



Bundesinstitut
für Bau-, Stadt- und
Raumforschung

im Bundesamt für Bauwesen
und Raumordnung



BBSR-Analysen KOMPAKT 04/2017

Aktuelle Ergebnisse der BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen

Am deutschen Markt mit Mietwohnungsportfolios kam es im Jahr 2016 zu einem deutlichen Rückgang des Handelsvolumens. Nach mehreren Jahren mit einer hohen Marktdynamik stellt dies das Ende der zweiten Hochphase des Transaktionsgeschehens dar. Der Rückgang ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass kaum Großtransaktionen mit mehr als 10.000 verkauften Wohnungen erfolgt sind.

Das Heft stellt die aktuelle Auswertung der BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen mit den Ergebnissen und Analysen zum Verkaufsgeschehen von Mietwohnungsbeständen im Jahr 2016 vor und gibt einen Rückblick auf die Entwicklungen der letzten Jahre:

- ***Ausbleibende Großtransaktionen sorgen für Einbruch des Transaktionsvolumens***
- ***Rückblick auf die zweite Hochphase des Transaktionsgeschehens***
- ***Privatakteure bestimmen das Handelsgeschehen***
- ***Transaktionsgeschehen in 2016 auf wenige Bundesländer beschränkt***
- ***Weiterhin hohe Aktivität bei Kleintransaktionen***

Ende der zweiten Hochphase des Transaktionsgeschehens mit Wohnungsbeständen

Autor

Jonathan Franke

Vorwort



Foto: Milena Schlösser

Liebe Leserinnen und Leser,

der Handel mit Mietwohnungsbeständen und ganzen Wohnungsunternehmen ist seit Ende der 1990er-Jahre in der Folge mehrerer großer Transaktionen ins öffentliche Interesse gerückt. Das BBSR erfasst das aktuelle Marktgeschehen in seiner Datenbank Wohnungstransaktionen und gibt mit seinen halbjährlichen Auswertungen wertvolle Grundlageninformationen und hilfreiche Hinweise für die Wohnungspolitik.

Das vorliegende Heft untersucht die zweite Hochphase des Transaktionsgeschehens rückblickend und befasst sich mit den Handelsaktivitäten im Jahr 2016. Nach mehreren Jahren mit hohen Verkaufsvolumina ist das Marktgeschehen im vergangenen Jahr vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Angebotsknappheit stark rückläufig gewesen. Die zweite Hochphase des Verkaufsgeschehens ist damit beendet. Prägender Verkäufer- und Käufertyp in diesem Zeitabschnitt waren die börsennotierten Wohnungsunternehmen ohne kontrollierenden Mehrheitseigner. Diese werden künftig als eigenständige Akteursgruppe in der BBSR-Datenbank erfasst. Die Weiterentwicklung der Akteurstypologie ermöglicht es, die Handelsaktivitäten der börsennotierten Wohnungsgesellschaften auf dem deutschen Transaktionsmarkt nun noch differenzierter zu betrachten.

Ich wünsche Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Direktor und Professor Harald Herrmann

BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen

In der Datenbank des BBSR werden Transaktionen von großen Wohnungsportfolios ab 800 Wohnungen seit 1999 erfasst. Darüber hinaus werden seit dem 2. Halbjahr 2006 Transaktionen kleiner Wohnungsportfolios zwischen 100 und 800 Wohnungen beobachtet. Die Datenbank basiert auf systematischen Recherchen unterschiedlicher Print- und Internetquellen. Die Datenquellen werden als zuverlässig angesehen.

Trotz der guten Qualität der Quellen und sorgfältiger Bearbeitung übernimmt das BBSR für die Daten aus der Datenbank Wohnungstransaktionen keine Haftung bzw. Garantie oder Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck.

