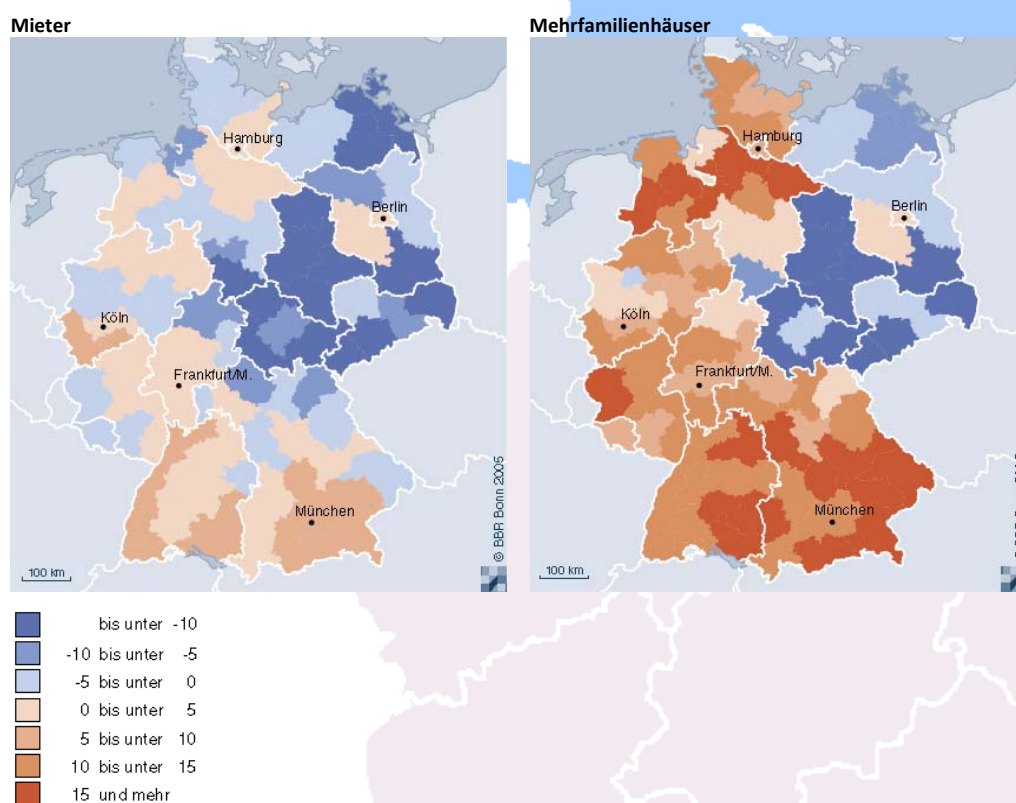
De nieuwbouw is de afgelopen jaren sterk gedaald. Het jaarlijkse nieuwbouwpercentage bedraagt circa 0,3% van de totale voorraad (Deutsche Bank Research, 2006). Dat is onvoldoende voor de jaarlijkse kwalitatieve vernieuwing van de voorraad. Verwacht wordt dat de situatie zich de komende jaren nog doorzet (Eurohypo AG, 2005). De oorzaak hiervan is de lage economische groei van de afgelopen jaren. Dit heeft een negatief effect gehad op de vraag naar woningen.

#### Vraag naar woonruimte

Binnen de woningmarktprognoses van het Bundesamtes für Bauwesen und Raumordnung (BBR, 2006). nemen de demografische indicatoren bevolking en huishoudens een centrale rol in. Veranderingen in deze indicatoren beïnvloeden de vraagzijde op de woningmarkt. Tevens zijn veranderingen in de gezinsgrootte en leeftijdsstructuur van doorslaggevende betekenis. Het BBR brengt de vraag naar woonruimte in kaart voor de periode tot 2020. In bijlage IV is een overzicht

van de totale vraag naar woonruimte tot het jaar 2020. Figuur 3.7 geeft de resultaten van het onderzoek van BBR weer wat betreft de prognoses voor de huurwoningmarkt. Een aantal regio's laat een sterke daling (> 10%) van de vraag naar woonruimte zien. Ook hier valt weer op de tweedeling van Duitsland. De situatie in Noordwest Duitsland is aantrekkelijk gezien de groeiende vraag (variërend van 10 tot 15%) naar appartementen. Het zal in de toekomst steeds meer gaan om de kwalitatieve vraag dan om de omvang van de vraag. Ook zal het de vraag zijn in hoeverre de actuele leegstand de toekomstige vraag kan opvangen (BBR, 2006).

**Figuur 3.7 Prognose ontwikkeling vraag naar woonruimte (2005-2020)**



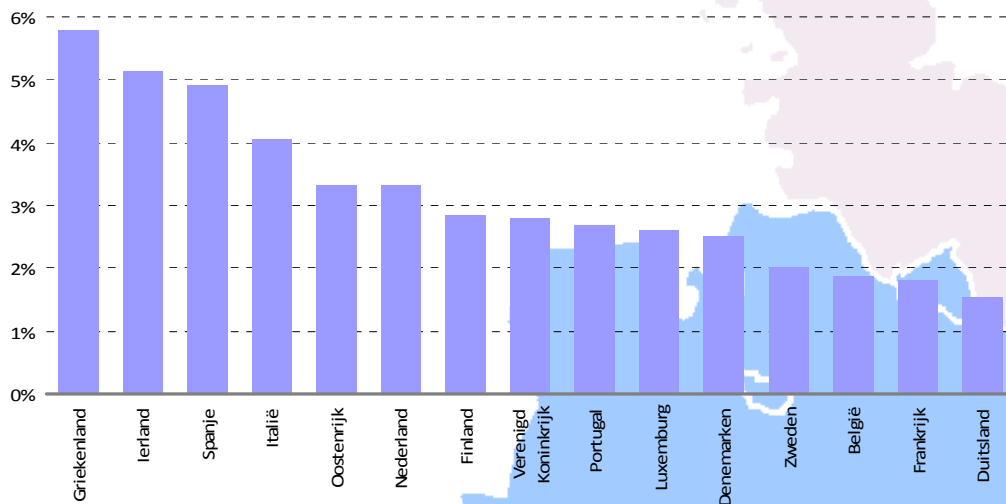
Bron: BBR-Wohnungsmarkprognose 2020

### Huurprijzen

Nettohuurprijs wordt in Duitsland 'Kaltmiete' genoemd, het gaat hier om de basishuur exclusief de kosten voor gas, water, licht etc. De huurprijzen op de Duitse huurwoningmarkt zijn de afgelopen jaren op landelijk niveau vrijwel gelijk gebleven. Toch zijn er regionale verschillen. Sommige steden en regio's laten een stijging van de huurprijzen zien. Landelijk gezien is er sprake van een lage gemiddelde jaarlijkse huurstijging in vergelijking tot de overige Europese landen (Milleker, 2006). Figuur 3.8 geeft de gemiddelde jaarlijkse huurstijging in de periode 1996-2004 weer (Eurostat).



**Figuur 3.8 Gemiddelde jaarlijkse huurstijging (1996-2004)**



Bron: Eurostat

Door de geringe economische groei en de hereniging met Oost-Duitsland zijn de huren in Duitsland al jaren vrijwel niet gestegen. De verwachting is dat als het economisch beter gaat de huren een inhaalslag zullen maken. De overige landen laten een zeer sterke stijging van de huurprijzen zien. In de West-Europese landen zijn als gevolg van rentedalingen en stijging van de koopkracht de woningprijzen gestegen. De Duitse huurwoningmarkt lijkt hiermee een interessante beleggingsmarkt in Europa (Milleker, 2006).

Om de Duitse huurprijzen te beoordelen zijn er maar weinig bronnen ter beschikking. Er is geen overheidsorganisatie die in Duitsland het actuele niveau van de huurprijzen en de koopprijzen inventariseert. Uit onderzoek van Empirica (2008) blijkt dat in 70% van alle grote steden (118 Kreisfreie Städte) de huurprijzen binnen het actuele aanbod zijn gestegen met 5% in de periode van het vierde kwartaal in 2005 tot en met het tweede kwartaal in 2008. In 30% van de onderzochte steden stagneren of dalen de huurprijzen van woningen binnen het aanbod. De huurprijzen stijgen sinds 2003 jaarlijks langzamer dan de consumentenprijsindex. Bekijken we dit vanuit het oogpunt van een belegger dan verliest de belegging aan waarde.

Tabel 3.4 en 3.5 geven de ontwikkeling van de gemiddelde huurprijzen voor respectievelijk bestaande en nieuwbouw appartementen weer voor de periode 2008-2012. De verwachting is dat de huurprijzen landelijk gemiddeld met circa 1,9% zullen stijgen per jaar. In de economisch sterke deelstaten zullen de huurprijzen sterker stijgen dan de overige deelstaten.

**Tabel 3.4 Prognose gemiddelde huurprijzen bestaande appartementen (2008-2012)**

	2008	2009	2010	2011	2012	Index (2008=100)
Baden-Württemberg	7,4	7,7	7,9	8,1	8,3	112,2
Bayern	8,2	8,4	8,7	9,0	9,2	112,2
Berlin	5,6	5,8	5,9	6,1	6,2	110,7
Brandenburg	5,7	5,8	5,9	6,1	6,2	108,8
Bremen	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	107,1
Hamburg	7,5	7,7	7,9	8,1	8,4	112,0
Hessen	8,0	8,3	8,5	8,8	9,1	113,8
Mecklenburg-Vorpommern	6,1	6,2	6,3	6,4	6,5	106,6
Niedersachsen	5,0	5,1	5,2	5,3	5,4	108,0
Nordrhein-Westfalen	6,5	6,7	6,9	7,0	7,2	110,8
Rheinland-Pfalz	6,2	6,3	6,5	6,6	6,8	109,7
Saarland	5,2	5,4	5,5	5,7	5,8	111,5
Sachsen	4,5	4,6	4,7	4,8	5,0	111,1
Sachsen-Anhalt	4,6	4,6	4,7	4,7	4,8	104,3
Schleswig-Holstein	5,7	5,7	5,8	5,8	5,9	103,5
Thüringen	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	107,1
<b>Duitsland</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>109,7</b>

Bron: Feri Rating &amp; Research AG

**Tabel 3.5 Prognose gemiddelde huurprijzen nieuwbouw appartementen (2008-2012)**

	2008	2009	2010	2011	2012	Index (2008=100)
Baden-Württemberg	9,3	9,6	9,9	10,1	10,4	111,8
Bayern	9,9	10,2	10,5	10,7	11,1	112,1
Berlin	7,0	7,2	7,4	7,6	7,8	111,4
Brandenburg	7,1	7,2	7,4	7,6	7,8	109,9
Bremen	7,3	7,5	7,7	7,9	8,1	111,0
Hamburg	10,7	11,1	11,4	11,7	12,1	113,1
Hessen	9,5	9,9	10,2	10,5	10,8	113,7
Mecklenburg-Vorpommern	6,9	7,0	7,1	7,1	7,3	105,8
Niedersachsen	6,5	6,7	6,8	7,0	7,2	110,8
Nordrhein-Westfalen	8,4	8,6	8,8	9,0	9,3	110,7
Rheinland-Pfalz	7,6	7,8	8,0	8,2	8,4	110,5
Saarland	6,8	7,0	7,1	7,3	7,5	110,3
Sachsen	5,9	6,0	6,2	6,4	6,5	110,2
Sachsen-Anhalt	5,8	5,9	6,0	6,0	6,1	105,2
Schleswig-Holstein	7,1	7,2	7,3	7,4	7,5	105,6
Thüringen	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8	109,1
<b>Duitsland</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>	<b>110,4</b>

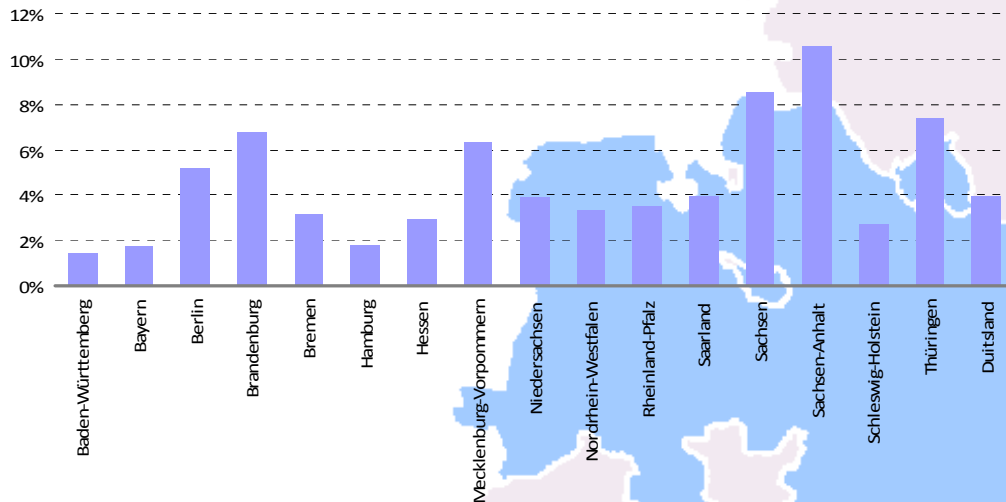
Bron: Feri Rating &amp; Research AG

### Leegstand

In Duitsland is het aanbod op de huurwoningmarkt groter dan vraag. Er zijn echter grote regionale verschillen. De leegstand in Duitsland bedraagt gemiddeld 4,0% van de totale woningvoorraad. De verschillen tussen Oost- en West-Duitsland zijn groot. Oost-Duitsland heeft te maken met hoge leegstandquote. Op dit moment bedraagt de leegstand in het voormalige Oost-Duitsland circa 8% van de woningvoorraad. Het leegstandrisico is in deze deelstaten dan ook zeer hoog. In West-Duitsland bedraagt de leegstand gemiddeld circa 3%. In Niedersachsen bedraagt de leegstandquote gemiddeld 3,9% en bevindt zich daarmee iets onder het landelijke

gemiddelde. Ook Bremen bevindt zich onder het landelijke gemiddelde met een leegstandsquote van 3,2%. De markt in Hamburg wordt gekenmerkt door lage leegstandsquote van 1,8%.

**Figuur 3.9 Leegstandsquote per deelstaat (2006)**



Bron: Techem-empirica-Leerstandsindex

Waar zitten in Duitsland de aanbodoverschotten? De verschillen tussen Oost- en West-Duitsland zijn groot. In de deelstaten: Mecklenburg-Verpommern, Sachsen-Anhalt, Sachsen en Thüringen bedraagt de leegstand gemiddeld meer dan 6%. In Noordwest Duitsland bedraagt de leegstand gemiddeld minder dan 4%. Voor Hamburg en Bremen respectievelijk minder dan 2% en 3%.

### 3.4 Huurprijsregulering

Door regulering van de huurprijzen mengt de Duitse overheid zich bewust in de prijsvorming op de huurwoningmarkt. Het Nederlandse systeem werkt met het woningwaarderingstelsel, daarin wordt de kwaliteit van de woning uitgedrukt in punten. Het aantal punten bepaalt de maximaal toelaatbare huur. Het Duitse systeem van huurregulering werkt met markthuyprijzen. De markthuyprijs is de referentihuyprijs. Marktconforme huren is hier het uitgangspunt (Haffner, 2006).

Op basis van marktgegevens wordt een zogenaamde Mietspiegel met de markthuyprijs per vierkante meter jaarlijks vastgesteld. De Mietspiegel is daarmee een instrument om marktconforme regulering van de huurprijzen te realiseren (Haffner, 2006). Beleggers gebruiken de Mietspiegel om de maximale huur te bepalen van bestaande huurcontracten. Toch zijn zij niet verplicht zich te conformeren aan de huurprijs die in de Mietspiegel staat. Voor nieuwe huurovereenkomsten bestaat tevens onderhandelingsvrijheid. Bij schaarste op de

huurwoningmarkt kan de actuele huurprijs hoger zijn dan de referentiehurprijs die is opgenomen in de Mietspiegel.

De huur mag verhoogd worden als de vergelijkingshuur opgenomen in de Mietspiegel hoger is dan de overeengekomen huur. De maximale huurstijging bedraagt 20% per drie jaar (Haffner, 2006). Over het algemeen ligt het gemiddelde huurniveau lager dan het markthuurniveau. Daarbij komt dat de huurprijsontwikkelingen sterk variëren en afhankelijk zijn van het woningtype.

Er zijn drie manieren om de Vergleichsmiete vast te stellen (Haffner, 2006):

- Op basis van een huurprijsvergelijking van ten minste drie vergelijkbare huurwoningen in de directe omgeving.
- Met behulp van een representatieve huurenquête.
- Professioneel advies.

Het juridische bouwwerk voor huurovereenkomsten in Duitsland is gebaseerd op de volgende drie principes (Haffner en Elsinga, 2007):

- Huurbescherming voor de huurder, met name wat betreft het beëindigen van de huurovereenkomst.
- Onderhandelingsvrijheid voor de aanvangshuren.
- Huurverhogingen bij bestaande overeenkomsten worden beperkt door het huurniveau van vergelijkbare huurwoningen.

#### *Voor- en nadelen*

De huurverhoging heeft de instemming van de huurder nodig. Als de huurder niet instemt, kan de verhuurder zich wenden tot de rechtbank, die dan een uitspraak doet in het geschil. Hierbij maakt de rechtbank over het algemeen gebruik van de lokale huurenquête. Wanneer de lokale huurenquête niet beschikbaar is of niet bruikbaar is, kan de rechtbank zijn oordeel op andere informatie baseren. Om het risico van dergelijke procedures te ontlopen, is het gebruikelijk dat verhuurders een huurverhoging voorstellen, die lager is dan maximaal is toegestaan volgens de vergelijkingshuur (Haffner, 2006).

Een nadeel van dit systeem is dat er tussen het huurniveau van bestaande en nieuwe huurovereenkomsten een kloof ontstaat. Over het algemeen worden de huren bij bestaande huurovereenkomsten de huren eenmaal in de drie jaar verhoogd. De vergelijkingshuur fungeert als referentiekader om de huurverhoging te bepalen. De hoogte van de vergelijkingshuur wordt

relatief sterk bepaald door huren die de afgelopen drie jaren op basis van de vergelijkingshuur zijn verhoogd. Oorzaak hiervan is het feit dat de nieuwe huurovereenkomsten ten opzichte van de bestaande huurovereenkomsten veruit in de minderheid zijn (Haffner, 2006).

**Tabel 3.6 Samenvatting huurprijsregulering**

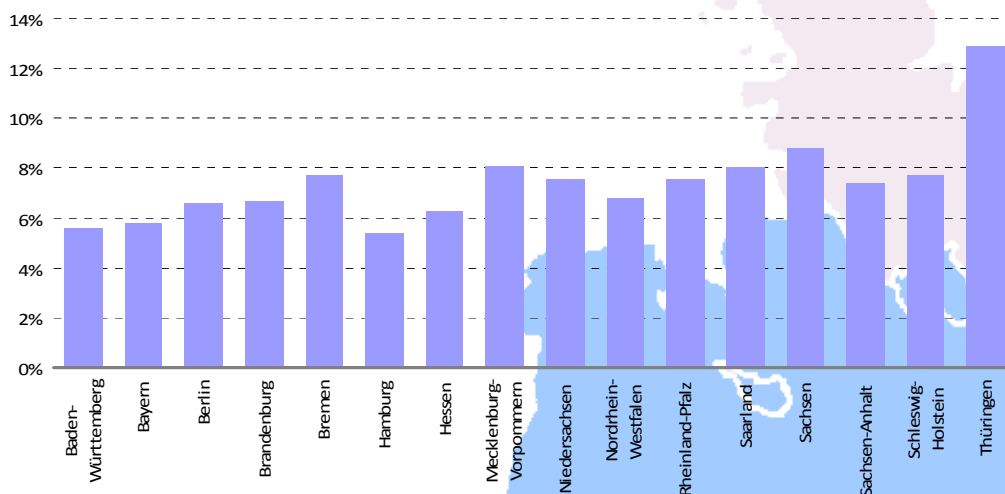
	<b>Beleid</b>
Huurprijsvaststelling nieuwe contracten	Bij aanvang van een huurcontract mag een verhuurder zelf de aanvangshuurprijs vaststellen.
Duur van de huurcontracten	Onbeperkt
Huurverhogingen gedurende looptijd contract	Mietspiegel is richtlijn
Huurbescherming	Huurders zijn juridisch goed beschermd. Rechten en plichten tussen huurders en verhuurders zijn met het nieuwe huurrecht met ingang van 2001 meer evenwichtig verdeeld.

### 3.5 Aanvangsrendementen

De Duitse woningmarkt is de laatste tien jaar in prijsontwikkeling achtergebleven ten opzichte van omliggende landen. De afgelopen jaren zijn maatregelen genomen om de economie te versterken. Het resultaat is een herstel van de Duitse economie, een afname van de Duitse staatsschuld en de daling van de werkloosheid. De vraag is nu of investeren in de Duitse markt interessant is. De resultaten in het tweede kwartaal van dit jaar in combinatie met het afnemende vertrouwen van institutionele beleggers en investeerders in de Duitse economie maken dit tot een lastig vraagstuk. Centrale vraag daarbij is hoe de economie en de vastgoedmarkt zich gaan ontwikkelen.

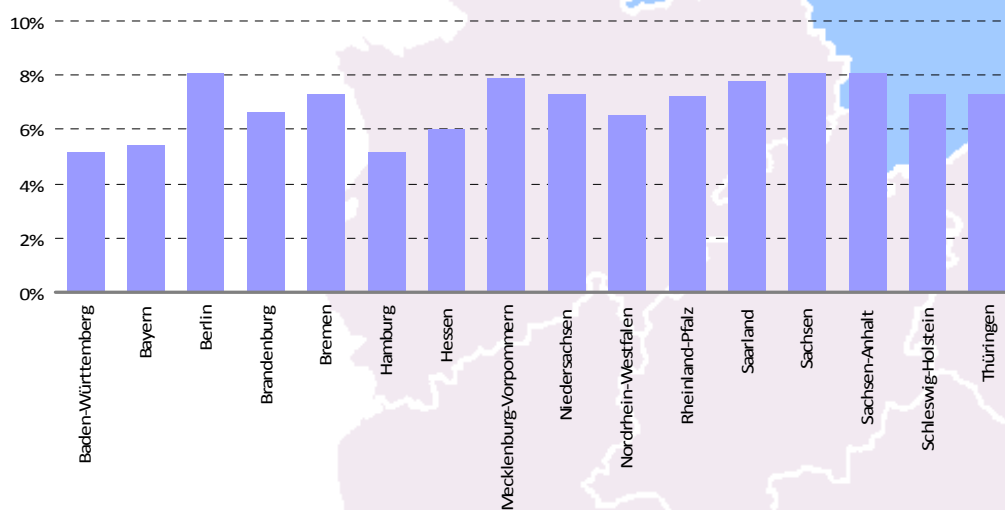
De vraag naar woningvastgoed heeft zich ten opzichte van andere deelmarkten als kantoren en winkels positief ontwikkeld. Reden hiervoor zijn de lage nieuwbouwactiviteiten, stabiele en groeiende vraag naar woonruimte en kansen op huurstijgingen in de toekomst. Waarom is Duitsland nu zo aantrekkelijk? Veel beleggers verwachten dat de waarde van hun belegging zal gaan stijgen. Beleggers zetten in op waardestijging en aantrekkende huurmarkten. Hierdoor zijn veel internationale beleggers geïnteresseerd en actief in de Duitse vastgoedmarkt. Uit een trendanalyse van Dr Lübke Research (2007) blijkt zelfs dat veel van de ondervraagde beleggers veel Duits vastgoed als ondergewaardeerd beschouwen. Stijgende financieringskosten en hogere kapitalisatiefactoren lijken nauwelijks effect te hebben gehad op de vraag naar beleggingsobjecten. Of die vraag zich zo zal blijven ontwikkelen is nog maar de vraag gezien de restrictieve beleid van banken ten aanzien van kredietverlening. Figuur 3.10 geeft het gemiddelde aanvangsrendement per deelstaat voor bestaande appartementen weer. Figuur 3.11 geeft het gemiddelde aanvangsrendement per deelstaat voor nieuwbouw appartementen weer.

**Figuur 3.10 Gemiddelde bruto aanvangsrendement bestaande bouw per deelstaat (2008)**



Bron: Feri Rating & Research AG

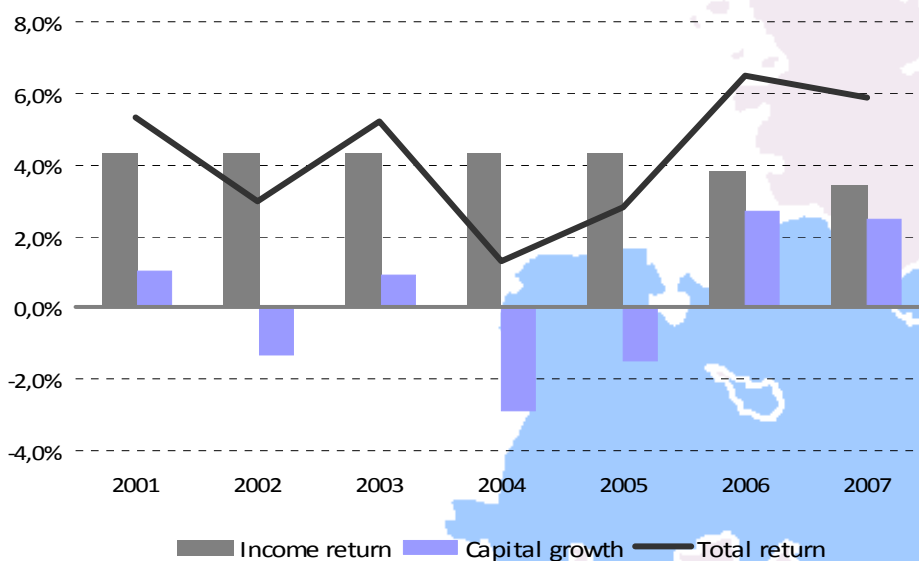
**Figuur 3.11 Gemiddelde bruto aanvangsrendement nieuwbouw per deelstaat (2008)**



Bron: Feri Rating & Research AG

De Duitse IPD Property index geeft de rendementen van directe investeringen op de vastgoedmarkt weer. Figuur 3.12 laat de ontwikkeling van het totale rendement op directe vastgoedinvesteringen op de Duitse woningmarkt zien. Opvallend is de toename van het totale rendement sinds 2004 en de relatie met de recente economische ontwikkelingen.

**Figuur 3.12 DIX Deutscher Immobilien Index: IPD Wohnen (2001-2007)**



Bron: IPD Investment Property Databank GmbH

### 3.6 Conclusies

#### Demografie

De demografische factoren bevolkingsgroei en huishoudenontwikkeling beïnvloeden voornamelijk de vraag naar woonruimte. Ondanks dat de Duitse bevolking zal gaan krimpen, zal het aantal huishoudens blijven toenemen. Echter er bestaan grote regionale verschillen. De economische ontwikkeling en de bevolkingsstructuur bepalen of een stad of regio aantrekkelijk is. In regio's met weinig werkgelegenheid trekken vooral jonge mensen weg. Als gevolg hiervan zwakt de lokale economie af. Naar verwachting wordt de polarisatie in Duitsland steeds groter: sterke regio's worden sterker, zwakke regio's worden zwakker (Feri, 2006). Groei in aantal huishoudens leidt tot een groeiende vraag naar woonruimte. Niedersachsen heeft de afgelopen jaren een sterke groei van het aantal huishoudens laten. De deelstaten Berlijn, Bremen, Hamburg en Nordrhein-Westfalen laten een bovengemiddelde groei van het aantal huishoudens zien voor de periode 2007-2012.

#### Economie

Duitsland onderging in de jaren 2004-2007 een economische opleving. Het eerste kwartaal van 2008 leek deze groei zich door te zetten. De ontwikkelingen in het tweede kwartaal vielen echter tegen en de economie kromp ten opzichte het voorgaande kwartaal met 0,5%. Niet alleen de Duitse economie heeft last van de 'kredietcrisis', in Nederland kwam de economische groei in het tweede kwartaal tot stilstand en in de Europese Unie kromp de economie met 0,2%. Deze economische berichten hebben duidelijk effect op het vertrouwen van beleggers en

investeerders in de Duitse economie. De werkloosheid in Duitsland verschilt regionaal behoorlijk. In verhouding tot andere Europese landen is het werkloosheidspercentage van 10% hoog te noemen. Daarentegen is de werkloosheid mede door het economische beleid aanzienlijk afgenomen.

### **Huurwoningmarkt**

Landelijk gezien is er sprake van een laag gemiddelde jaarlijkse huurstijging in vergelijking tot de overige Europese landen. De overige landen laten een sterkere stijging van de huurprijzen zien. In de West-Europese landen zijn als gevolg van rentedalingen, kredietverruiming en koopkrachtstijgingen de woningprijzen gestegen. De Duitse woningmarkt is een interessante vastgoedmarkt in Europa, omdat de huurprijzen op lage niveaus liggen.

De gemiddelde jaarlijkse huurstijging komt ongeveer neer op 1,5%. De huurprijzen stijgen minder dan de consumentenprijsindex (Verbraucherpreisindex). De huurprijsregulering is bij wet geregeld. Echter de contracthuurprijzen in Duitsland zijn lang niet altijd marktconform. De huurmarkt is in Duitsland strikt gereguleerd en biedt de huurders veel huurbescherming.

### **Investeren in Duits woningvastgoed**

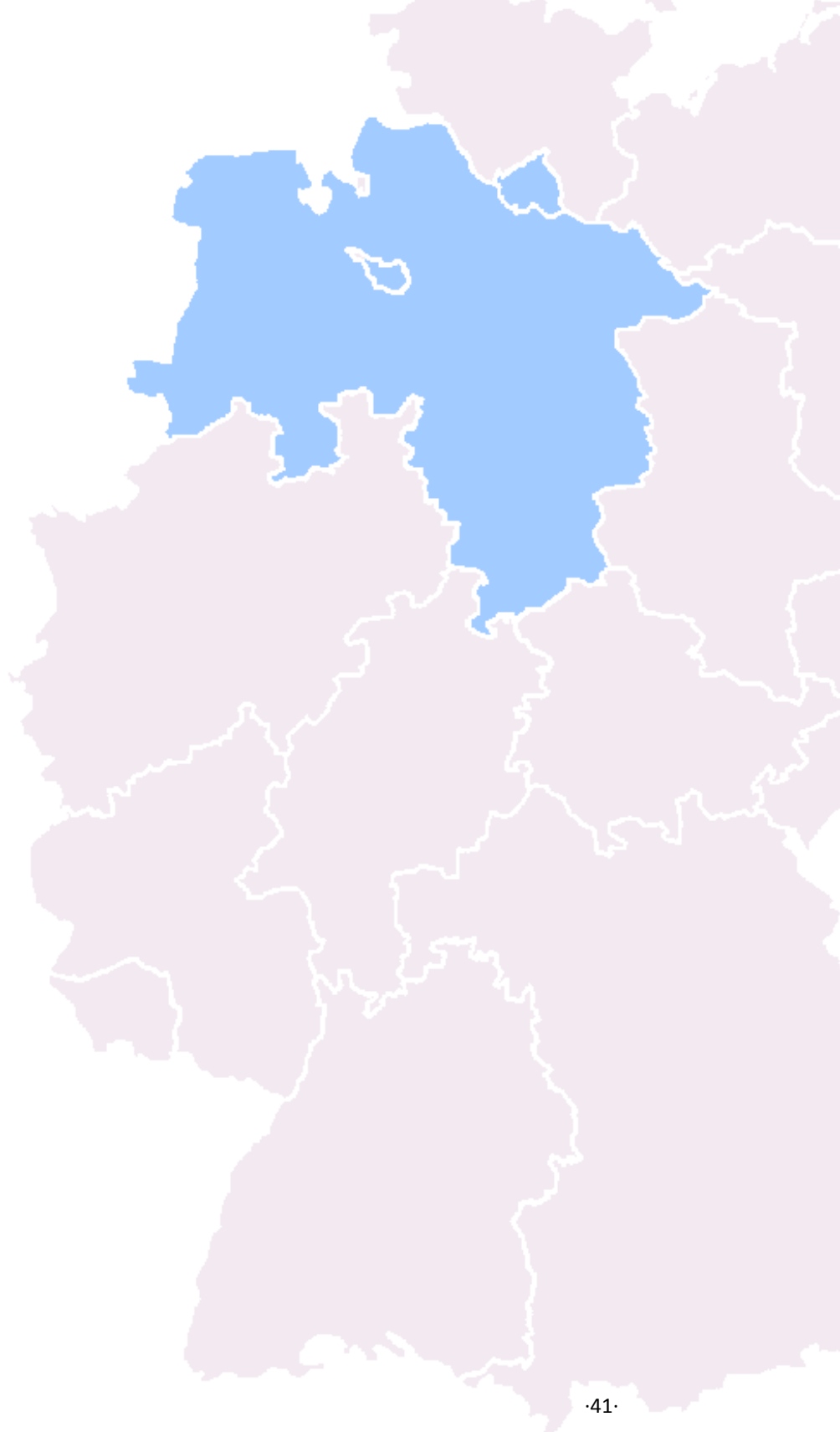
Hoe aantrekkelijk is Duitsland om in te investeren? Beleggers verwachten op dit moment veel van de Duitse huurwoningmarkt. Voor veel beleggers is dit een reden om te investeren in Duits huurwoningvastgoed. De afgelopen jaren is er sprake van een trend. Mogelijke prijsstijgingen van de afgelopen jaren kunnen hierdoor beïnvloed zijn. De Duitse woningmarkt is één van de meest interessant vastgoedmarkten in de Eurozone. De rendementen zijn aantrekkelijk en de prijzen liggen op lage niveaus in vergelijking tot andere landen in de Eurozone. Hierdoor lijkt de kans op prijsstijgingen groter en het risico van prijsdalingen kleiner.

Beleggen in woningvastgoed wordt gekenmerkt door stabiele beleggingsresultaten. Woningvastgoed kent een relatief stabiele cashflow, die doorgaans de inflatie volgt. De relatief beperkte risico's van de Duitse huurwoningmarkt als gevolg van de lage huur- en koopprijzen en de stijgende woningvraag, in combinatie met de kans huurprijsstijgingen bij een positieve economische groei, maakt beleggen in deze deelmarkt aantrekkelijk.

De aanbodzijde van de Duitse woningmarkt wordt gekenmerkt door zeer geringe nieuwbouw en door sterke regionale verschillen wat betreft leegstand, die desondanks afneemt. De migratiebewegingen leiden op dit moment tot vraagverschuivingen tussen de gebieden, zodat een regionale benadering altijd vereist is. In een aantal steden en gebieden doet zich al een



stijgende vraag voor, dit leidt in sommige huurklassen tot stijgende huurprijzen en op de koopmarkt tot stijgende koopprijzen. Na meerdere jaren van zwakheid en stagnatie valt er een gematigde groei van de woningmarkt waar te nemen. Echter met zeer verschillen in regionale ontwikkelingen.



## 4 Marktanalyse Noordwest Duitsland

De vraag waar in direct vastgoed belegd moet worden, is niet los te zien van de vraag in welke deelmarkt men wil beleggen. In essentie gaat men op zoek naar de deelmarkt waar het vastgoed een optimaal rendement en risico kent. Met optimaal wordt bedoeld een zo hoog mogelijk rendement bij een gepast risico. In dit onderzoek wordt gekeken naar de investeringsmogelijkheden in de Duitse huurwoningmarkt in de regio Noordwest Duitsland

Bij de keuze tussen een aantal geografische markten speelt de omvang van de in vastgoed te beleggen financiële middelen een rol. Valt er veel te beleggen dan is het mogelijk op verschillende geografische markten actief te zijn. Daarnaast kan het voor beleggers mede afhangen van de praktische mogelijkheden, waarbij gedacht kan worden aan de vraag hoe een portefeuille op een bepaalde markt gemanaged zou moeten worden. Verder houdt men in de praktijk rekening met het beschikbare aanbod van beleggingspanden die voldoen aan de rendementseis. Het heeft weinig zin zich te richten op een markt waarop geen of weinig kans bestaat dat voldoende bezit wordt opgebouwd. Goede investeringen kenmerken zich door een positief verschil in beleggingswaarde en marktwaarde en waarbij de koper ook niet meer betaalt dan de marktwaarde (Van Gool et al., 2001).

IIN heeft vanuit praktische beweegredenen, zoals bereikbaarheid, marktkennis en marktinzicht, Noordwest Duitsland geselecteerd als haar werkgebied. Voor het verdere investeringsbeleid en selectie zijn de prijs- en rendement bepalende factoren uit hoofdstuk 2 een belangrijk uitgangspunt. Op basis hiervan worden verwachtingen geformuleerd ten aanzien van de markt. Welke steden beschikken over goede economische en demografische vooruitzichten en een aantrekkelijk vastgoedklimaat? De volgende steden zijn op basis van voorkennis van de markt, geografische ligging en inwoneraantal (> 50.000 inwoners) geselecteerd.

**Tabel 4.1 Selectie steden Noordwest Duitsland en inwoneraantal**

	2007
1 Hamburg	1.749.790
2 Bremen	664.403
3 Hannover	515.874
4 Braunschweig	245.341
5 Osnabrück	163.352
6 Oldenburg	158.966
7 Göttingen, Stadt	121.581
8 Wolfsburg	120.493
9 Hildesheim, Stadt	103.249
10 Wilhelmshaven	82.797
11 Emden	51.742

Bron: Feri Rating & Research AG

## 4.1 Selectiemethode en beoordelingscriteria

### Selectiemethode

De trade-off is een selectiemethode waarmee keuzes kunnen worden gemaakt tussen verschillende ideeën, voorstellen of systemen die moeten aansluiten bij verschillende criteria die op zichzelf moeilijk vergelijkbaar zijn (Roozenburg en Eekels, 1995). In de linkerkolom van de tabel zijn de beoordelingscriteria geplaatst. Aan elk van deze criteria is een wegingsfactor toegekend (1 tot 3). Een wegingsfactor wordt toegekend aan een criterium van een evaluatie van meerdere factoren. Een juiste keuze van deze wegingsfactoren is belangrijk voor een correcte evaluatie en selectie (Roozenburg en Eekels, 1995). Vervolgens zijn scores gegeven aan de steden per criteria (1 tot 5). De waardering van deze criteria is te vinden in bijlage XVII. Tot slot worden de wegingsfactoren van de indicatoren vermenigvuldigd met de scores. Het resultaat is een rangorde van de 11 steden.

### Beoordelingscriteria

Tabel 4.2 geeft weer welke beoordelingscriteria en wegingsfactoren worden gehanteerd. De demografische factoren bevolking- en huishoudenontwikkeling hebben een wegingsfactor van 3, hierdoor wordt immers de vraag naar woonruimte bepaald. Omdat het hier gaat om het investeren in Duits woningvastgoed krijgen deze marktfactoren een wegingsfactor van 2. De economische factoren hebben een wegingsfactor van 1.

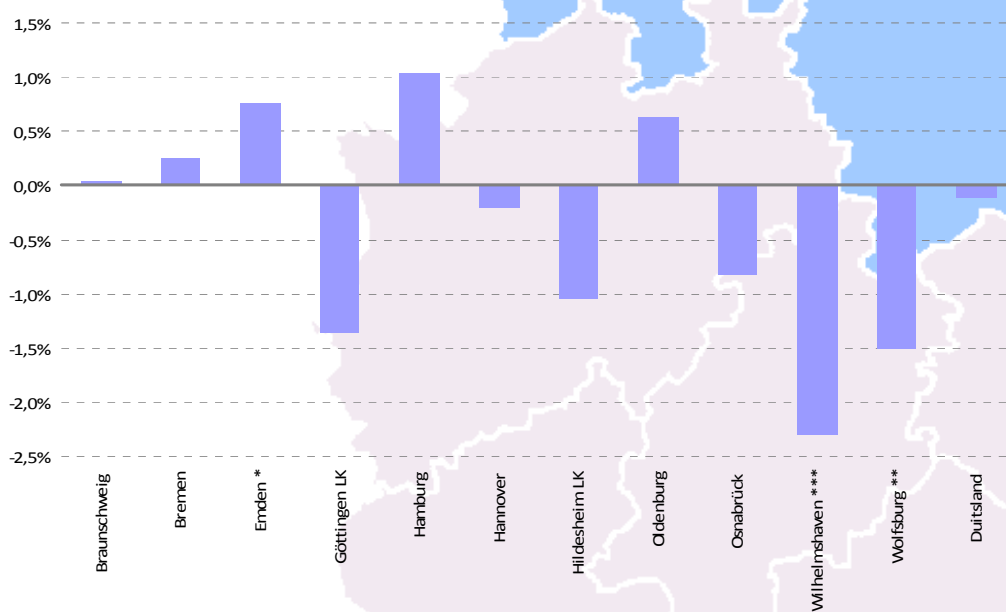
**Tabel 4.2 Beoordelingscriteria en wegingsfactoren woningmarkt indicatoren**

	Wegingsfactor
<b>Demografische indicatoren</b>	
Bevolkingsontwikkeling (2003 - 2007)	1
Huishoudenontwikkeling (2003 - 2007)	3
<b>Economische indicatoren</b>	
BNP per inwoner (2006)	1
Economische groei (2005 - 2006)	1
Economische groei (2002 - 2006)	1
Besteedbaar inkomen per inwoner (2008)	2
Ontwikkeling besteedbaar inkomen per inwoner (2007 - 2008)	1
Werkloosheidspercentage (2007)	2
Ontwikkeling werkloosheid (2003 - 2007)	1
<b>Vastgoedmarkt indicatoren</b>	
Ontwikkeling huurprijzen (2006 - 2007)	3
Ontwikkeling koopprijzen bestaande appartementen (2006 - 2007)	1
Ontwikkeling koopprijzen nieuwbouw appartementen (2006 - 2007)	1
Leegstandsquote (2006)	2

## 4.2 Demografie

Conform het landelijke beeld krimpt over het algemeen in de meeste geselecteerde steden het inwoneraantal. Figuur 4.1 geeft de ontwikkeling van het aantal inwoners per stad zien over de afgelopen vijf jaar. Slechts in een aantal steden is het inwoneraantal de afgelopen vijf jaar gegroeid. In Wilhelmshaven en Göttingen LK neemt het inwoneraantal het snelst af. Dit heeft overschijnlijk te maken met het hoge werkloosheidspercentage. Het inwoneraantal in Hamburg is de afgelopen vijf jaar met 1,0% toegenomen. De sterke economie en lage werkloosheid zijn hiervan de oorzaak. Tevens draagt hieraan bij dat in Duitsland momenteel een sterke migratiestroom richting de grotere steden plaatsvindt (BBR, 2006). Helaas zijn voor de individuele steden geen betrouwbare prognoses beschikbaar wat betreft de ontwikkeling van het aantal inwoners en het aantal huishoudens.

**Figuur 4.1 Ontwikkeling aantal inwoners (2003-2007)**



Bron: Feri Rating & Research A

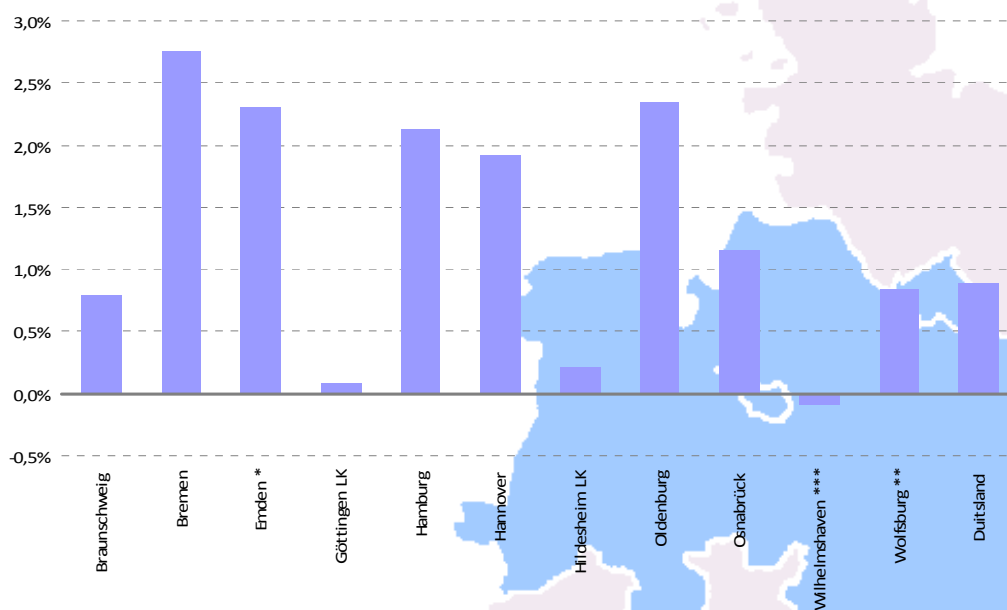
\* Agentur für Arbeit Emden

\*\* Statistik Stadt Wolfsburg

\*\*\* Statistik Stadt Wilhelmsha

Figuur 4.2 geeft de ontwikkeling van het aantal huishoudens per stad over de afgelopen vijf jaar weer. Zoals beschreven in paragraaf 3.1 neemt in alle steden het huishoudenaantal toe. In Göttingen LK, Wilhelmshaven is het aantal huishoudens de afgelopen jaren stabiel. Aangezien het gemiddelde aantal personen per huishouden verder zal afnemen zal het aantal huishoudens in de toekomst verder stijgen.