Ausbleibende Großtransaktionen sorgen 2016 für Einbruch des Transaktionsvolumens

Das Handelsvolumen am deutschen Markt mit Mietwohnungsportfolios fällt im Jahr 2016 im Vergleich zu den Vorjahren deutlich niedriger aus. Hintergrund ist die starke Abnahme an Großtransaktionen, die Zahl der Verkaufsfälle sank hingegen nur leicht.

Deutliche Abnahme des Verkaufsvolumens

Der Handel mit Mietwohnungsbeständen in Deutschland hat sich im Jahr 2016 im Vergleich zu den Vorjahren deutlich abgeschwächt: Nachdem drei Jahre in Folge mehr als 300.000 Wohnungen veräußert wurden, ist der Wert 2016 auf unter 100.000 Einheiten und damit auf weniger als ein Drittel gesunken. Zwischen 2010 und 2015 war ein kontinuierlicher, teils rasanter Anstieg beim Transaktionsumfang zu verzeichnen, der 2015 mit 333.000 verkauften Wohnungen gipfelte (siehe Abbildung 2). In den zurückliegenden zwölf Monaten wurden 37 Transaktionen ab 800 Wohnungen erfasst. Damit ist die Zahl der beobachteten Verkaufsfälle das vierte Jahr in Folge leicht rückläufig und seit 2013 um rund ein Viertel zurückgegangen (siehe Abbildung 1). Die Phase zwischen 2012 und 2015 mit besonders hohen Marktaktivitäten kann als zweite Hochphase des Transaktionsgeschehens mit Mietwohnungsportfolios bezeichnet werden.

Das hohe Handelsniveau in diesem Zeitabschnitt wurde von einigen wenigen Transaktionen mit besonders großem Umfang getragen. Kam es in den Jahren der zweiten Hochphase des Transaktionsgeschehens zu mindestens sechs Großtransaktionen ab 10.000 Wohnungen pro Jahr, waren es im vergangenen Jahr 2016 lediglich zwei. Mit der Übernahme der conwert Immobilien Invest SE durch die Vonovia SE mit anteilig 16.900 Wohnungen sowie dem Verkauf der BGP Investment S.à.r.l. mit 16.100 Wohnungen an den chinesischen Staatsfonds CIC im vierten Quartal 2016 fanden letztendlich zwei Verkäufe in dieser Größenordnung im Jahr 2016 statt. Eine Transaktion mit mehr als 25.000 Wohnungen, wie sie jeweils in den letzten fünf Jahren erfasst werden konnte, wurde überhaupt nicht getätigt. Dementsprechend fällt die Bedeutung der Großtransaktionen mit mehr als 10.000 gehandelten Einheiten 2016 geringer aus als in den Vorjahren. 2014 und 2015 waren sie mit 68 bzw. 74 % noch für den größten Teil des Transaktionsvolumens verantwortlich, 2016 schrumpfte ihr Anteil auf 35 %.

Abbildung 1

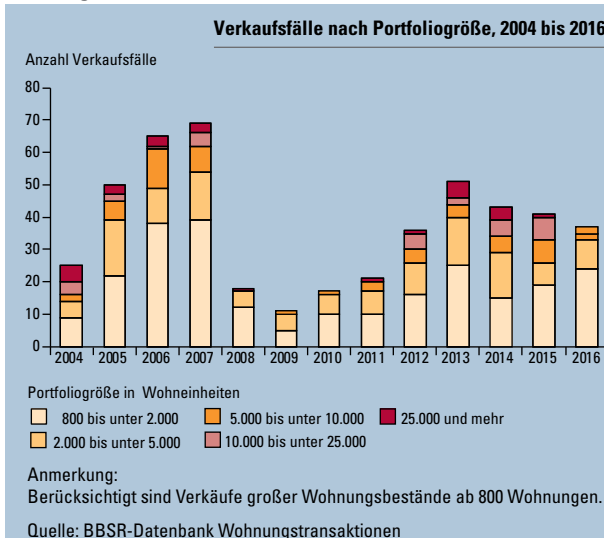
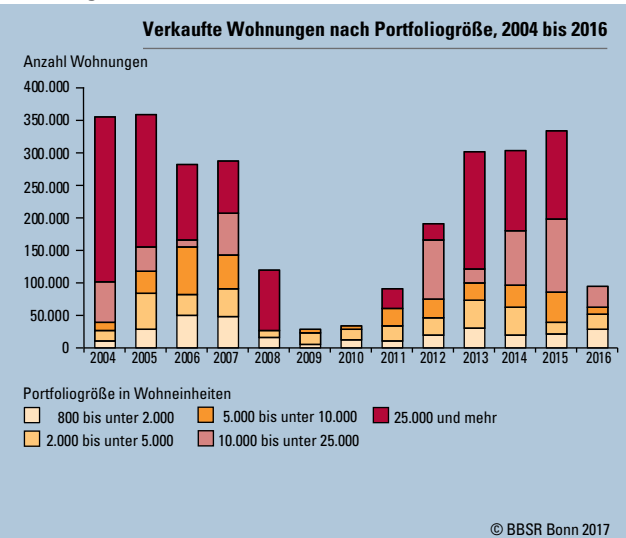


Abbildung 2

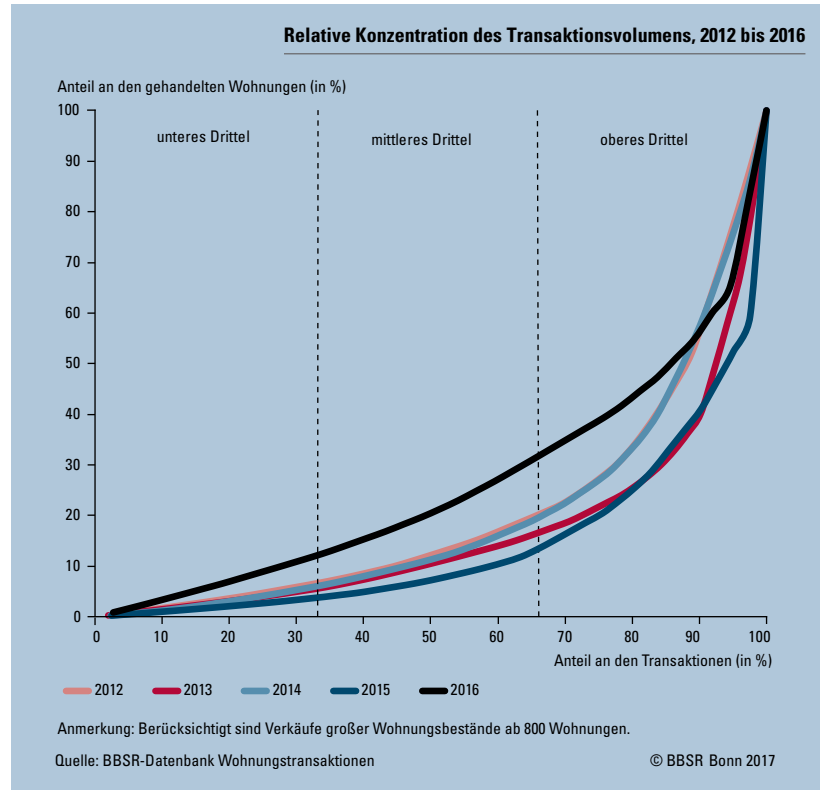


Dementsprechend ist die Bedeutung der Transaktionen kleinerer Größenklassen deutlich gewachsen, während die absolute Anzahl in etwa gleich geblieben ist. Von den 37 erfassten Verkäufen befinden sich mit 24 Verkäufen rund zwei Drittel in der Größenklasse zwischen 800 und 2.000 Wohnungen. Insgesamt wurden 29.200 Wohnungen in diesen Transaktionen gehandelt. Der Anteil am Marktvolumen des Gesamtjahres liegt bei 31 % und ist damit der zweithöchste erfasste Wert in der BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen seit Beobachtungsbeginn 1999. Darüber hinaus kam es zu neun Transaktionen in der Größenklasse von 2.000 bis 5.000 Wohnungen mit insgesamt 22.700 gehandelten Wohnungen und zwei Verkäufen zwischen 5.000 und 10.000 Wohnungen mit insgesamt 10.000 gehandelten Einheiten.