**Figuur 4.2 Ontwikkeling aantal huishoudens (2003-2007)**



Bron: Feri Rating & Research A

\* Agentur für Arbeit Emden

\*\* Statistik Stadt Wolfsburg

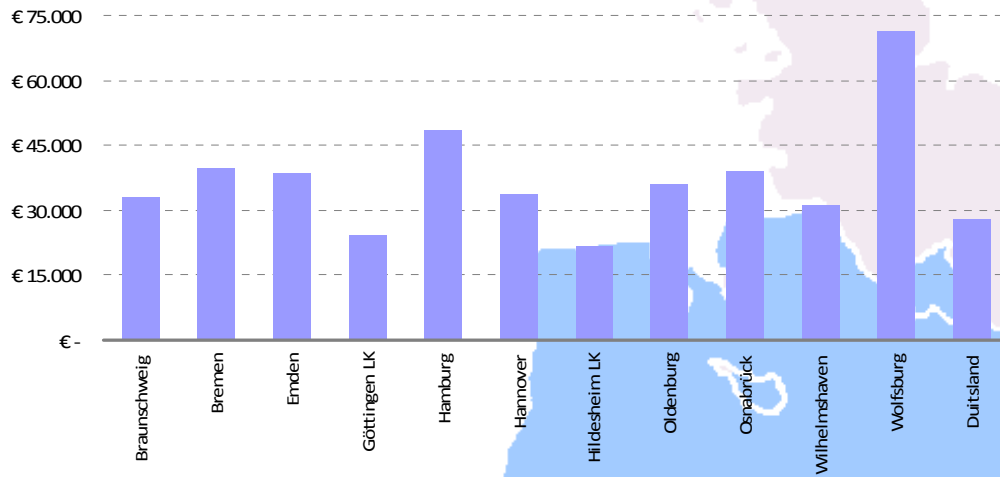
\*\*\* Statistik Stadt Wilhelmsha

### 4.3 Economie

Figuur 4.3 geeft het bruto binnenlands product per inwoner in 2006 weer. Hamburg en Bremen zijn de steden met een hoog BBP per inwoner. Alleen in de districten Göttingen en Hildesheim ligt het BBP per inwoner onder het landelijke gemiddelde van circa € 28.000,-. Wolfsburg heeft een zeer hoog BNP per inwoner door de aanwezigheid van de Volkswagen fabrieken. Hierdoor is het BBP per inwoner buitengewoon hoog. De economische groei in de periode 2002-2006 in de steden Hannover en Wilhelmshaven en Oldenburg is uitzonderlijk hoog, zie bijlage XVI.

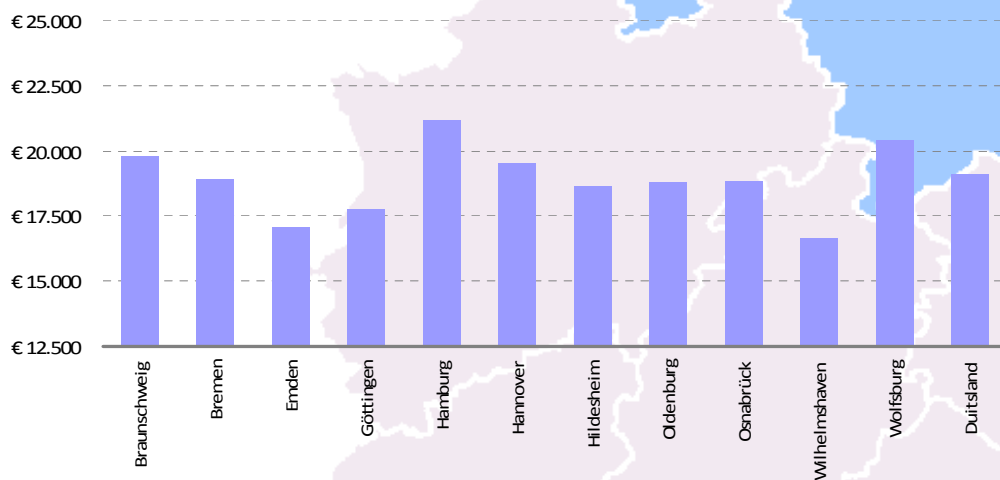
Figuur 4.4 geeft het besteedbaar inkomen per inwoner in 2008 weer. Het landelijke gemiddelde bedraagt circa € 19.000,-. Slechts 4 steden hebben een hoger besteedbaar inkomen per inwoner dan het landelijke gemiddelde. De toename van het besteedbaar inkomen in 2007-2008 is in slechts 3 van de 11 steden (Emden, Hamburg en Osnabrück) boven het landelijke gemiddelde.

**Figuur 4.3 Bruto binnenlands product per inwoner (2006)**



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

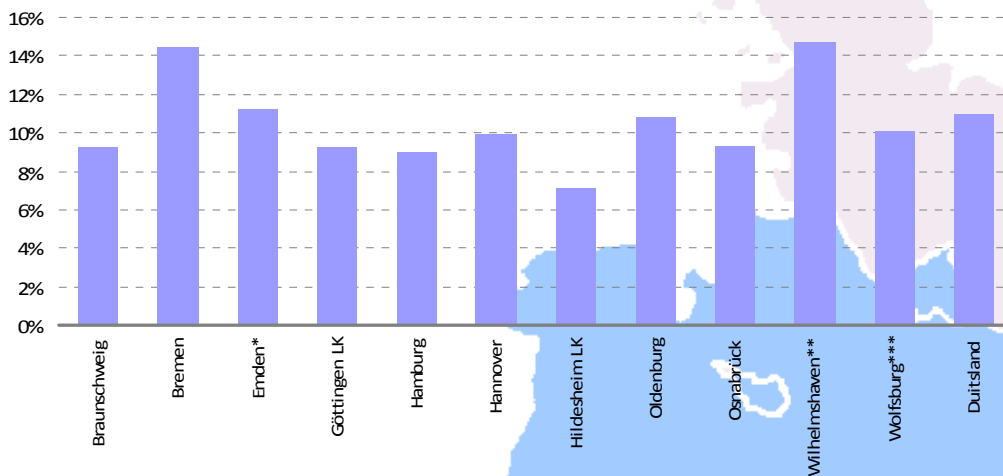
**Figuur 4.4 Besteedbaar inkomen per inwoner (2008)**



Bron: MB Research GmbH

Figuur 4.5 geeft het werkloosheidspercentage als percentage van de beroepsbevolking weer voor de verschillende steden. Het landelijke gemiddelde bedraagt 10%. In Bremen en Wilhelmshaven ligt het werkloosheidspercentage met respectievelijk 14,5% en 14,7% ver boven het gemiddelde. In Hildesheim is de werkloosheid opmerkelijk laag gezien de resultaten op de andere economische indicatoren.

**Figuur 4.5 Werkloosheidspercentage (2007)**



Bron: Feri Rating & Research AG

\* Agentur für Arbeit Emden

\*\* Statistik Stadt Wilhelmshaven/Bulwien Gesa

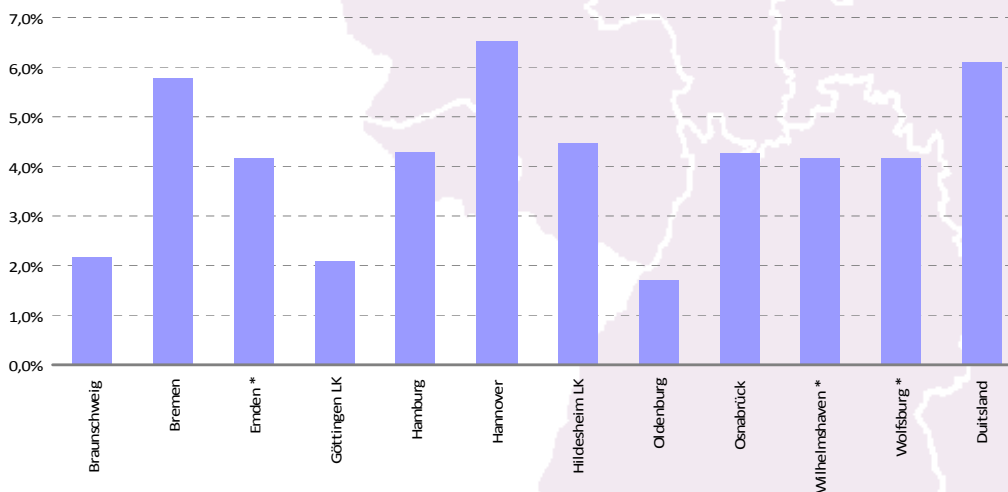
\*\*\* Industrie & Handelskammer, Lüneburg – Wolfsburg

## 4.4 Huurwoningmarkt

### Huurprijzen

Figuur 4.6 geeft de ontwikkeling van de gemiddelde huurprijs per vierkante meter voor bestaande woonruimte per stad weer in de periode 2004-2007. Opvallend is de bovengemiddelde groei van de huurprijzen in uitsluitend de steden Bremen en Hannover. De geringste stijging van de huurprijzen is te vinden in de steden: Braunschweig, Göttingen en Oldenburg. Volgens het Empirica Instituut stijgen momenteel de huurprijzen in 70% van alle grote Duitse steden (Empirica, 2008)

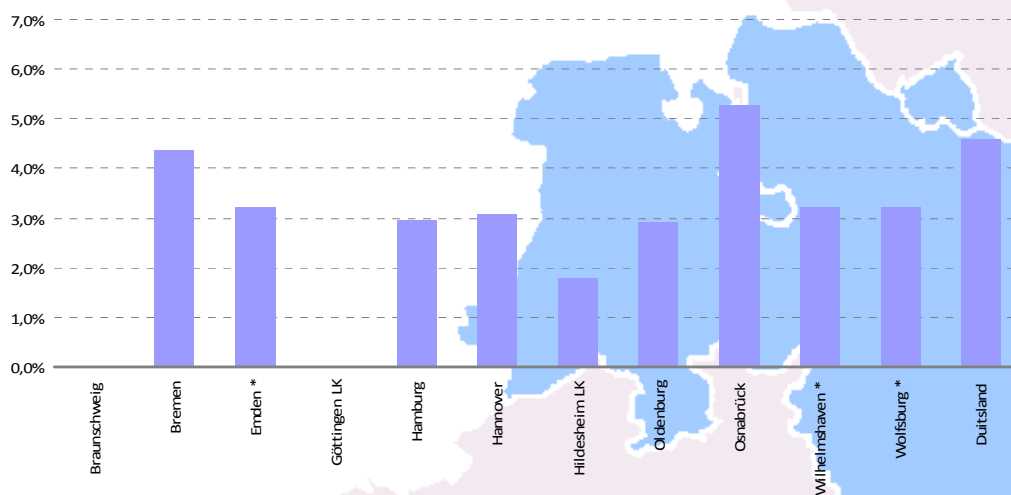
**Figuur 4.6 Ontwikkeling huurprijzen bestaande appartementen (2004-2007)**



Bron: Feri Research \* aanname groei Niedersachsen

Figuur 4.7 geeft de ontwikkeling van de huurprijzen per vierkante meter voor nieuwbouw appartementen weer in de periode 2004-2007. Uitsluitend de steden Bremen en Osnabrück laten een hogere stijging van de huurprijzen zien ten opzichte van de overige steden. In de steden Braunschweig en Göttingen zijn de huurprijzen onveranderd gebleven in de periode 2004-2007.

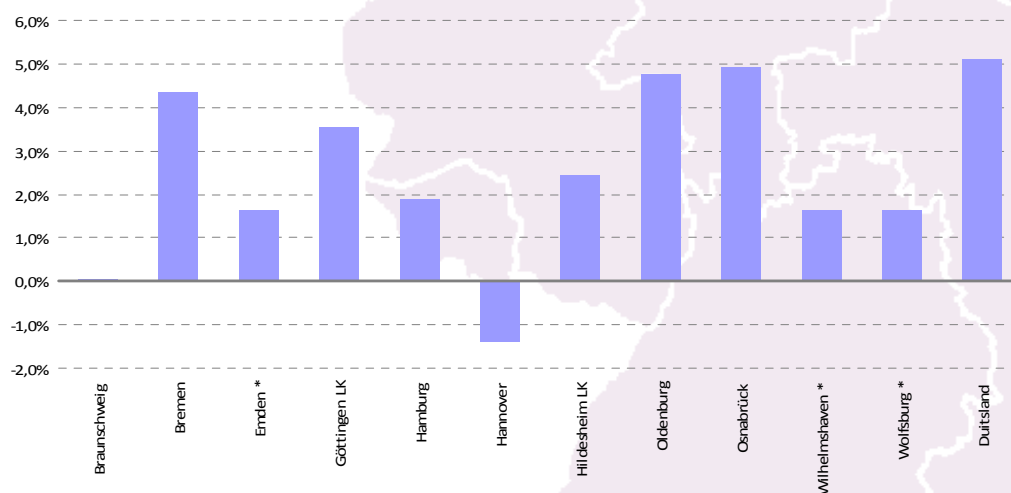
**Figuur 4.7 Ontwikkeling huurprijzen nieuwbouw appartementen (2004-2007)**



Bron: Feri Research \* aanname groei Niedersachsen

In de beoordeling en waardering van de steden is ook prijsontwikkeling van bestaande en nieuwbouw appartementen per vierkante meter meegenomen. Figuur 4.8 en 4.9 laat de ontwikkeling van de kooprijzen van respectievelijk bestaande en nieuwbouw appartementen zien in de periode 2004-2007.

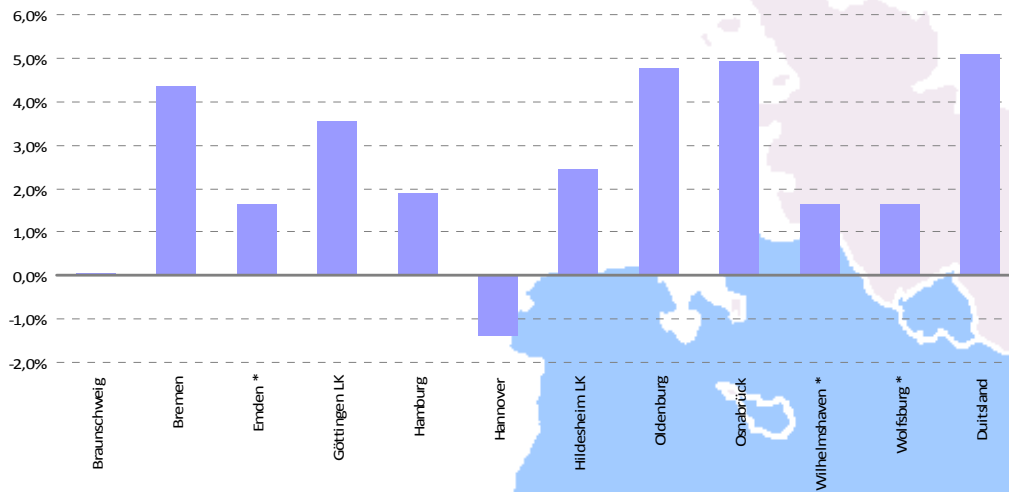
**Figuur 4.8 Ontwikkeling kooprijzen bestaande appartementen (verhuur) (2004-2007)**



Bron: Feri Rating & Research AG \*Aanname gemiddelde groei Niedersachsen



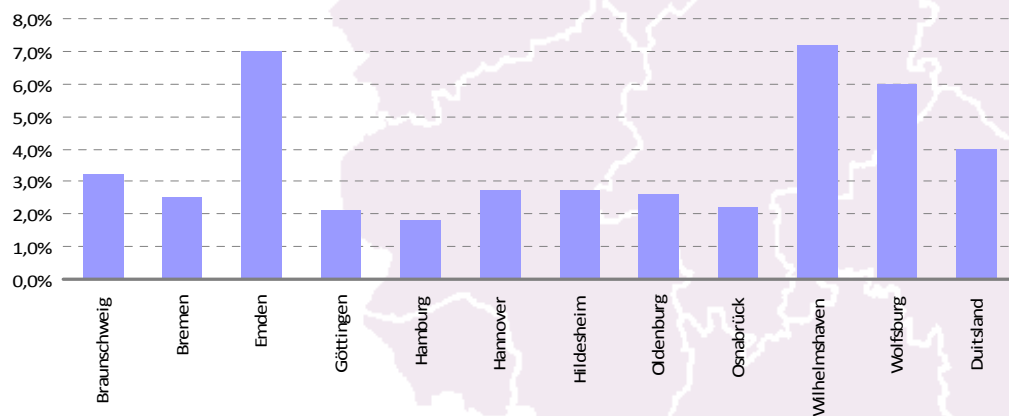
**Figuur 4.9 Ontwikkeling kooprijzen nieuwbouw appartementen (verhuur) (2004-2007)**



Bron: Feri Rating & Research AG Aanname gemiddelde groei Niedersachsen

Figuur 4.10 geeft per stad het leegstandspercentage ten opzichte van de bestaande woningvoorraad weer voor het jaar 2006. Gemiddeld staat in Duitsland 4% van de woningvoorraad leeg. Zoals beschreven in paragraaf 3.3 ligt het gemiddelde leegstandpercentage in de West-Duitse deelstaten zo ongeveer rond de 3%. Met uitzondering van Emden, Wilhelmshaven en Wolfsburg zitten alle steden onder het landelijke gemiddelde. De leegstand in Emden en Wilhelmshaven bedraagt maar liefst 7% en in Wolfsburg 6%.

**Figuur 4.10 Leegstandquote per stad (2006)**



Bron: Techem-empirica-Leerstandindex (marktactiver Leerstand)



## 4.5 Marktontwikkelingen per stad

### Hannover/Braunschweig



Hannover en Braunschweig worden gezien als de economische ruggengraat van de deelstaat Niedersachsen. In de regio zijn vele traditionele bedrijven als het reisbureau TUI, bekende financiële dienstverleners en verzekeraars, Volkswagen, Continental en Siemens. Deze bedrijven versterken de regio en bepalen voor een groot deel de toekomst van de regio. Tevens bevindt zich in Hannover het grootste beursterrein ter wereld waar vele internationale beurzen worden gehouden. De regio Hannover/Braunschweig ziet zichzelf als de aanjager voor de economie in de deelstaat Niedersachsen. Ook voor Braunschweig wordt een uitstekende groei verwacht.

De markt voor beleggingspanden in de regio Hannover/Braunschweig neemt constant toe. De zeer gunstige rendement en risicoverhouding zorgt voor een groeiende vraag van beleggers naar beleggingspanden op de woningmarkt. Hierdoor is het aantal transacties de afgelopen jaren sterk toegenomen. Naast particuliere beleggers hebben in toenemende mate buitenlandse beleggers, in bijzonder Scandinavische en Angelsaksische partijen interesse in markt in Hannover en Braunschweig.

De huurprijzen in vrijwel alle segmenten zijn stabiel met een licht stijgende tendens. De meest gewilde locaties in de stad zijn de binnenstad, List, Zooviertel, Südstadt en Oststadt. Hannover biedt tevens kansen in wijken waar grote saneringswerkzaamheden worden doorgevoerd. De huurprijzen in deze stadsdelen laten de afgelopen jaren huurstijgingen zien. (Engel & Völkers Research, 2007). Buiten deze stadsdelen bestaan er grote verschillen. Er dient dan ook voldoende informatie te worden ingewonnen van het betreffende stadsdeel. De strategisch centraal in Duitsland gelegen stedendriehoek Hannover-Braunschweig-Göttingen biedt eveneens mogelijkheden voor een goede investering. Zie bijlage V en X voor de factsheets van Braunschweig en Hannover.



## Bremen



Bremen heeft in 2006 de grootste economische groei (2,2%) sinds 2000 behaald. Door een goede ligging ligt Bremen midden in de internationale verkeersroutes. Bremen heeft de 4<sup>de</sup> grootste haven in Europa. Met een aantal internationale bedrijven als: Daimler Chrysler en Inbev is Bremen een uitstekend logistiek centrum. Bremen ontwikkelt zich tot innovatief centrum voor de hele noordwest hoek van Duitsland.

Naast particuliere beleggers interesseren ook buitenlandse beleggers, in het bijzonder Scandinavische en Angelsaksische partijen, zich in deze markt. De belangrijkste redenen zijn de stabiele economische situatie en een dalende werkloosheid. Schwachhausen, Bremen-Mitte, Östliche Vorstadt en Neustadt zijn de meest gewilde locaties (Engel & Völkers Research, 2007). Zie bijlage VI voor een factsheet van Bremen.

## Emden



De toekomst van Emden hangt voor een groot deel af van een autofabriek van het Volkswagen concern waar circa 10.000 mensen werkzaam zijn. Emden is verder één van de belangrijke zeehavens van Duitsland: scheepsbouw, in- en uitvoer van gas, containertransport.

De markt voor beleggingspanden in Emden is als klein te beschouwen. Het aanbod van beleggingspanden is daardoor er laag. Emden scoort goed op de economische en demografische indicatoren. Zie bijlage VII voor de factsheet van Emden.



## Göttingen



De stad is een traditionele universiteits stad. Met belangrijke onderwijs en onderzoekinstellingen, en een medisch centrum overheerst de sector dienstverlening. De stad Göttingen scoort laag op de demografische en economische indicatoren. Dit verklaart ook de teruglopende activiteit de afgelopen jaren op de lokale vastgoedmarkt. De situatie heeft zich nu gestabiliseerd. Dit verklaart voor een groot deel het krappe aanbod en de terughoudendheid van beleggers. De bevolking wordt gekenmerkt door een hoog percentage studenten (15% van de bevolking). Dit heeft een grote invloed op de lokale huurwoningmarkt met regelmatig sterke schommelingen ten aanzien van de huurprijzen. Door de geringe nieuwbouw en stijgende studentenaantallen overstijgt de vraag het aanbod waardoor huurprijzen stijgen. De stabiele situatie in Göttingen zal het huidige prijsniveau zich handhaven (HVB Expertise, 2007). Zie bijlage VIII voor de factsheet van Göttingen.

## Hamburg



Hamburg is de 2<sup>de</sup> grootste stad van Duitsland met 1,7 miljoen inwoners. Hamburg heeft de sterkste bevolkingstoename van Duitsland. Met een hoog BNP per inwoner behoort Hamburg tot een van de meest welvarende steden van de Duitsland. De grootste havenstad van Duitsland en de 2<sup>de</sup> grootste havenstad van Europa maken Hamburg tot een internationaal handels- en logistiekcentrum. Hamburg profiteert steeds meer en meer van de globalisering en de daardoor expanderende handelsstromen. De successen van de havenactiviteiten dragen bij aan de economische groei van de stad. Belangrijkste sectoren in deze stad zijn productie en dienstverlening.

De bevolking van Hamburg is jong, circa 40% van de bevolking zit in de leeftijdscategorie 18 tot 45 jaar. Velen daarvan zijn eenpersoonshuishoudens, en zorgen voor een grote vraag naar woonruimte in de eigentijdse wijken als Eimsbüttel, St. Pauli, Schanzenviertel or Ottensen. Sinds 2005 ontwikkelt de markt voor woon- en bedrijfspanden Hamburg zich positief. De markt wordt getypeerd als zeer stabiel. Een toenemende vraag naar woonruimte en geringe



nieuwbouwactiviteiten zorgen voor een krappere aanbod en daardoor stijgende huurniveaus. Prijzen per vierkante meter stijgen constant bij licht dalende rendementen. De transacties zijn hierdoor in de afgelopen sterk toegenomen. Ook hier spelen de buitenlandse beleggers een steeds belangrijkere rol. Echter de Duitse beleggers hebben weer meer interesse in de markt voor woon- en bedrijfspanden (Engel & Völkers Research, 2007). Zie bijlage IX voor de factsheet van Hamburg.

Beleggers die interesse hebben in de markt in Hamburg moeten zich goed laten informeren in welke wijken het interessant is om te investeren in woon- en bedrijfspanden, er bestaan namelijk grote verschillen per stadsdeel. Zie bijlage IX voor de factsheet van Hamburg.

### Hildesheim



Net als Göttingen scoort Hildesheim lager ten opzichte van de andere onderzochte steden wat betreft de demografische en economische indicatoren. Het zwaartepunt van de economie wordt gevormd door de sector dienstverlening.

Het prijsniveau op de vastgoedmarkt hebben na een periode van teruglopend prijsniveau weer het niveau bereikt wat past bij de ontwikkelingen aan de vraagzijde. Nieuwbouw van Mehrfamilienhäuser is de afgelopen sterk afgenomen. De nieuwbouw in de jaren 90 en de afnemende vraag naar woonruimte heeft tot een overschot van huurwoningen geleid. Op dit moment bedraagt actieve leegstand 2% en daarmee onder het landelijke gemiddelde van 4% (HVB Expertise, 2006). Zie bijlage XI voor de factsheet van Hildesheim.

### Oldenburg



De universiteitsstad Oldenburg wordt gezien als het economische en het culturele centrum van de Weser-Ems regio. De economie wordt bepaald door de dienstverleningssector met zwaartepunten in de handel, banken en verzekeraars evenals in de gezondheidszorg. Hoewel het werkloosheidspercentage boven het landelijke gemiddelde ligt is de koopkracht er gemiddeld.



Oldenburg scoort goed op de demografische en economische indicatoren. De bevolking en het aantal huishoudens nemen al geruime tijd geleidelijk toe.

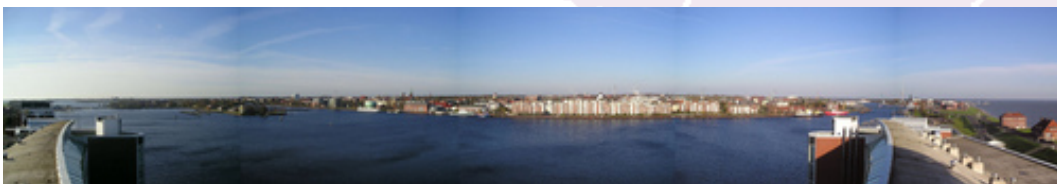
Veel beleggers zijn geïnteresseerd in de markt in Oldenburg. Met name woningvastgoed en woon- winkelpanden in de binnenstad. De bevolkingstoename evenals de gunstige levensomstandigheden zijn goede voorwaarden voor een verdere stabiele waardeontwikkeling van woningvastgoed. Voor Oldenburg worden dan ook verdere huurstijgingen verwacht. Net als Bremen heeft Oldenburg een sterke lokale markt, hierdoor is er weinig direct aanbod beschikbaar voor investeerders van buitenaf. Beleggingspanden waarvan lokale partijen de kapitalisatiefactoren te hoog vinden komen beschikbaar op de vrije markt. (Fritz Wübbenhorst, 2008). Zie bijlage XII voor de factsheet van Oldenburg.

### **Osnabrück**



Tot het verzorgingsgebied van de universiteitsstad Osnabrück behoort het zuidwestelijke deel van de deelstaat Niedersachsen. Het totaal beeld van de economische situatie in Osnabrück is solide. Zowel de koopkracht als het werkloosheidspercentage bevindt zich rond het landelijke gemiddelde. Hoewel de bevolking van Osnabrück krimpt, blijft het huishoudenaantal stijgen. De woningmarkt bevindt zich in een goed evenwicht. De lage nieuwbouwactiviteiten en de verhoogde renovatieactiviteiten hebben ervoor gezorgd dat het overschot aan woningen de laatste jaren is gereduceerd. Osnabrück laat een leegstandspercentage zien van ca 2%. Daardoor staan de huren in het eenvoudige en het middensegment minder onder druk. Gezien de stabiele economische situatie zal de markt zich verder consolideren (HVB Expertise, 2006). Zie bijlage XIII voor de factsheet van Osnabrück.

### **Wilhelmshaven**



De resultaten van de demografische en economische indicatoren schetsen in eerste instantie een slecht beeld voor de stad Wilhelmshaven. Zowel de bevolking als het aantal huishoudens krimpt. De stad wordt tevens gekenmerkt door een enorme vergrijzing. Veel mensen trekken weg uit



deze stad naar regio's met betere economische toekomstverwachtingen en arbeidsmogelijkheden. Ook is de werkloosheid van alle onderzochte steden het hoogst in Wilhelmshaven. Voor de bouw van de containerhaven Jade Weser Port komen 5.000 werknemers naar Wilhelmshaven voor de periode tot 2011. Wanneer de containerhaven gereed is zorgt deze voor toename van circa 1.000 arbeidsplaatsen. De economische was in 2005-2006 boven het landelijke gemiddelde. Echter de toekomst van Wilhelmshaven blijft onzeker. Te verwachten valt dat de ontwikkeling van de containerhaven een nieuwe impuls geeft aan de regionale economie.

Wilhelmshaven heeft te maken met een hoge actuele leegstand. Circa 7% van de totale woningvoorraad staat leeg. Het leegstandsrisico voor deze stad is dan ook bovengemiddeld hoog. De huurprijzen zijn de afgelopen jaren onveranderd gebleven. Investeren in deze stad is aantrekkelijk vanwege de hoge aanvangsrendementen. Indien men wil beleggen in deze stad zal voldoende informatie moeten worden ingewonnen over de verschillende stadsdelen. De vraag naar beleggingspanden concentreert zich met name in de binnenstad (incl. Südstadt) en het stadsdeel Heppens. Door de aantrekkelijke aanvangsrendementen is de interesse van beleggers in Wilhelmshaven ondanks het hogere risico ten aanzien van huurprijs- en waardeontwikkeling toegenomen. Zie bijlage XIV voor de factsheet van Wilhelmshaven.

### Wolfsburg



De economische ontwikkeling van Wolfsburg wordt voornamelijk bepaald door het Volkswagen concern. Daardoor is de economische structuur sterk afhankelijk van de automobiellindustrie. De werkloosheid bedraagt in deze stad circa 10% en daarmee gelijk aan het landelijke gemiddelde. De interesse van beleggers in Wolfsburg is gering. De huurmarkt in Wolfsburg wordt gedomineerd door woningcorporaties. De vraag naar woonruimte neemt in Wolfsburg langzaam af, waardoor de huurprijzen nauwelijks zullen stijgen. Ondanks de tegenvallende vraag naar woonruimte is de vastgoedmarkt vanwege de gunstige economische ontwikkelingen als solide in te schatten. Mede door de aanhoudende renovatiewerkzaamheden zal de kwaliteit van de huurwoningen verbeteren. De huren blijven door de ontspannen markt stabiel. (HVB Expertise, 2007). Zie bijlage XV voor de factsheet van Wolfsburg.



#### 4.6 Beoordeling en waardering

Tabel 4.2 geeft de indicatoren en de toegepaste wegingsfactoren weer. De data zijn per indicator geïnventariseerd, beoordeeld en gewaardeerd. Bijlage XVI geeft een samenvatting van de onderzochte indicatoren weer. Bijlage XVII geeft de waardering per indicator weer. Tabel 4.3 is een samenvatting van de scores. De totaal gewogen beoordeling is omgezet naar de relatieve positie ten opzichte van Duitsland.

**Tabel 4.3 Waardering en beoordeling statistische kengetallen (woningmarkt indicatoren)**

	Braunschweig	Bremen	Emden	Göttingen	Hamburg	Hannover	Hildesheim	Oldenburg	Osnabrück	Wilhelmshaven	Wolfsburg	Duitsland	Wegingsfactor
Bevolkingsontwikkeling (2003 - 2007)	3	4	5	1	5	3	1	4	1	1	1	3	1
Huishoudenontwikkeling (2003 - 2007)	2	5	5	1	5	4	1	5	3	1	2	2	3
<b>Demografie</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>4</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>19</b>	<b>10</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	
BNP per inwoner (2006)	3	4	4	1	5	3	1	4	4	3	5	2	1
Economische groei (2005 - 2006)	3	3	3	3	4	3	3	3	5	5	1	4	1
Economische groei (2002 - 2006)	3	2	1	2	3	5	1	4	3	5	3	3	2
Besteedbaar inkomen per inwoner (2008)	4	3	2	2	5	4	3	3	3	1	5	4	2
Ontwikkeling besteedbaar inkomen per inwoner (2007 - 2008)	3	4	5	2	4	4	4	3	4	3	2	4	1
Werkloosheidspercentage (2007)	4	1	2	4	4	3	5	2	4	1	3	3	2
Ontwikkeling werkloosheid (2003 - 2007)	5	1	3	5	4	4	4	2	3	2	1	4	1
<b>Economie</b>	<b>36</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>41</b>	<b>38</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	
Ontwikkeling huurprijzen bestaande appartementen (2004 - 2007)	2	5	4	2	4	5	4	1	4	4	4	5	2
Ontwikkeling huurprijzen nieuwbouw appartementen (2004 - 2007)	1	4	3	1	2	3	1	2	5	3	3	4	1
Ontwikkeling koopprijzen bestaande appartementen (2004 - 2007)	1	5	2	4	2	1	3	5	5	2	2	5	1
Ontwikkeling koopprijzen nieuwbouw appartementen (2004 - 2007)	1	5	2	1	3	2	1	5	4	2	2	4	1
Leegstandsquote (2006)	3	4	1	4	5	4	4	4	4	1	1	2	1
<b>Vastgoedmarkt</b>	<b>10</b>	<b>28</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>26</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	
<b>Totaal gewogen beoordeling</b>	<b>55</b>	<b>71</b>	<b>61</b>	<b>45</b>	<b>81</b>	<b>73</b>	<b>51</b>	<b>67</b>	<b>72</b>	<b>47</b>	<b>54</b>	<b>68</b>	
Relatieve positie tov. Duitsland	81	104	90	66	119	107	75	99	106	69	79	100	

#### 4.7 Kansrijke locaties

Door de steden te positioneren ten opzichte van de beoordeling van Duitsland ontstaat een rangorde van de onderzochte steden. Tabel 4.4 geeft de relatieve positie van de steden t.o.v. Duitsland weer. De steden Hamburg, Hannover, Osnabrück en Bremen scoren beter dan het landelijke gemiddelde. Hamburg heeft verreweg de hoogste score opgebouwd. Oldenburg en Emden scoren net iets onder het landelijke gemiddelde. De steden Braunschweig, Göttingen, Hildesheim, Wolfsburg en Wilhelmshaven hebben een lagere score dan het landelijke gemiddelde. De positie van deze steden ten opzichte van het landelijke gemiddelde is aanmerkelijk lager. Belangrijkste oorzaak hiervan is te vinden in de economische en demografische aspecten van deze steden. De economische groei, de krimp van de bevolking en het aantal huishoudens zijn hier debet aan.



**Tabel 4.4** Uitkomst marktanalyse

	Score	Klasse
Hamburg	119	A
Hannover	107	B
Osnabrück	106	B
Bremen	104	B
<b>Duitsland</b>	<b>100</b>	<b>C</b>
Oldenburg	99	C
Emden	90	C
Braunschweig	81	D
Wolfsburg	79	D
Hildesheim	75	D
Wilhelmshaven	69	E
Göttingen	66	E

**Tabel 4.5** Ratingklassen

Klasse	Punten	Rendement- /Risicoklasse
A	> 115	Hoog potentiaal, gering risico
B	101 - 115	Bovengemiddeld potentiaal, ondergemiddeld risico
C	86 - 100	Gemiddeld potentiaal, gemiddeld risico
D	71 - 85	Ondergemiddeld potentiaal, bovengemiddeld risico
E	≤ 70	Gering potentiaal, hoog risico

Uit de beoordeling en waardering van de gebruikte indicatoren blijkt dat de steden Hamburg, Hannover, Osnabrück en Bremen het meest aantrekkelijk is voor een investering in woningvastgoed. Afhankelijk van de rendementseis en het risicoprofiel van de belegger kunnen de investeringsmogelijkheden per stad bekeken worden.

Een lagere score dan het landelijke gemiddelde impliceert dat deze steden op basis van de onderzochte indicatoren minder aantrekkelijk zouden zijn om te investeren in woningvastgoed. In werkelijkheid betekent het dat er in deze steden vanzelfsprekend mogelijkheden zijn voor een investering in vastgoed. Beleggers en investeerders moeten zich realiseren dat investeren in deze regio's of steden een hoger risico met zich mee brengt wat betreft een positieve waardeontwikkeling en een stabiele cashflow. Om de marktrisico's te beperken luidt het advies voor deze steden: uitsluitend investeren op de beste locaties en in kwalitatief goede objecten.

## 5 Interviews investeren in Duits woningvastgoed

In de eindfase van het onderzoek zijn interviews georganiseerd om de gehanteerde methodologie en de resultaten te verifiëren en aan te vullen met nieuwe inzichten van vastgoedprofessionals. Tevens biedt het de mogelijkheid om te discussiëren over de trend investeren in de Duitse huurwoningmarkt. In bijlage XVIII is de interviewstructuur: thema's en interviewvragen vermeld.

### 5.1 Geïnterviewden

Een drietal Nederlandse professionals op het gebied van Duits vastgoed zijn in oktober geïnterviewd. De volgende personen zijn geïnterviewd:

 Schild Holland Fonds	De heer Oedze Boerema	Due Diligence Manager
 bouwfonds property development <small>part of Rabo Bouwfonds</small>	De heer Han Joosten	Director Marketing Research
 PRINCEHOF VASTGOED	De heer Danny Haan	Directeur

### 5.2 Besproken thema's en belangrijkste uitkomsten

#### Investeren in Duits woningvastgoed

De geïnterviewden typeren de investeringsmogelijkheden op de Duitse huurwoningmarkt nog steeds als goed tot zeer goed. Waarom is investeren in Duits woningvastgoed aantrekkelijk? Diverse redenen die genoemd zijn tijdens de interviews:

- Duitsland biedt goede mogelijkheden om tegen aantrekkelijke aanvangsrendementen kwalitatief hoogwaardig woningvastgoed te verwerven en te exploiteren.
- Duitsland beschikt over een sterke huurwoningmarkt.
- Potentiële waarde stijging en directe rendement. Het directe rendement biedt een relatief stabiele basis voor de belegger/investeerder.
- Lange termijn verwachtingen Duitse economie.

Investeren in vastgoed bestaat uit twee soorten inkomstenbronnen: waardeinstijging versus huurinkomsten. Wat de Duitse markt interessant maakt, heeft te maken met de ontwikkeling van het prijsniveau van de Duitse huurwoningen. De stabiele waardeontwikkeling en het directe rendement bieden een relatief zekere basis voor een investering.

De internationale interesse voor Duits huurwoningvastgoed kan worden verklaard door de sterke positie van de huurwoningmarkt. De huurmarkt vormt een belangrijk deel voor het bedienen van de woningvraag. Het risicomijdende gedrag van de Duitse consument maakt de Duitse huurwoningmarkt tot een interessante markt voor beleggers/investeerders. Huurders vormen immers de basis voor het rendement. Lange tijd was er in Duitsland sprake van gelijkblijvende huurprijzen of zelfs een daling van de huurprijzen. De verwachting is dat de huurprijzen op de lange termijn zullen stijgen. Hierbij moet worden benadrukt dat er grote regionale verschillen zullen ontstaan.

Het aanbod van beleggingspanden op de Duitse vastgoedmarkt biedt mogelijkheden om tegen aantrekkelijke kapitalisatiefactoren interessante objecten wat betreft kwaliteit, huurpotentie te acquireren. De hogere aanvangsrendementen in vergelijking tot de Nederlandse markt maken het eenvoudiger voor fondsaanbieders om de financiële haalbaarheid te garanderen.

#### **Internationale interesse Duits vastgoed**

Vanaf 2003 is de interesse van internationale beleggers in Duits woningvastgoed toegenomen. Dit resulteert in een sterke vraag van internationale beleggers. Het beleggingsgedrag van veel internationale beleggers wordt getypeerd door hogere rendementen en daarmee hogere risico's. Duitse beleggers gaan voor zekerheid wat resulteert in risicomijdend gedrag en daarmee lagere rendementen. Internationale partijen gaan voor hogere rendementen. Er zijn nog maar weinig grote woningportefeuilles. Grote portefeuilles zijn door internationale partijen overgenomen in de afgelopen jaren. Over enkele jaren zullen deze partijen weer besluiten hun objecten op de markt aan te bieden. De huidige markt is een sterk verzadigde markt. Het huidige en toekomstige aanbod zal bestaan uit kleinere woningportefeuilles.

#### **Duitse economie**

Over het algemeen hebben de ondervraagden een licht optimistische visie ten aanzien van de groeikansen van de Duitse economie. De huidige economische ontwikkelingen resulteren echter wel in een terughoudender benadering van de Duitse markt. Voor de kredietcrisis stond de Duitse economie in de startblokken voor een goed herstel. Duitsland leek aan het begin te staan van een langere cyclische periode van groei. De werkloosheid had Duitsland in de greep en

tevens was de export weer op niveau. Er was sprake van een licht optimisme in de markt. De kredietcrisis slaat in Duitsland harder toe in vergelijking met Nederland. Het effect van het economische herstel zal pas in 2009-2010 merkbaar zijn. De lange termijn vooruitzichten van de Duitse economie van voor de kredietcrisis dragen bij aan de toenemende investeringsbereidheid onder beleggers. Duitsland is een van de grootste economieën ter wereld wat een zekere basis biedt voor beleggen.

### **Duitse huurwoningmarkt**

Duitsland beschikt over een zeer grote huurwoningmarkt in vergelijking met omliggende Europese landen. Dit is cultureel bepaald maar wordt zeker ook beïnvloed door de beperkte financieringsmogelijkheden in Duitsland. Tevens kent Duitsland niet zoals Nederland de hypotheekaf trek. Duitsland kende tot 2006 de Eigenheimzulage. Risicomijdend gedrag typeert de Duitser op de woningmarkt. Een Duitser koopt gedurende zijn leven gemiddeld 1,6 keer een woning. In Nederland ligt dat gemiddelde op 3,8 keer. Het hanteren van een uitpond strategie waarbij huurwoningen worden verkocht na de beleggingsperiode zou gelet op dit feit minder aantrekkelijk zijn. Kwalitatief gezien bestaat de Duitse huurwoningmarkt uit een sterk verouderde voorraad wat resulteert in een hoog renovatiepotentieel. De huurprijzen zullen zich stabiel ontwikkelen. Met name op de unieke locaties en toplocaties in de grote steden zullen de huurprijzen de komende jaren stijgen.

### **Kansrijke locaties**

Wat zijn kansrijke locaties en regio's? Allereerst zou een belegger/investeerder moeten kijken naar die steden waar sprake is van bevolkingsgroei en huishoudengroei. Dit is immers de basis voor de toekomstige woningvraag. Ga bij voorkeur niet naar de steden waar sprake is van een sterke afname van de bevolking en een afname van het aantal huishoudens. In regio's waar de komende tien jaar naar verwachting een groei van het aantal huishoudens zal plaatsvinden zal naar alle waarschijnlijkheid de vraag naar huurwoningen constant blijven. Ten tweede dient men te kijken naar de economische groei. De focus dient te liggen op sterke regio's wat betreft koopkracht en economische ontwikkeling. De focus dient bij voorkeur te liggen op stedelijke regio's met een gezonde economische structuur. Hieronder wordt verstaan de aanwezigheid van meerdere internationals en hoge diversiteit aan economische activiteiten. Andere bruikbare indicatoren zijn het besteedbaar inkomen en het werkloosheidspercentage. Ten derde zal er gekeken moeten worden of er voldoende aanbod van beleggingspanden beschikbaar is dat voldoet aan de rendementseis. Het heeft weinig zin zich te richten op een regio of stad waarop geen of weinig kans bestaat dat voldoende bezit wordt opgebouwd.

Eerste valkuil op de Duitse huurwoningmarkt is dat het een zeer lokale markt is met grote regionale en lokale regionale verschillen. Ook de kleinere steden rondom de grotere steden kunnen interessante mogelijkheden bieden wat betreft de aankoopfactoren versus de kwaliteit van de objecten. De kwaliteit van objecten dient onderzocht te worden. Risicoanalyses dienen op objectniveau gemaakt te worden waarbij gekeken wordt naar: verhuurbaarheid, sociale structuren, bouwtechnische status en verkoopbaarheid op termijn. Tweede valkuil is de grootte van Duitsland: de afstanden worden doorgaans onderschat en de omvang van de steden vereist een hoge mate van lokale kennis. Een stad met de omvang van Hamburg kennen we in Nederland niet. Derde valkuil is dat informatie over de markt bij lokale onafhankelijke partijen verkregen dient te worden. Makelaars hebben weinig ervaring met lange termijn inschattingen.

### 5.3 Methodologie en onderzoeksresultaten

Hieronder worden een aantal reacties, sterke en zwakke punten en verbeterpunten vermeld ten aanzien van de gehanteerde methodologie die genoemd zijn tijdens de interviews.

Voor een selectie van de steden biedt deze ranking voldoende informatie. Vanuit een aantal indicatoren, opgesteld vanuit een theoretische achtergrond, ontstaat er een duidelijk beeld van de steden. Het is daarmee een bruikbaar instrument om de investeringsmogelijkheden in bepaalde steden nader te onderzoeken. De steden die hoger scoren dan het landelijke gemiddelde bieden zeer zeker opportuniteiten. Er zal gekeken moeten worden of er beleggingsaanbod beschikbaar is dat voldoet aan de rendementseis van de belegger.

Wat betreft de weging van de indicatoren waren er een aantal verbeterpunten door te voeren: een aantal indicatoren tellen te zwaar mee in de analyse. Met name de demografische indicatoren werkten in de marktanalyse te zwaar door. Naar aanleiding hiervan is er gekeken naar de mogelijkheden om de indicatoren individueel een wegingsfactor toe te kennen. Deze verbeterpunten zijn met succes doorgevoerd. Wat betreft de onderzoeksresultaten kan men zich over het algemeen vinden in de ranking van de steden.

Hamburg is zonder twijfel een interessante stad en regio voor een belegging in Duits huurwoningvastgoed. Hamburg biedt zeer goede mogelijkheden. In de stad Bremen is het werkloosheidspercentage de afgelopen vijf jaar toegenomen. Bremen beschikt samen met Wilhelmshaven over het hoogste werkloosheidspercentage in het onderzoeksgebied Noordwest Duitsland. De steden Emden en Wilhelmshaven zijn mijn inziens veel te afhankelijk van één soort industrie. Oldenburg is een aantrekkelijke regio maar dient de lokale markt goed onderzocht te worden.

## 6 Conclusies en aanbevelingen

### Investeren in Duits woningvastgoed

Op dit moment is er sprake van een grote interesse en vraag van buitenlandse beleggers naar Duits verhuurd woningvastgoed. Door deze groeiende vraag stijgen de vastgoedprijzen en dalen de aanvangsrendementen. Door de aanwezigheid van buitenlandse beleggers op de Duitse huurwoningmarkt zijn de vastgoedprijzen gestegen wat direct van invloed is op de binnenlandse vraag. Hierdoor is er een breder draagvlak ontstaan voor de prijsstijgingen. Duits vastgoed biedt volop kansen voor een goede ontwikkeling van het indirecte rendement door waardetoeename van het vastgoed.

Investeren in de Duitse huurwoningmarkt is interessant vanwege:

- Lange termijn verwachtingen van de Duitse economie.
- Omvang van de huurwoningmarkt.
- Aantrekkelijke aanvangsrendementen en kwalitatief hoogwaardig vastgoed.
- Direct rendement biedt een relatief stabiele basis voor de belegger.
- Potentiële waardeinstijging bij positieve economische vooruitzichten.

### Voor- en nadelen Duitse huurwoningmarkt

Het investeren in de Duitse woningmarkt heeft de volgende voordelen:

- Stabiele huurwoningmarkt.
- Aantrekkelijke aanvangsrendementen. Rendementen zijn nog steeds aantrekkelijk ten opzichte van andere landen.
- Positieve ontwikkelingen in de demografische structuur en economische groei wijzen op gunstige vooruitzichten voor de Duitse woningmarkt. Investeerders moeten zoeken naar locaties die niet in de focus zijn van buitenlandse, private en institutionele investeerders.

Het investeren in de Duitse woningmarkt heeft de volgende nadelen:

- Zeer gefragmenteerde markt wat grote regionale verschillen betekent. Lokale kennis van de Duitse markt is vereist op objectniveau.
- Rendementen staan onder druk in de steden met een aanbodoverschot wat resulteert in een hoge leegstand.
- In sommige steden is er nauwelijks sprake van stijging van de huurprijzen en liggen de huurprijzen al lange tijd op vrijwel hetzelfde niveau. Het algemene huurniveau zal

hierdoor lager liggen dan het markthuurniveau. Hierdoor is het beleggen in Duits woningvastgoed niet altijd volledig inflatiebestendig.

### **Kansrijke locaties Noordwest Duitsland**

Uit de beoordeling en waardering van de gebruikte indicatoren blijkt dat de steden Hamburg, Hannover, Osnabrück en Bremen het meest aantrekkelijk zijn voor een investering in woningvastgoed. De positie van de overige steden ten opzichte van het landelijke gemiddelde is aanmerkelijk lager. Belangrijkste oorzaak hiervan is te vinden in de demografische aspecten van deze steden. De krimp van de bevolking en het aantal huishoudens zijn hier debet aan. Beleggers en investeerders moeten zich realiseren dat investeren in deze regio's of steden een hoger risico met zich mee brengt wat betreft een positieve waardeontwikkeling en een stabiele cashflow. Om de marktrisico's te beperken luidt het advies voor deze steden: uitsluitend investeren op de beste locaties en in kwalitatief goede objecten.

### **Advies particuliere belegger**

Positieve ontwikkelingen in de demografische en economische structuur wijzen op gunstige vooruitzichten voor de Duitse woningmarkt. Deze verbeteringen zullen een positief effect hebben op de vraag naar woonruimte. Hierdoor zullen prijzen op de huurwoningmarkt in de goed presterende regio's ongetwijfeld stijgen. Hierbij moet gelet worden op de sterke differentiatie van de Duitse woningmarkt. Risicoanalyses dienen derhalve uitgevoerd te worden op objectniveau. Particuliere beleggers dienen de Duitse markt niet te betreden zonder lokale kennis van de markt door de verleiding van lage aankoopfactoren.

Afhankelijk van de omvang van het totale vermogen waarmee Duits vastgoed verworven kan worden dient een keuze gemaakt te worden wat betreft geografische markten. Het advies is om indien het gaat om een relatief kleine belegger te richten op 1 of 2 steden/regio's. Een grotere belegger kan zich richten op meerdere steden en of regio's. Hierbij moet continu de verkoopbaarheid van de beleggingsportefeuille in de gaten worden gehouden.

De focus dient te liggen op de acquisitie van objecten gelegen in economisch sterke gebieden. Beleggers moeten zoeken naar locaties die niet in de focus zijn van buitenlandse, private en institutionele beleggers. Beleggers die gaan voor het indirecte rendementen moeten verifiëren of een verkoop winst oplevert.



## Literatuurlijst

- BBR (Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung) (2006). *Berichte Band 23 Raumordnungsprognose 2020/2050*, Bonn.
- Benjamin, J.D. en G.S. Sirmans (1991 Vol 6 No. 3). Determinants of market rent, *Journal of Real Estate Research*.
- Berghs, J, Nieuwenhuizen J. (2005). 'De Duitse weg voor Nederlandse corporaties', *Vastgoedmarkt*, oktober 2005: p5.
- Boelhouwer, P.J. en H.M.H. van der Heijden, (1990). *Vergelijkende studie naar volkshuisvestingssystemen in Europa*.
- Degi (2007). *Neu Perspektiven*, Marketreport Deutschland 2007.
- Deutsche Bundesbank (2003). 'Preisindikatoren für den Wohnungsmarkt'. *Monatsbericht*, september 2003: p 45-59.
- DiPasquale, D en Wheaton, W.C. (1992). 'The markets for real estate assets and space: A conceptual framework'. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*.
- Dipasquale, D en Wheaton, W.C. (1995). *Urban Economics and real estate markets*. Englewood Cliffs: Prentice Hall.
- Dr. Lübke, (2007). 'Trendanalyse oktober 2007'. *Immobilienmarkt Deutschland aus Sicht ausländischer Investoren*.
- Empirica, (2008). *Empirica Miet- und Kaufpreis-Ranking im 2. Quartal 2008*.
- Engel & Völkers Research, (2007). *Hamburg Immobilienfokus Wohn- & Geschäftshäuser*.
- Engel & Völkers Research, (2007). *Hannover/Braunschweig Immobilienfokus Wohn- & Geschäftshäuser*.
- Geltner, D., Miller, N.G. (2001). *Commercial Real Estate Analysis and Investments*.
- Gool van P., Jager P., Weisz R. (2001), *Onroerend goed als belegging*, Groningen/Houten, Wolters- Noordhoff.
- Green & Hendershott, (1993). Demographic Factors and Real House Prices, *NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research*.
- Haffner, M.E.A. (2006). *De Duitse Mietspiegel. Marktconforme regulering van huren*. Rotterdam: SEV.
- Haffner, M.E.A., Elsinga, M. (2007). Huurprijsomkadering in de private huursector in Nederland en Duitsland. *Ruimte en planning*, 27(4): p12-18.





- Heijden, H.M.H., van der, M.E.A. Haffner & A.A. Reitsma (2002). *Ontwikkeling van de woonuitgaven in zes West-Europese landen*, Delft: Delft University Press.
- HVB Expertise, (2006). *Immobilienmarktübersicht Hildesheim*. Hannover.
- HVB Expertise, (2006). *Immobilienmarktübersicht Osnabrück*. Hannover.
- HVB Expertise, (2007). *Immobilienmarktübersicht Göttingen*. Hannover.
- HVB Expertise, (2007). *Immobilienmarktübersicht Wolfsburg*. Hannover.
- Milleker, Allianz Dresdner Economic Research (2006). *Deutsche Wohnimmobilien: Preissteigerungen stehen bevor*.
- Roozenburg N.F.M., Eekels J. (1995). *Productontwerpen, structuur en methoden*. Utrecht: Lemma.
- RtlZ nieuws (2007). *Particuliere belegger steeds dominant op vastgoedmarkt NL*: [http://www.rtl.nl/\(/financiën/rtlz/nieuws/\)](http://www.rtl.nl/(/financiën/rtlz/nieuws/)).
- Troostwijk Makelaars O.G., ING Real Estate (2006). *Het vastgoedbeleggingsbeleid van de Nederlandse professionele particuliere beleggers 2007*. Amsterdam .
- Vries, P de & Boelhouwer, P.J. (2004). *Lange termijnevenwicht op de koopwoningmarkt. Relatie woningprijs, inkomen en woningproductie*. Utrecht: Nethur.
- Wit, R. (2007). 'Nederlandse investeringen in Duits vastgoed fors toegenomen', *Vastgoedmarkt*, juni 2007: p9.
- Wit, R. (2003). 'EIG ziet kansen voor beleggers in Duitse woningmarkt', *Vastgoedmarkt*, oktober 2003: p45.
- Wübbenhorst, F. (2008). *Informationsbrief 1/2008*.

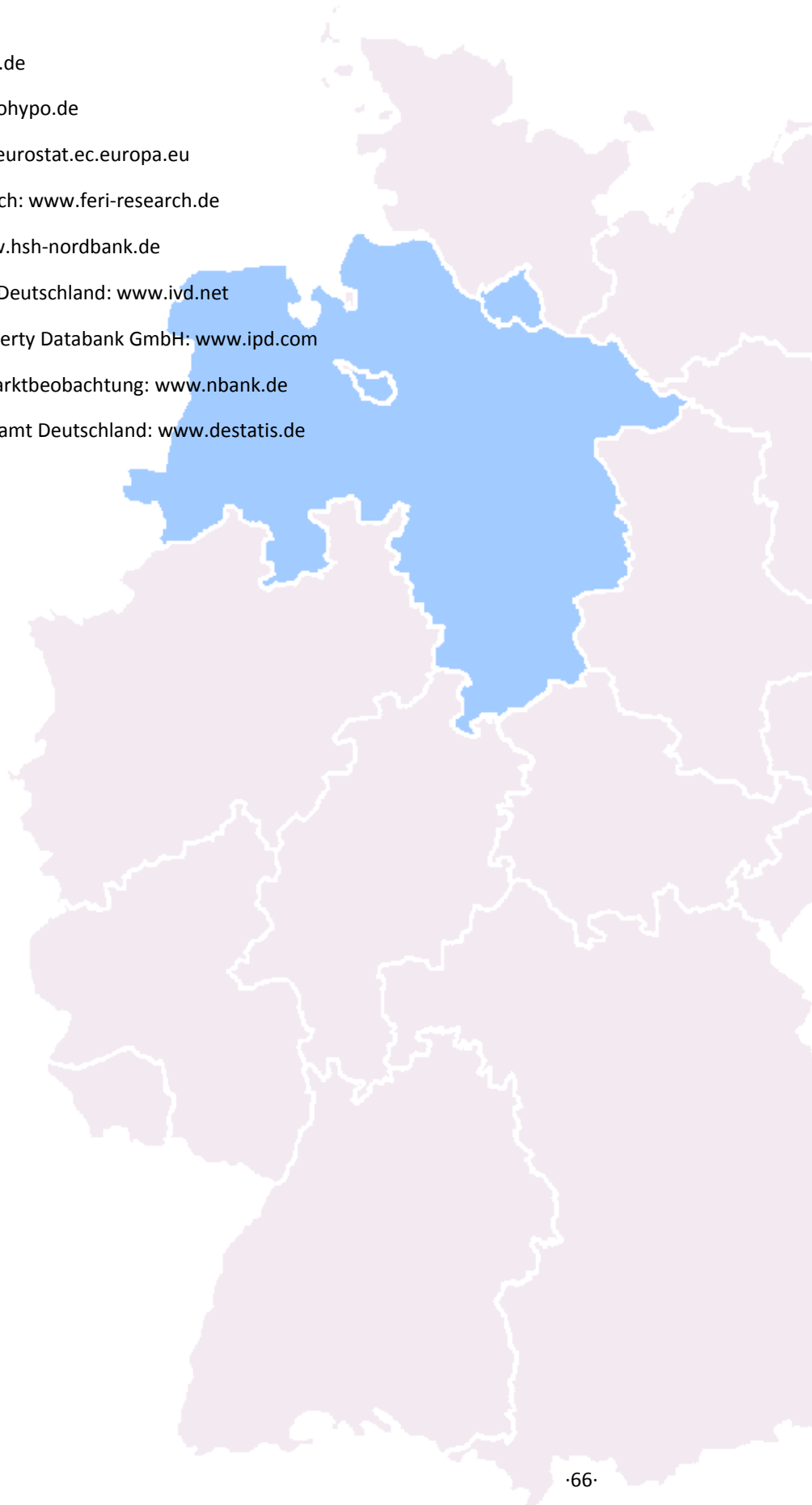
**Presentaties:**

- Buck Consultants International (2006). College RUG: internationaal vastgoed  
Glaudemans J.
- Deutsche Bank Research, (2006). *De Deutsche Wohnungsmarkt: Anbieter und Nachfrager - heute und morgen*.
- European Investment Group (2007). *Beleggingsmarkt Duitsland, kansen op de Duitse Vastgoedmarkt. Provada 2007*.
- Feri Wealth Management GmbH (2006). *Direct Investments in German Real Estate*. Schäfer J.



**Internet:**

- BBR: [www.bbr.bund.de](http://www.bbr.bund.de)
- Eurohypo: [www.eurohypo.de](http://www.eurohypo.de)
- Eurostat: [www.epp.eurostat.ec.europa.eu](http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu)
- Feri Rating & Research: [www.feri-research.de](http://www.feri-research.de)
- HSH Nordbank: [www.hsh-nordbank.de](http://www.hsh-nordbank.de)
- Immobilienverband Deutschland: [www.ivd.net](http://www.ivd.net)
- IPD Investment Property Databank GmbH: [www.ipd.com](http://www.ipd.com)
- NBank Wohnungsmarktbeobachtung: [www.nbank.de](http://www.nbank.de)
- Statistisches Bundesamt Deutschland: [www.destatis.de](http://www.destatis.de)



## Lijst met figuren en tabellen

### Figuren:

Figuur 2.1	Actoren vastgoedmarkt.....	12
Figuur 2.2	Vastgoedsysteem .....	14
Figuur 2.3	Vastgoed: de onroerend goed markt en beleggingsmarkt.....	15
Figuur 2.4	Vastgoed en beleggingsmarkt: toename vraag gebruikers.....	16
Figuur 2.5	Vastgoed en beleggingsmarkt: scenario toename vraag beleggers.....	17
Figuur 2.6	Economische relaties woningvastgoed .....	18
Figuur 3.1	Ontwikkeling aantal inwoners per deelstaat (2007-2012).....	26
Figuur 3.2	Ontwikkeling aantal huishoudens per deelstaat (2007-2012) .....	26
Figuur 3.3	Economische groei (1998-2008).....	27
Figuur 3.4	Economische groei % volumemutaties t.o.v. vorig kwartaal (1998-2008).....	28
Figuur 3.5	Vertrouwensindex Duitse economie (2003-2008) .....	29
Figuur 3.6	Prognose regionale economische ontwikkeling (2001-2006)(2006-2011).....	30
Figuur 3.7	Prognose ontwikkeling vraag naar woonruimte (2005-2020).....	32
Figuur 3.8	Gemiddelde jaarlijkse huurstijging (1996-2004) .....	33
Figuur 3.9	Leegstandsquote per deelstaat (2006).....	35
Figuur 3.10	Gemiddelde bruto aanvangsrendement bestaande bouw per deelstaat (2008).....	38
Figuur 3.11	Gemiddelde bruto aanvangsrendement nieuwbouw per deelstaat (2008).....	38
Figuur 3.12	DIX Deutscher Immobilien Index: IPD Wohnen (2001-2007) .....	39
Figuur 4.1	Ontwikkeling aantal inwoners (2003-2007) .....	44
Figuur 4.2	Ontwikkeling aantal huishoudens (2003-2007) .....	45
Figuur 4.3	Bruto binnenlands product per inwoner (2006) .....	46
Figuur 4.4	Besteedbaar inkomen per inwoner (2008) .....	46
Figuur 4.5	Werkloosheidspercentage (2007) .....	47
Figuur 4.6	Ontwikkeling huurprijzen bestaande appartementen (2004-2007) .....	47
Figuur 4.7	Ontwikkeling huurprijzen nieuwbouw appartementen (2004-2007) .....	48
Figuur 4.8	Ontwikkeling koopprijzen bestaande appartementen (verhuur) (2004-2007) .....	48
Figuur 4.9	Ontwikkeling koopprijzen nieuwbouw appartementen (verhuur) (2004-2007).....	49
Figuur 4.10	Leegstandquote per stad (2006) .....	49

**Tabellen:**

Tabel 3.1	Ontwikkeling bevolkingsomvang (2007-2025) .....	25
Tabel 3.2	Kerncijfers Duitse economie (2004-2008).....	27
Tabel 3.3	Ontwikkeling werkloosheid in % van de beroepsbevolking (2006-2010) .....	31
Tabel 3.4	Prognose gemiddelde huurprijzen bestaande appartementen (2008-2012).....	34
Tabel 3.5	Prognose gemiddelde huurprijzen nieuwbouw appartementen (2008-2012) .....	34
Tabel 3.6	Samenvatting huurprijsregulering.....	37
Tabel 4.1	Selectie steden Noordwest Duitsland en inwoneraantal.....	42
Tabel 4.2	Beoordelingscriteria en wegingsfactoren woningmarkt indicatoren.....	43
Tabel 4.3	Waardering en beoordeling statistische kengetallen (woningmarkt indicatoren) .....	56
Tabel 4.4	Uitkomst marktanalyse .....	57
Tabel 4.5	Ratingklassen.....	57

## Bijlagen

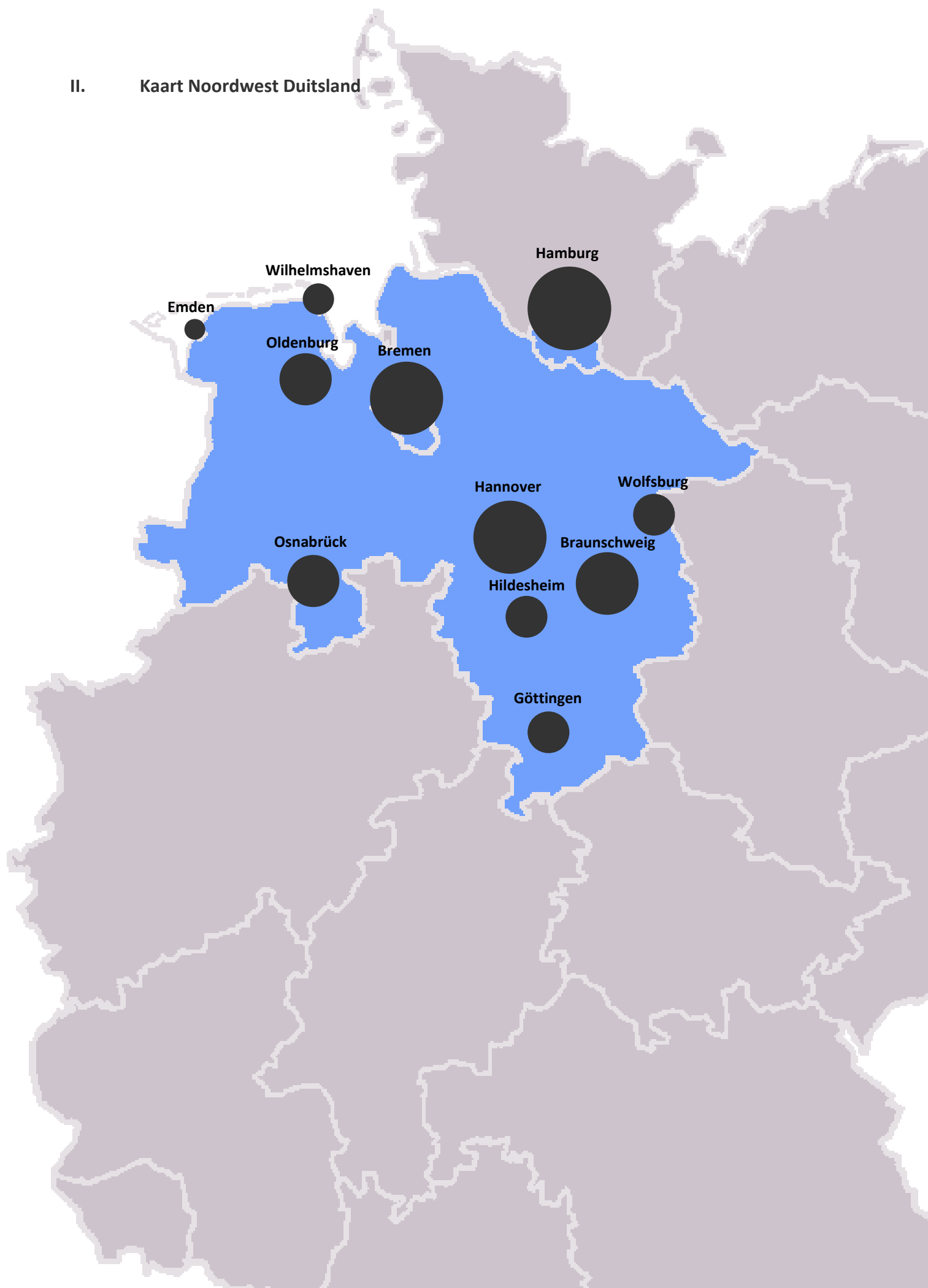
### Bijlagen

- I. Kaart Duitse deelstaten
- II. Kaart Noordwest Duitsland
- III. Koopkracht Duitsland 2008
- IV. Prognose vraag naar woonruimte Duitsland (2020)
- V. Factsheet Braunschweig
- VI. Factsheet Bremen
- VII. Factsheet Emden
- VIII. Factsheet Göttingen
- IX. Factsheet Hamburg
- X. Factsheet Hannover
- XI. Factsheet Hildesheim
- XII. Factsheet Oldenburg
- XIII. Factsheet Osnabrück
- XIV. Factsheet Wilhelmshaven
- XV. Factsheet Wolfsburg
- XVI. Samenvatting indicatoren
- XVII. Beoordeling en waardering
- XVIII. Interviewstructuur

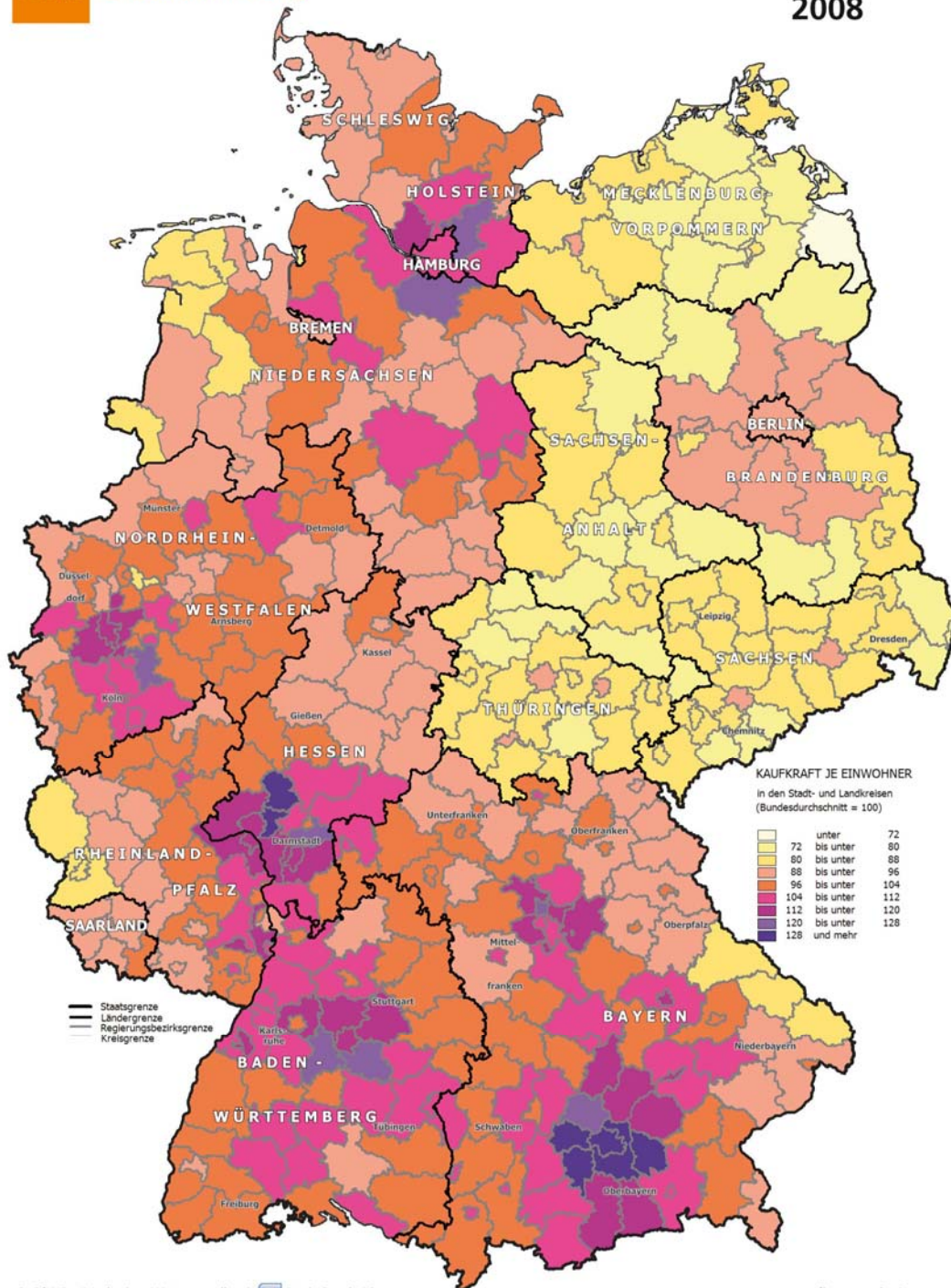
I. Kaart Duitse deelstaten



II. Kaart Noordwest Duitsland

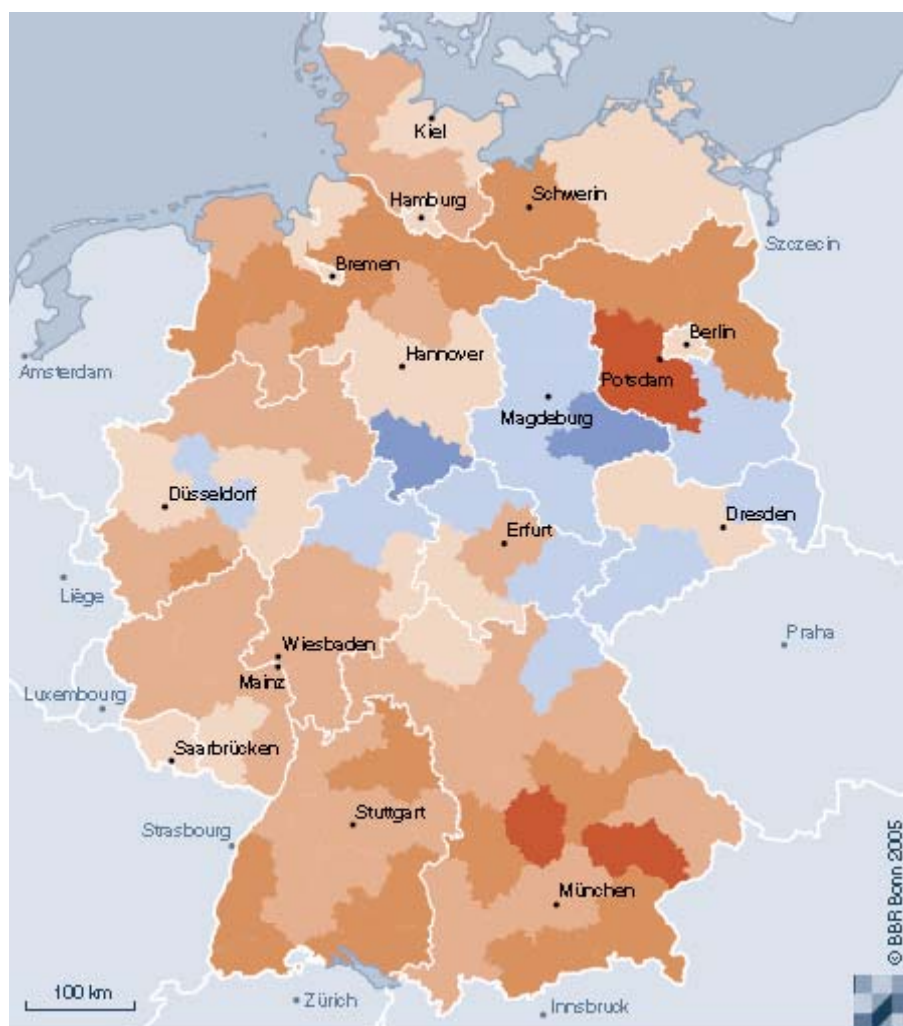


### III. Koopkracht Duitsland 2008



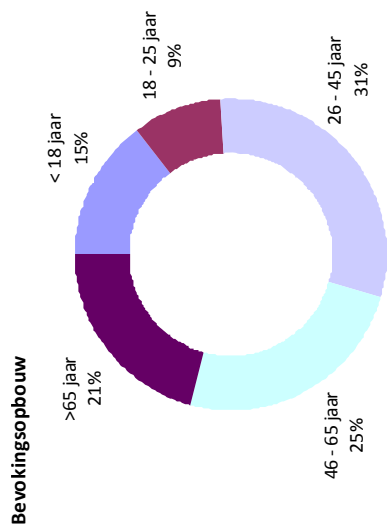


#### IV. Prognose vraag naar woonruimte Duitsland (2020)



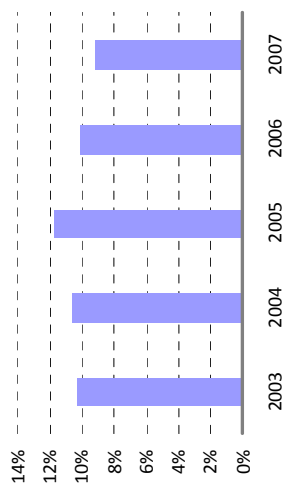
Bron: BBR-Wohnungsmarktprognose 2020

## V. Factsheet Braunschweig

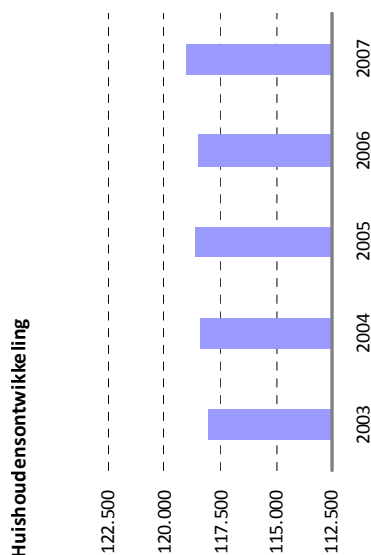


Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

### Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking

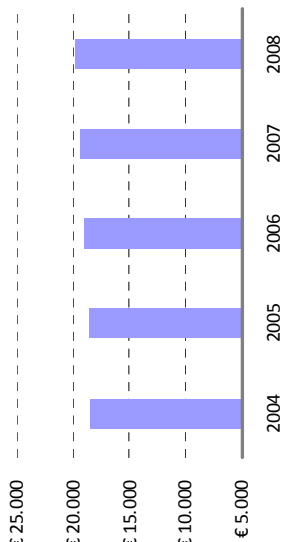


Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

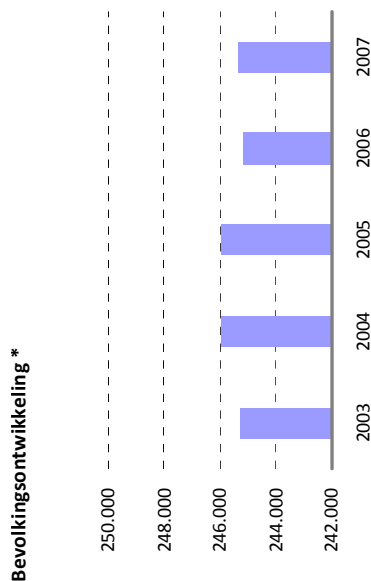


Bron: Feri Rating & Research AG

### Besteedbaar inkomen per inwoner

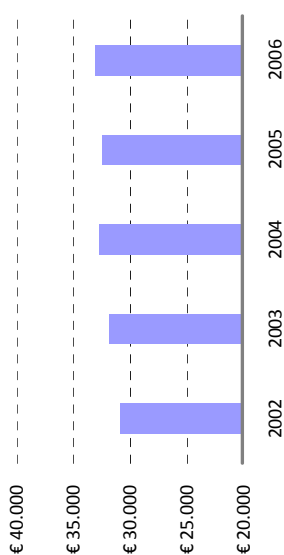


Bron: MB Research



Bron: Feri Rating & Research AG

### Brutonaal product per inwoner



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

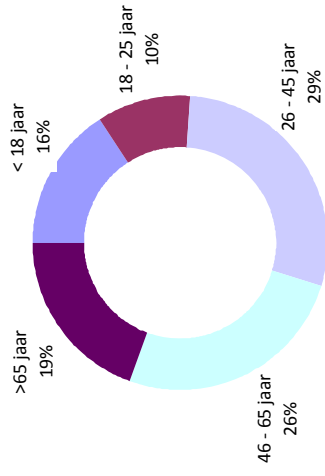
### Huurwoningmarkt

	2005	2006	2007	Trend	
<b>Huurprijs in EUR / m<sup>2</sup></b>	Goede locaties	6,00 - 6,50	6,00 - 7,50	6,00 - 7,50	?
	Gemiddelde locaties	5,00 - 6,00	4,50 - 6,00	4,50 - 6,00	?
	Eenvoudige locaties	4,00 - 5,50	4,00 - 5,00	4,00 - 5,50	?
<b>Bruto aanvangsrendement in %</b>	Goede locaties	7,00 - 8,50	7,00 - 8,50	7,00 - 9,00	?
	Gemiddelde locaties	7,50 - 9,50	7,00 - 9,50	8,00 - 9,50	?
	Eenvoudige locaties	9,00 - 10,50	9,50 - 11,00	9,00 - 11,50	?

Bron: Engel & Völkers Research

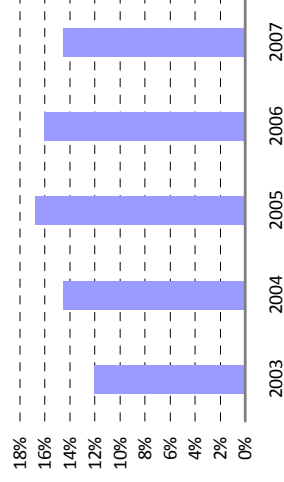
## VI. Factsheet Bremen

### Bevolkingsopbouw

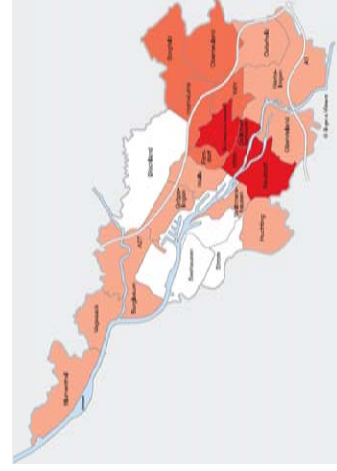


Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

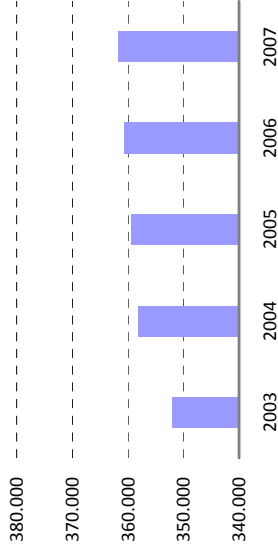
### Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

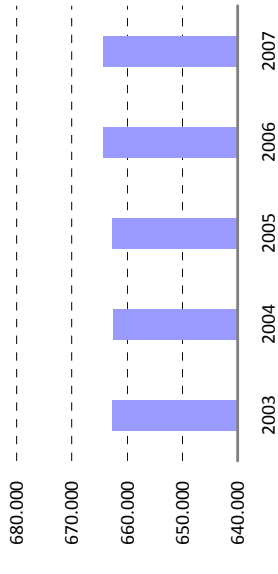


### Huishoudensontwikkeling



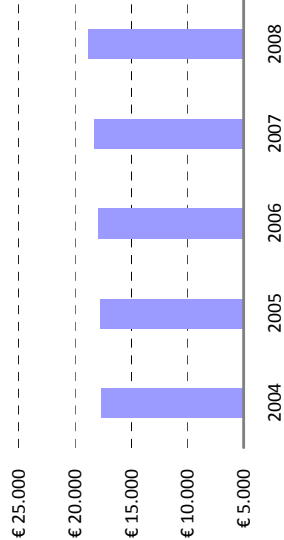
Bron: Feri Rating & Research AG

### Bevolkingsontwikkeling \*



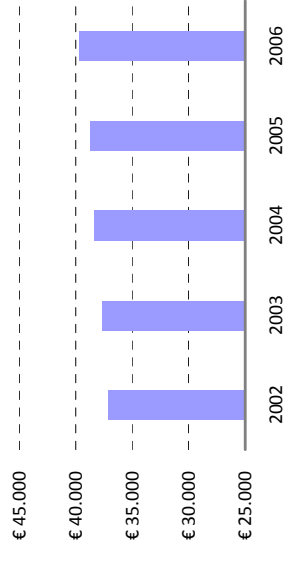
Bron: Feri Rating & Research AG

### Besteedbaar inkomen per inwoner



Bron: MB Research

### Brutonaaiaal produkt per inwoner



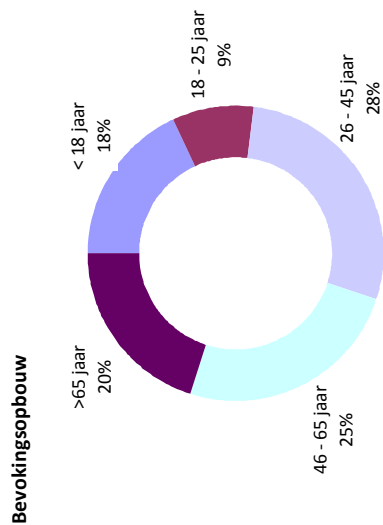
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

### Huurwoningmarkt

	2006	2007	Trend
<b>Huurprijs in EUR / m<sup>2</sup></b>			
Goede locaties	7,00 - 9,00	7,00 - 9,00	→
Gemiddelde locaties	5,50 - 7,00	5,30 - 7,00	→
Eenvoudige locaties	4,00 - 5,50	4,00 - 5,30	↘
<b>Bruto aanvangsrendement in %</b>			
Goede locaties	6,00 - 7,50	6,00 - 7,50	→
Gemiddelde locaties	7,50 - 9,50	7,50 - 9,50	→
Eenvoudige locaties	ab 9,50	ab 9,50	→

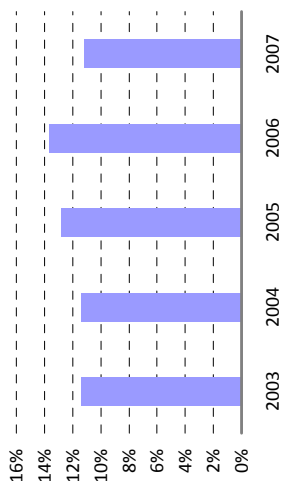
Bron: Engel & Völkers Research

## VII. Factsheet Emden

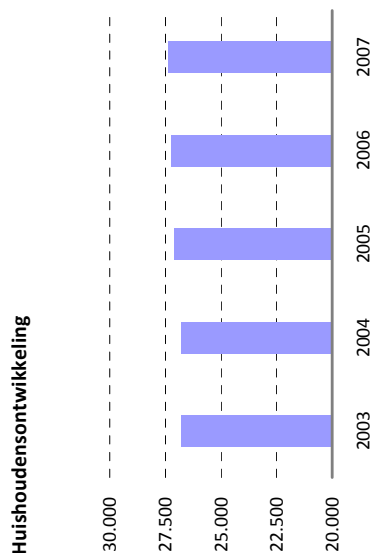


Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

### Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking

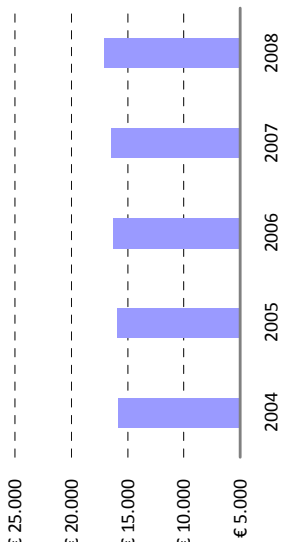


Bron: Agentur für Arbeit Emden

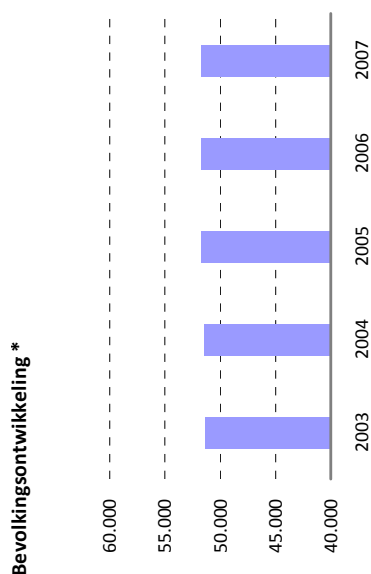


Bron: Feri Rating & Research AG

### Besteedbaar inkomen per inwoner

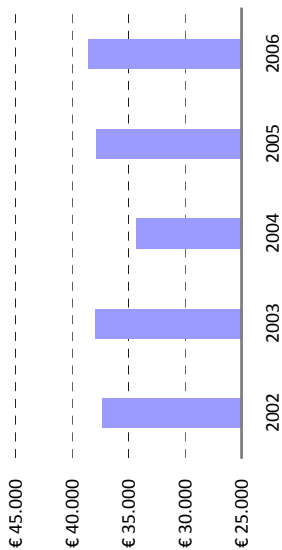


Bron: MB Research



Bron: Feri Rating & Research AG

### Bruttonaamelijk product per inwoner



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

### Huurwoningmarkt

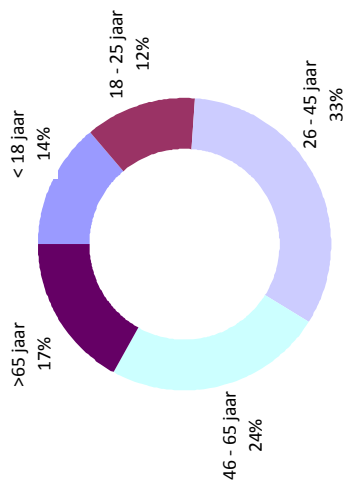


### Bruto aanvangsrendement in %

Bron: IVD Bundesverband

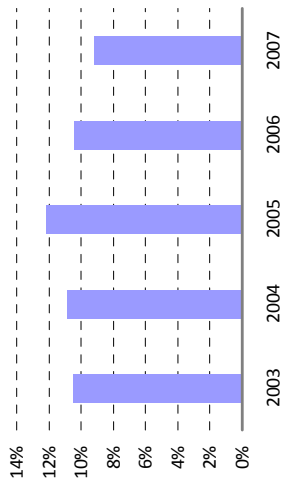
# VIII. Factsheet Göttingen

## Bevolkingsopbouw



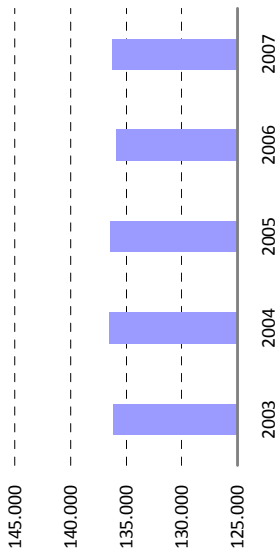
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

## Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking



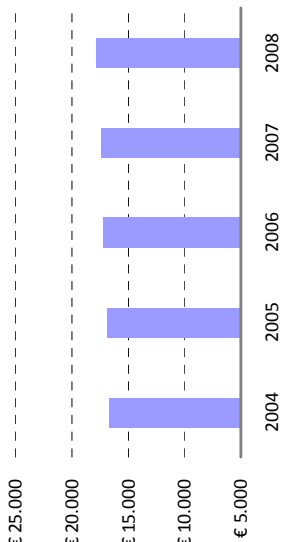
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

## Huishoudensontwikkeling \*



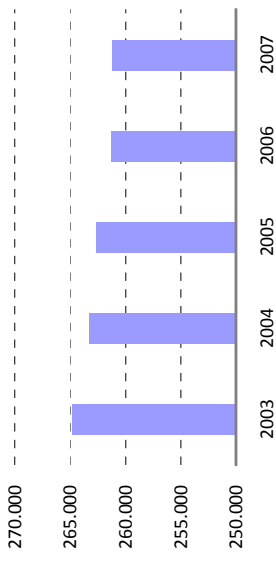
Bron: Feri Rating & Research AG (\* Göttingen LK)

## Besteedbaar inkomen per inwoner \*



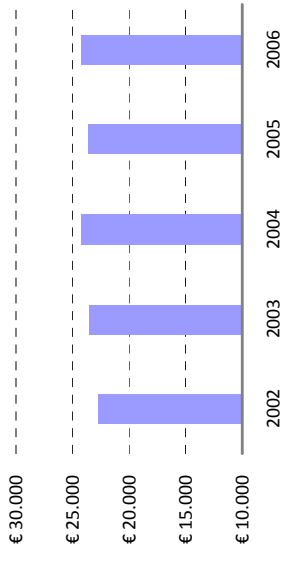
Bron: MB Research

## Bevolkingsontwikkeling \*



Bron: Feri Rating & Research AG (\* Göttingen LK)

## Bruto nationaal product per inwoner \*



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland (\* Göttingen LK)

## Huurwoningmarkt

	2007	Trend
<b>Huurprijs in EUR / m<sup>2</sup> *</b>		
Top locaties	6,50 - 8,00	↗
Goede locaties	5,75 - 6,75	↗
Gemiddelde locaties	4,75 - 5,75	↗
Eenvoudige locaties	4,00 - 5,00	→
<b>Bruto aanvangsrendement in % *</b>		
Bestaande bouw	6,2	→
Nieuwbouw	5,9	→

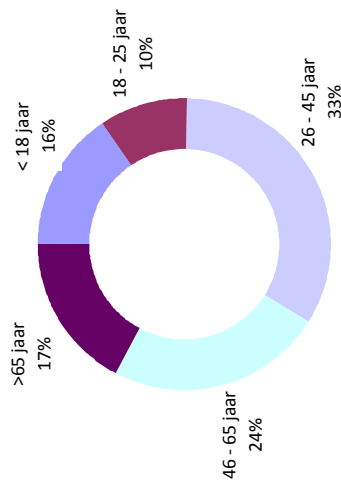
\* Bron: HVB Expertise

\*\* Bron: Feri Rating & Research AG



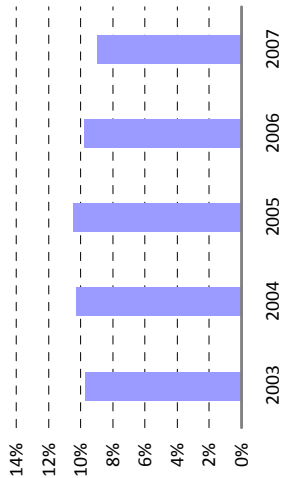
# IX. Factsheet Hamburg

## Bevolkingsopbouw

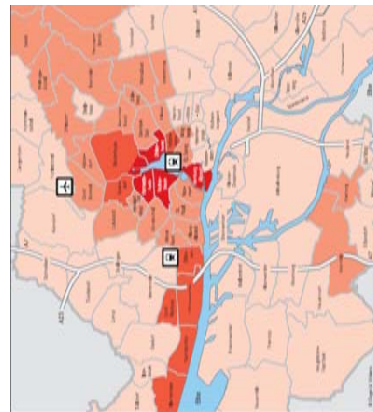


Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

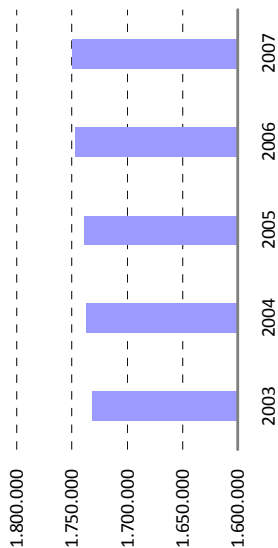
## Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

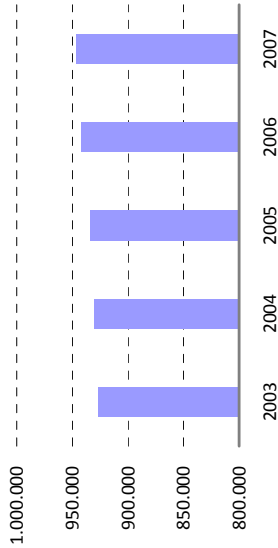


## Bevolkingsontwikkeling \*



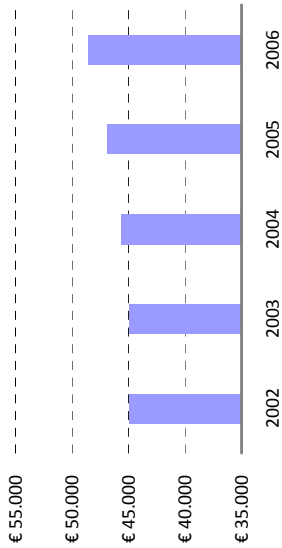
Bron: Feri Rating & Research AG

## Huishoudensontwikkeling



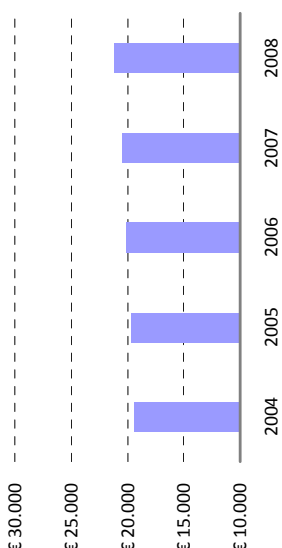
Bron: Feri Rating & Research AG

## Brutonaal product per inwoner



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

## Besteedbaar inkomen per inwoner



Bron: MB Research

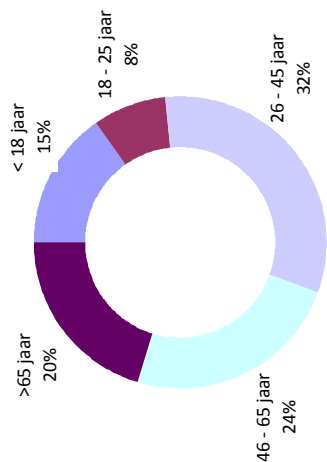
## Huurwoningmarkt

	2005	2006	2007	Trend
<b>Huurprijs in EUR / m<sup>2</sup></b>				
Top locaties	4,50 - 5,50	4,00 - 5,00	4,00 - 5,00	→
Goede locaties	5,50 - 6,50	5,00 - 6,50	4,50 - 6,00	↘
Gemiddelde locaties	7,00 - 8,50	6,50 - 8,00	6,50 - 7,00	↘
Eenvoudige locaties	9,00 - 12,00	8,00 - 10,00	7,50 - 9,00	→
<b>Bruto aanvangsrendement in %</b>				
Top locaties	11,00 - 16,00	12,00 - 17,00	13,00 - 19,00	↗
Goede locaties	8,00 - 11,00	9,00 - 12,00	10,00 - 14,00	↗
Gemiddelde locaties	8,00 - 10,00	7,00 - 10,00	7,00 - 11,00	↗
Eenvoudige locaties	4,50 - 6,00	4,50 - 6,50	5,00 - 7,00	→

Bron: Engel & Völkers Research

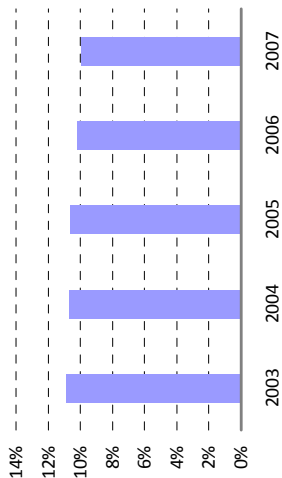
# X. Factsheet Hannover

## Bevolkingsopbouw

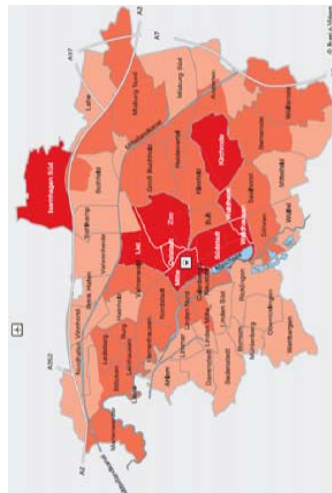


Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

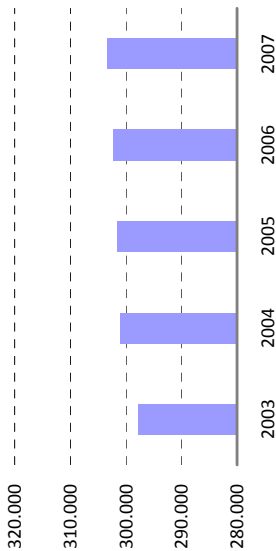
## Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

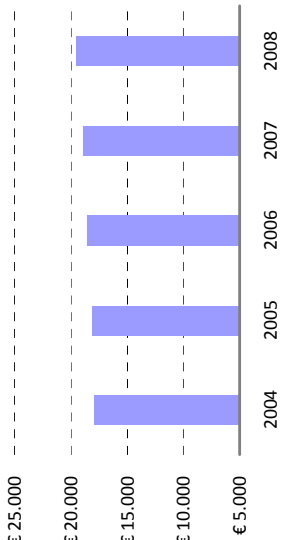


## Huishoudensontwikkeling



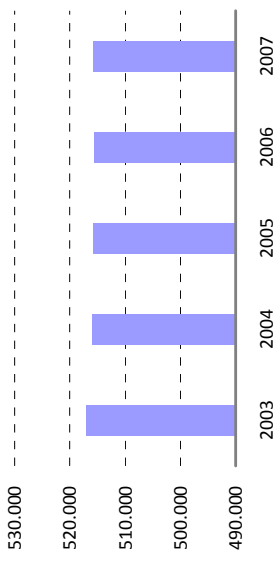
Bron: Feri Rating & Research AG

## Besteedbaar inkomen per inwoner



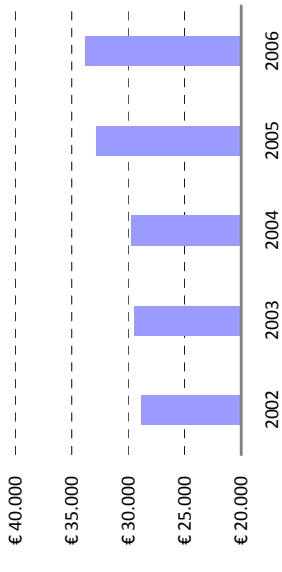
Bron: MB Research

## Bevolkingsontwikkeling \*



Bron: Feri Rating & Research AG

## Brutonaatonaal produkt per inwoner



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

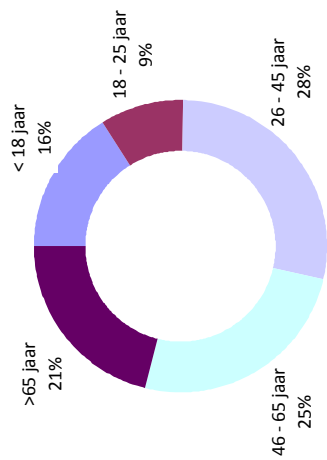
## Huurwoningmarkt

	2005	2006	2007	Trend
<b>Huurprijs in EUR / m<sup>2</sup></b>				
Goede locaties	6,00 - 7,50	6,00 - 7,50	6,00 - 8,00	↗
Gemiddelde locaties	5,00 - 6,00	5,00 - 6,00	5,00 - 6,00	→
Eenvoudige locaties	4,50 - 5,00	4,50 - 5,00	4,50 - 5,00	→
<b>Bruto aanwinstrendement in %</b>				
Goede locaties	7,50 - 9,00	7,00 - 9,00	7,00 - 9,00	↗
Gemiddelde locaties	8,00 - 9,50	8,50 - 10,00	8,50 - 10,00	↗
Eenvoudige locaties	10,00 - 11,00	9,50 - 11,50	9,50 - 11,50	→

Bron: Engel & Völkers Research

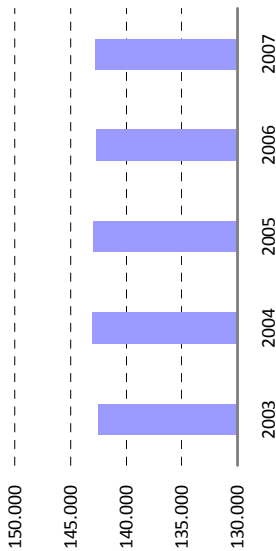
# XI. Factsheet Hildesheim

## Bevolkingsopbouw



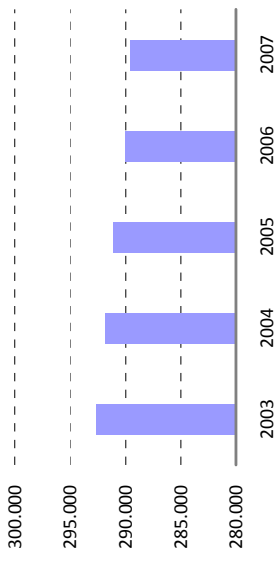
Bron: Statistischen Bundesamt Deutschland

## Huishoudensontwikkeling \*



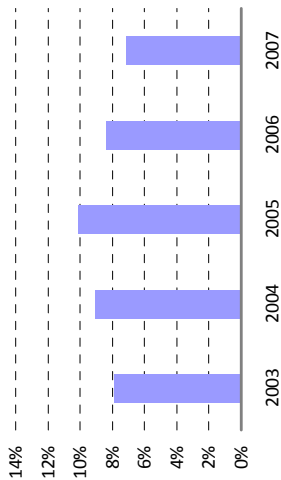
Bron: Feri Rating & Research AG (\* Hildesheim LK)

## Bevolkingsontwikkeling \*



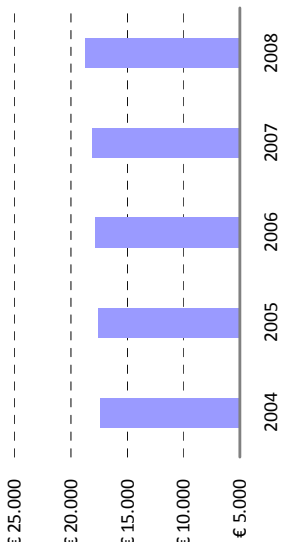
Bron: Feri Rating & Research AG (\* Hildesheim LK)

## Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking



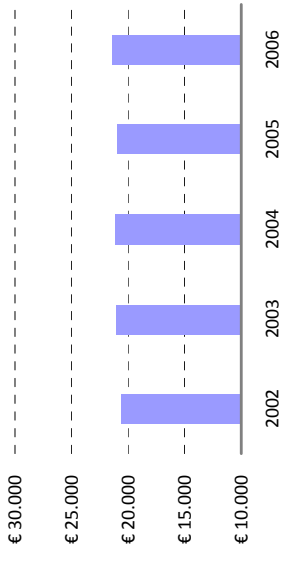
Bron: Statistischen Bundesamt Deutschland

## Besteedbaar inkomen per inwoner \*\*



Bron: MB Research

## Bruto nationaal produkt per inwoner \*



Bron: Statistischen Bundesamt Deutschland (\* Hildesheim LK)



Bron: Statistischen Bundesamt Deutschland

## Huurwoningmarkt

	2007	Trend
Huurprijs in EUR / m <sup>2</sup> *		
Top locaties	6,00 - 6,75	→
Goede locaties	5,00 - 6,25	→
Gemiddelde locaties	4,75 - 5,50	→
Eenvoudige locaties	4,50 - 5,00	→
Bruto aanvangsrendement in % **		
Bestaande bouw	6,3	→
Nieuwbouw	6,1	→

\* Bron: HVB Expertise

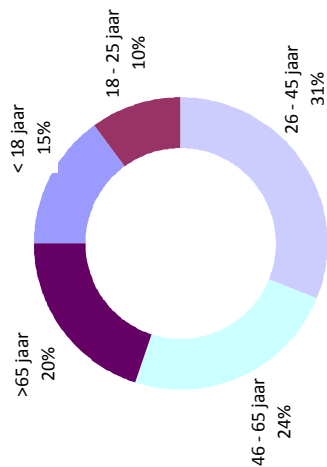
\*\* Bron: Feri Rating & Research AG





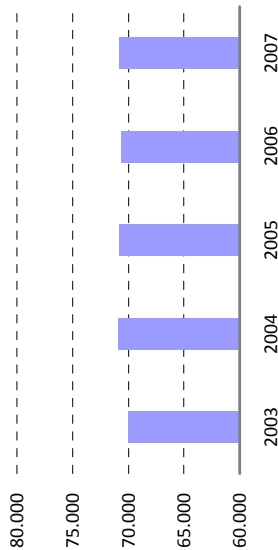
### XIII. Factsheet Osnabrück

#### Bevolkingsopbouw



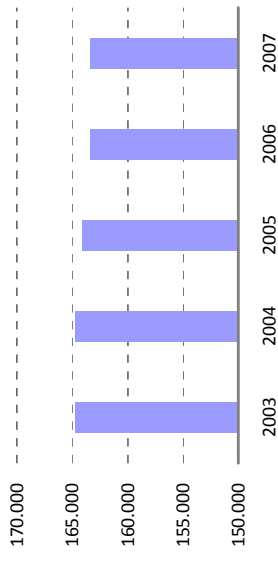
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

#### Huishoudensontwikkeling



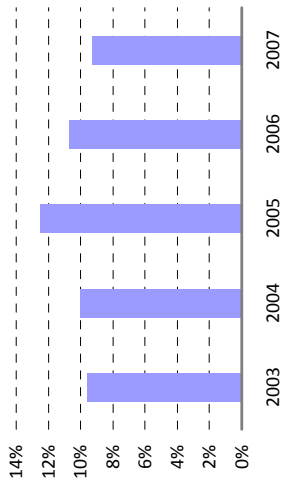
Bron: Feri Rating & Research AG

#### Bevolkingsontwikkeling \*



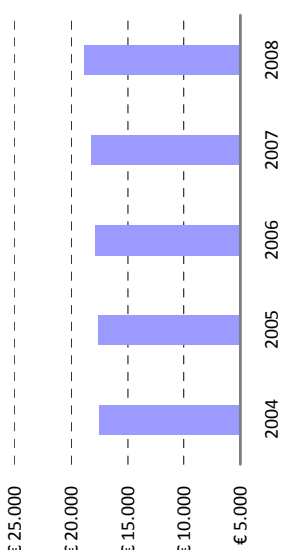
Bron: Feri Rating & Research AG

#### Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking



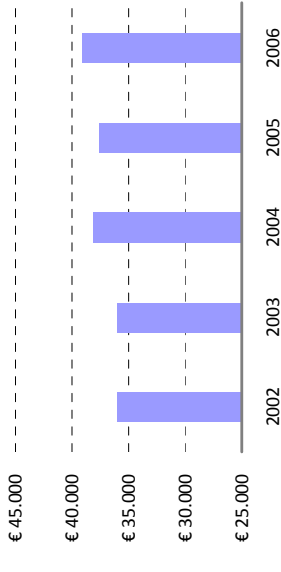
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

#### Besteedbaar inkomen per inwoner

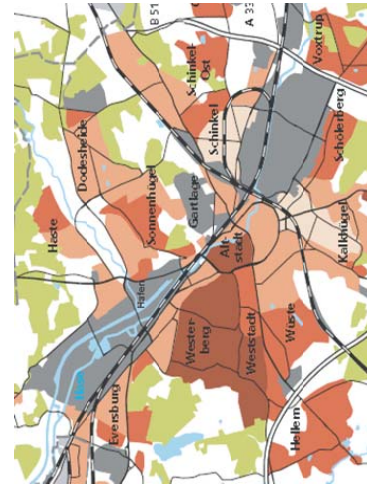


Bron: MB Research

#### Brutonaaiaal produkt per inwoner



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

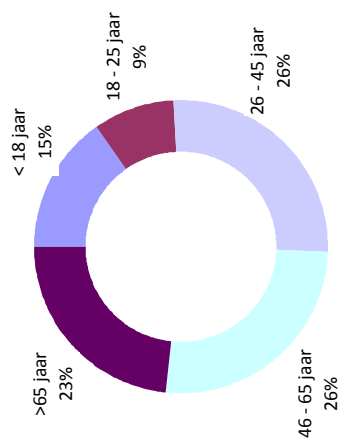
Huurwoningmarkt	2007	Trend
Huurprijs in EUR / m <sup>2</sup> *	6,00 - 6,75 5,50 - 6,25 4,50 - 5,50 3,50 - 4,50	
Bruto aanvangsrendement in % **	6,1 5,8	→ →

\* Bron: HVB Expertise

\*\* Bron: Feri Rating & Research AG

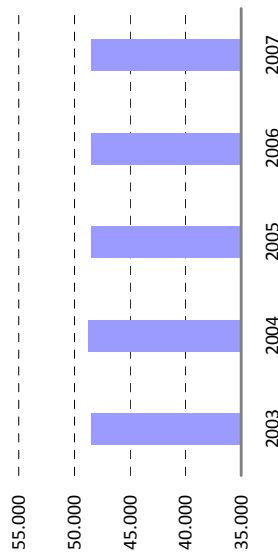
## XIV. Factsheet Wilhelmshaven

### Bevolkingsopbouw



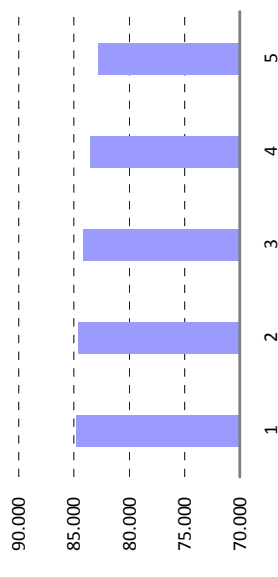
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

### Huishoudensontwikkeling



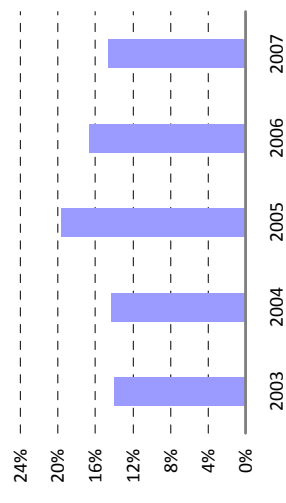
Bron: Feri Rating & Research AG

### Bevolkingsontwikkeling \*



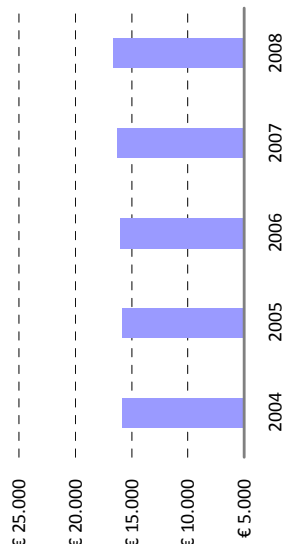
Bron: Feri Rating & Research AG

### Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking



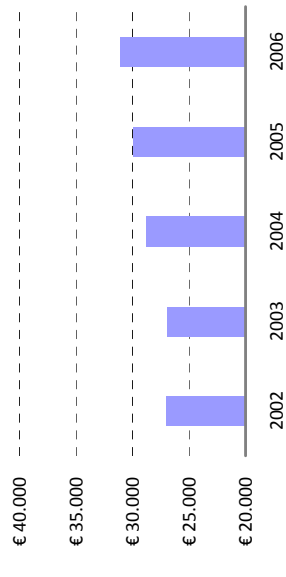
Bron: Statistik Stadt Wilhelmshaven

### Besteedbaar inkomen per inwoner



Bron: MB Research

### Brutonaaiaal produkt per inwoner



Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

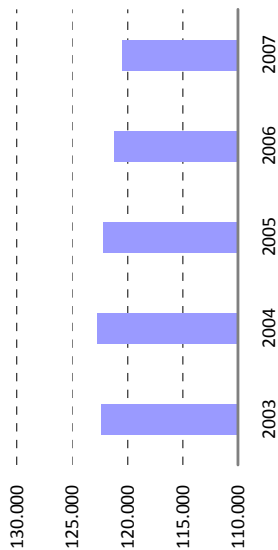
### Huurwoningmarkt

Huurprijs in EUR / m <sup>2</sup>	2007 - 2008
Goede locaties	4,50 - 4,90
Gemiddelde locaties	3,80 - 4,20
Eenvoudige locaties	3,20 - 3,50
Nieuwbouw	5,10 - 5,30
<b>Bruto aanvangsrendement in %</b>	<b>9,00 - 11,50</b>

Bron: IVD Bundesverband

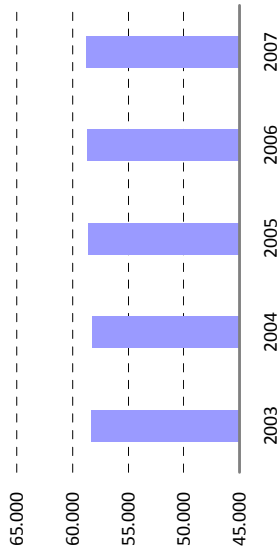
# XV. Factsheet Wolfsburg

**Bevolkingontwikkeling \***



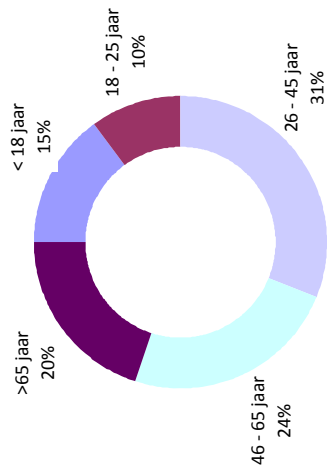
Bron: Ferri Rating & Research AG

**Huishoudensontwikkeling**



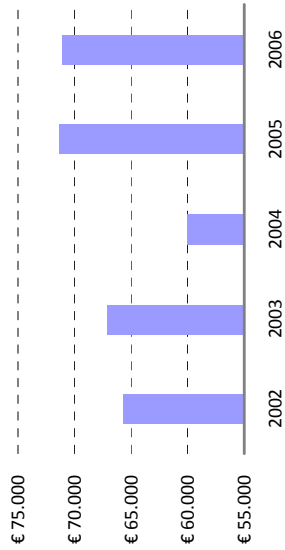
Bron: Ferri Rating & Research AG

**Bevolkingsopbouw**



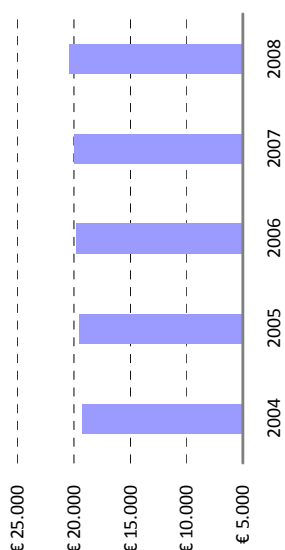
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

**Brutonationaal product per inwoner**



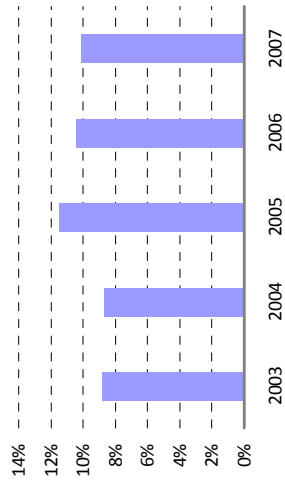
Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

**Besteedbaar inkomen per inwoner**

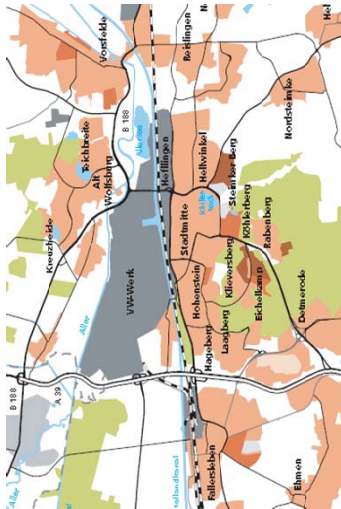


Bron: MB Research

**Werkloosheid in percentage van beroepsbevolking**



Bron: Industrie & Handelskammer, Lüneburg - Wolfsburg



	2007	Trend
<b>Huurwoningmarkt</b>		
<b>Huurprijs in EUR / m<sup>2</sup> *</b>		
Top locaties	5,50 - 6,50	→
Goede locaties	5,00 - 5,75	→
Gemiddelde locaties	4,25 - 5,00	→
Eenvoudige locaties	4,00 - 4,50	→
<b>Bruto aanvangsrendement in % **</b>	10,00	

\* Bron: Engel & Völkers Research

\*\* Bron: IVD Bundesverband

## XVI. Samenvatting indicatoren

	Braunschweig	Bremen	Emden	Göttingen	Hamburg	Hannover	Hildesheim	Oldenburg	Osnabrück	Wilhelmshaven	Wolfsburg	Duitsland
<b>Demografie</b>												
Bevolkingontwikkeling in % (2003 - 2007)	0,0	0,3	0,8	-1,4	1,0	-0,2	-1,0	0,6	-0,8	-2,3	-1,5	-0,1
Huishoudenontwikkeling in % (2003 - 2007)	0,8	2,8	2,3	0,1	2,1	1,9	0,2	2,3	1,1	-0,1	0,8	0,9
<b>Economie</b>												
BNP per inwoner (2006)	€ 33.111	€ 39.663	€ 38.656	€ 24.173	€ 48.647	€ 33.812	€ 21.438	€ 35.910	€ 39.150	€ 31.124	€ 71.107	€ 28.194
Economische groei in % (2005 - 2006)	2,1	2,4	2,1	2,2	3,8	2,9	2,4	2,2	4,1	4,0	-0,4	3,6
Economische groei in % (2002 - 2006)	7,5	6,8	3,5	6,2	8,3	17,3	3,9	10,9	8,8	15,0	8,2	8,5
Besteedbaar inkomen per inwoner (2008)	€ 19.773	€ 18.879	€ 17.111	€ 17.777	€ 21.186	€ 19.506	€ 18.657	€ 18.786	€ 18.831	€ 16.633	€ 20.405	€ 19.075
Ontwikkeling besteedbaar inkomen per inwoner in % (2007 - 2008)	2,6	3,2	3,8	2,3	3,5	3,2	3,1	2,9	3,3	2,6	2,1	3,3
Werkloosheidspercentage (2007)	9,2	14,5	11,2	9,2	9,0	9,9	7,1	10,8	9,3	14,7	10,1	10,1
Ontwikkeling werkloosheid in % (2003 - 2007)	-1,1	2,5	-0,2	-1,3	-0,7	-1,0	-0,8	0,6	-0,3	0,7	1,3	-0,4
<b>Vastgoedmarkt</b>												
Ontwikkeling huurprijzen bestaande appartementen (2004 - 2007)	2,2	5,8	4,2	2,1	4,3	6,5	4,4	1,7	4,3	4,2	4,2	6,1
Ontwikkeling huurprijzen nieuwbouw appartementen (2004 - 2007)	0,0	4,3	3,2	0,0	3,0	3,1	1,8	2,9	5,3	3,2	3,2	4,6
Ontwikkeling koopprijzen bestaande appartementen (2004 - 2007)	0,0	4,3	1,6	3,5	1,9	-1,4	2,4	4,8	4,9	1,6	1,6	5,1
Ontwikkeling koopprijzen nieuwbouw appartementen (2004 - 2007)	-0,4	6,0	3,0	1,1	3,7	2,7	1,6	6,6	4,3	3,0	3,0	4,3
Leegstandsquote (2006)	3,2	2,5	7,0	2,1	1,8	2,7	2,7	2,6	2,2	7,2	6,0	4,0

## XVII. Beoordeling en waardering

### Demografie

Bevolkingsontwikkeling in % (2003 - 2007)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	1,0	Hamburg	5	> 0,7	5
	0,8	Emden	5	0,3 t/m 0,7	4
	0,6	Oldenburg	4	-0,2 t/m 0,2	3
	0,3	Bremen	4	-0,7 t/m -0,3	2
	0,0	Braunschweig	3	< -0,7	1
	-0,1	Duitsland	3		
	-0,2	Hannover	3		
	-0,8	Osnabrück	1		
	-1,0	Hildesheim LK	1		
	-1,4	Göttingen LK	1		
	-1,5	Wolfsburg	1		
	-2,3	Wilhelmshaven	1		

Bron: Feri Rating & Research AG

Huishoudenontwikkeling in % (2003 - 2007)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	2,8	Bremen	5	> 1,9	5
	2,3	Oldenburg	5	1,5 t/m 1,9	4
	2,3	Emden	5	1,0 t/m 1,4	3
	2,1	Hamburg	5	0,5 t/m 0,9	2
	1,9	Hannover	4	< 0,5	1
	1,1	Osnabrück	3		
	0,9	Duitsland	2		
	0,8	Wolfsburg	2		
	0,8	Braunschweig	2		
	0,2	Hildesheim LK	1		
	0,1	Göttingen LK	1		
	-0,1	Wilhelmshaven	1		

Bron: Feri Rating & Research AG

### Economie

BNP per inwoner (2006)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	€ 71.107	Wolfsburg	5	> € 40.000	5
	€ 48.647	Hamburg	5	€ 35.000 - € 40.000	4
	€ 39.663	Bremen	4	€ 30.000 - € 35.000	3
	€ 39.150	Osnabrück	4	€ 25.000 - € 30.000	2
	€ 38.656	Emden	4	< € 25.000	1
	€ 35.910	Oldenburg	4		
	€ 33.812	Hannover	3		
	€ 33.111	Braunschweig	3		
	€ 31.124	Wilhelmshaven	3		
	€ 28.194	Duitsland	2		
	€ 24.173	Göttingen LK	1		
	€ 21.438	Hildesheim LK	1		

Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

Economische groei in % (2005 - 2006)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	4,1	Osnabrück	5	> 3,9	5
	4,0	Wilhelmshaven	5	3,0 t/m 3,9	4
	3,8	Hamburg	4	2,0 t/m 2,9	3
	3,6	Duitsland	4	1,0 t/m 1,9	2
	2,9	Hannover	3	< 1,0	1
	2,4	Hildesheim LK	3		
	2,4	Bremen	3		
	2,2	Göttingen LK	3		
	2,2	Oldenburg	3		
	2,1	Emden	3		
	2,1	Braunschweig	3		
	-0,4	Wolfsburg	1		

Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

<b>Economische groei in % (2002 - 2006)</b>	<b>Waarde</b>	<b>Stad</b>	<b>Waardering</b>	<b>Waarde</b>	<b>Waardering</b>
	17,3	Hannover	5	> 11,0	5
	15,0	Wilhelmshaven	5	9,1 t/m 11,0	4
	10,9	Oldenburg	4	7,1 t/m 9,0	3
	8,8	Osnabrück	3	5,1 t/m 7,0	2
	8,5	Duitsland	3	< 5,1	1
	8,3	Hamburg	3		
	8,2	Wolfsburg	3		
	7,5	Braunschweig	3		
	6,8	Bremen	2		
	6,2	Göttingen LK	2		
	3,9	Hildesheim LK	1		
	3,5	Emden	1		

Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

<b>Besteedbaar inkomen per inwoner (2008)</b>	<b>Waarde</b>	<b>Stad</b>	<b>Waardering</b>	<b>Waarde</b>	<b>Waardering</b>
	€ 21.186	Hamburg	5	> € 20.000	5
	€ 20.405	Wolfsburg	5	€ 19.000 - € 20.000	4
	€ 19.773	Braunschweig	4	€ 18.000 - € 19.000	3
	€ 19.506	Hannover	4	€ 17.000 - € 18.000	2
	€ 19.075	Duitsland	4	< € 17.000	1
	€ 18.879	Bremen	3		
	€ 18.831	Osnabrück	3		
	€ 18.786	Oldenburg	3		
	€ 18.657	Hildesheim	3		
	€ 17.777	Göttingen	2		
	€ 17.111	Emden	2		
	€ 16.633	Wilhelmshaven	1		

Bron: MB Research

<b>Ontwikkeling besteedbaar inkomen per inwoner in % (2007 - 2008)</b>	<b>Waarde</b>	<b>Stad</b>	<b>Waardering</b>	<b>Waarde</b>	<b>Waardering</b>
	3,8	Emden	5	> 3,5	5
	3,5	Hamburg	4	3,1 t/m 3,5	4
	3,3	Osnabrück	4	2,6 t/m 3,0	3
	3,3	Duitsland	4	2,1 t/m 2,5	2
	3,2	Bremen	4	< 2,1	1
	3,2	Hannover	4		
	3,1	Hildesheim	4		
	2,9	Oldenburg	3		
	2,6	Wilhelmshaven	3		
	2,6	Braunschweig	3		
	2,3	Göttingen	2		
	2,1	Wolfsburg	2		

Bron: MB Research

<b>Werkloosheidspercentage (2007)</b>	<b>Waarde</b>	<b>Stad</b>	<b>Waardering</b>	<b>Waarde</b>	<b>Waardering</b>
	7,1	Hildesheim LK	5	< 8,5	5
	9,0	Hamburg	4	8,5 t/m 9,4	4
	9,2	Braunschweig	4	9,5 t/m 10,4	3
	9,2	Göttingen LK	4	10,5 t/m 11,4	2
	9,3	Osnabrück	4	> 11,4	1
	9,9	Hannover	3		
	10,1	Wolfsburg	3		
	10,1	Duitsland	3		
	10,8	Oldenburg	2		
	11,2	Emden	2		
	14,5	Bremen	1		
	14,7	Wilhelmshaven	1		

Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

<b>Ontwikkeling werkloosheid in % (2003 - 2007)</b>	<b>Waarde</b>	<b>Stad</b>	<b>Waardering</b>	<b>Waarde</b>	<b>Waardering</b>
	-1,3	Göttingen LK	5	> -1,0	5
	-1,1	Braunschweig	5	-1,0 t/m -0,4	4
	-1,0	Hannover	4	-0,3 t/m 0,3	3
	-0,8	Hildesheim LK	4	0,4 t/m 1,0	2
	-0,7	Hamburg	4	> 1,0	1
	-0,4	Duitsland	4		
	-0,3	Osnabrück	3		
	-0,2	Emden	3		
	0,6	Oldenburg	2		
	0,7	Wilhelmshaven	2		
	1,3	Wolfsburg	1		
	2,5	Bremen	1		

Bron: Statistisches Bundesamt Deutschland

## Vastgoedmarkt

Ontwikkeling huurprijzen bestaande appartementen (2004 - 2007)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	6,5	Hannover	5	> 5,0	5
	6,1	Duitsland	5	4,1 t/m 5,0	4
	5,8	Bremen	5	3,1 t/m 4,0	3
	4,4	Hildesheim LK	4	2,1 t/m 3,0	2
	4,3	Hamburg	4	< 2,1	1
	4,3	Osnabrück	4		
	4,2	Emden *	4		
	4,2	Wilhelmshaven *	4		
	4,2	Wolfsburg *	4		
	2,2	Braunschweig	2		
	2,1	Göttingen LK	2		
	1,7	Oldenburg	1		

Bron: Feri Research \*Aanname groei Niedersachsen

Ontwikkeling huurprijzen nieuwbouw appartementen (2004 - 2007)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	5,3	Osnabrück	5	> 5,0	5
	4,6	Duitsland	4	4,1 t/m 5,0	4
	4,3	Bremen	4	3,1 t/m 4,0	3
	3,2	Emden *	3	2,1 t/m 3,0	2
	3,2	Wilhelmshaven *	3	< 2,1	1
	3,2	Wolfsburg *	3		
	3,1	Hannover	3		
	3,0	Hamburg	2		
	2,9	Oldenburg	2		
	1,8	Hildesheim LK	1		
	0,0	Braunschweig	1		
	0,0	Göttingen LK	1		

Bron: Feri Research \*Aanname groei Niedersachsen

Ontwikkeling kooprijzen bestaande appartementen (2004 - 2007)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	5,1	Duitsland	5	> 4,0	5
	4,9	Osnabrück	5	3,1 t/m 4,0	4
	4,8	Oldenburg	5	2,1 t/m 3,0	3
	4,3	Bremen	5	1,1 t/m 2,0	2
	3,5	Göttingen LK	4	< 1,1	1
	2,4	Hildesheim LK	3		
	1,9	Hamburg	2		
	1,6	Emden *	2		
	1,6	Wilhelmshaven *	2		
	1,6	Wolfsburg *	2		
	0,0	Braunschweig	1		
	-1,4	Hannover	1		

Bron: Feri Research \*Aanname groei Niedersachsen

Ontwikkeling kooprijzen nieuwbouw appartementen (2004 - 2007)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	6,6	Oldenburg	5	> 5,0	5
	6,0	Bremen	5	4,1 t/m 5,0	4
	4,3	Osnabrück	4	3,1 t/m 4,0	3
	4,3	Duitsland	4	2,1 t/m 3,0	2
	3,7	Hamburg	3	< 2,1	1
	3,0	Emden *	2		
	3,0	Wilhelmshaven *	2		
	3,0	Wolfsburg *	2		
	2,7	Hannover	2		
	1,6	Hildesheim LK	1		
	1,1	Göttingen LK	1		
	-0,4	Braunschweig	1		

Bron: Feri Research \*Aanname groei Niedersachsen

Leegstandsquote (2006)	Waarde	Stad	Waardering	Waarde	Waardering
	1,8	Hamburg	5	< 2,0	5
	2,1	Göttingen LK	4	2,0 t/m 2,9	4
	2,2	Osnabrück	4	3,0 t/m 3,9	3
	2,5	Bremen	4	4,0 t/m 4,9	2
	2,6	Oldenburg	4	> 4,9	1
	2,7	Hannover	4		
	2,7	Hildesheim LK	4		
	3,2	Braunschweig	3		
	4,0	Duitsland	2		
	6,0	Wolfsburg	1		
	7,0	Emden	1		
	7,2	Wilhelmshaven	1		

Bron: Techem-empirica-Leerstandsindex (marktactiver Leerstand)



## **XVIII. Interviewstructuur**

### **Investeren in Duits woningvastgoed**

#### **Marktanalyse Noordwest Duitsland**

##### **Doel onderzoek:**

Inzicht verkrijgen op welke locaties in Noordwest Duitsland voor de professionele particuliere belegger (IIN) mogelijkheden zijn voor een goede investering in woningvastgoed.

##### **Doel interview:**

Methodologie en resultaten verifiëren en aan te vullen met nieuwe inzichten van vastgoedprofessionals en discussiëren over de trend investeren in Duits woningvastgoed.

##### **Thema's en vragen:**

###### *Investeren in Duitsland*

1. Wat is uw verklaring voor de groeiende interesse in Duits woningvastgoed?
2. Wat zijn volgens u de groeikansen van de Duitse economie?
3. Aangenomen dat Duitse partijen een betere marktkennis hebben van de Duitse woningmarkt. Wat is de reden dat er voornamelijk door niet-Duitse partijen woningportfolio's worden gekocht?
4. In welke opzicht dient de Duitse markt anders benaderd te worden dan de Nederlandse markt?

###### *Duitse huurwoningmarkt*

5. In hoeverre denkt u dat demografische en economische ontwikkelingen van invloed zijn op de Duitse woningmarkt?
6. Hoe zullen de huurprijzen zich de komende tijd gaan ontwikkelen?

###### *Methodologie*

7. Wat is uw standpunt ten aanzien van de gehanteerde methodologie?
8. Wat is uw standpunt ten aanzien de gehanteerde indicatoren?

###### *Onderzoeksresultaten*

9. Kan een dergelijk onderzoek en/of informatie het beleggingsbeleid van beleggers beïnvloeden?
10. Veel Nederlandse fondsaanbieders en particuliere beleggers zijn actief in economisch sterke deelstaten zoals Nordrhein-Westfalen. Als u de onderzoeksresultaten bekijkt is het investeren in de regio Noordwest Duitsland volgens u interessant?
11. Wat is uw standpunt ten aanzien van de best presterende steden uit het onderzoek? Zou u overwegen om de investeringsmogelijkheden in deze steden en/of regio verder te onderzoeken?
12. Wat zijn volgens u kansrijke regio's/steden volgens u en waarom? En specifieker voor de regio Noordwest Duitsland?