Transaktionen kleinerer Größenklassen maßgeblich für Handelsvolumen

Besonders offensichtlich wird die unterschiedliche Bedeutung von Verkaufsfällen kleinerer Größenordnung zwischen den vorherigen Jahren und dem Jahr 2016 bei Betrachtung der relativen Konzentration der Transaktionen (siehe Abbildung 3). Das untere Drittel der Transaktionen machte zwischen 2012 und 2015 jeweils zwischen 4 und 7 % des jährlichen Transaktionsvolumens aus, in den vergangenen zwölf Monaten sind es 12 %. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei Betrachtung des Anteils der unteren zwei Drittel der Transaktionen am gesamten Handelsvolumen: Zwischen 2012 und 2015 lag der Anteil bei maximal 21 %, im Jahr 2015 sogar nur bei rund 14 %. Demgegenüber steht ein Anteil am Transaktionsvolumen von 32 % des Jahres 2016. Am markantesten ist der Gegensatz zwischen den Jahren 2015 und 2016,

Abbildung 3



was zu einem Großteil mit der Übernahme der GAGFAH Group durch die Deutsche Annington SE (inzwischen Vonovia SE) im Frühjahr 2015 zusammenhängt, die mit 135.500 verkauften Einheiten alleine einen größeren Umfang hat als alle 37 Transaktionen des vergangenen Jahres zusammen.

Mehr Marktdynamik im zweiten Halbjahr

Anders als in den beiden Jahren zuvor, als die großen Deals in der ersten Jahreshälfte stattfanden, wurden im Jahr 2016 im zweiten Halbjahr mehr Wohnungen gehandelt: Nach einer deutlichen Beruhigung des Transaktionsgeschehens mit 34.000 verkauften Wohneinheiten im ersten Halbjahr 2016 kam es im zweiten Jahresabschnitt zum Verkauf von 61.000 Wohnungen. Damit fanden rund

zwei Drittel des Marktgeschehens in der zweiten Jahreshälfte statt. Die Zahl der erfassten Verkaufsfälle ist dabei mit 19 bzw. 18 Fällen nahezu identisch. Zurückzuführen ist das höhere Volumen in der Folge auf die beiden erwähnten Großtransaktionen mit mehr als 10.000 gehandelten Einheiten zum Jahresende 2016. Im ersten Halbjahr umfasste die größte Transaktion gerade einmal 5.000 Wohnungen. Die durchschnittliche Transaktionsgröße ist daher mit 1.800 Wohnungen in den ersten sechs Monaten deutlich niedriger als in den letzten sechs Monaten (3.400 Einheiten). Die durchschnittliche Portfoliogröße für das Gesamtjahr liegt mit 2.600 Wohnungen deutlich unter den 8.100 gehandelten Wohnungen im mittleren Portfolio des Jahres 2015.

Rückblick auf die zweite Hochphase des Transaktionsgeschehens

Von 2012 bis 2015 führten der Exit der Finanzinvestoren über die Börse und die Wachstumsbestrebungen der börsennotierten Wohnungsunternehmen zu einer Häufung von Verkäufen großer Mietwohnungsportfolios und Unternehmensübernahmen, die für eine deutliche Zunahme des Verkaufsvolumens sorgten. Dieser Zeitabschnitt kann zusammenfassend als zweite Hochphase der Transaktionsaktivitäten betrachtet werden.

Verschiedene Phasen der Marktaktivitäten

Über den gesamten Erfassungszeitraum der BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen seit 1999 lassen sich verschiedene Phasen der Handelsaktivitäten beobachten: Nachdem das Verkaufsniveau in den ersten fünf Beobachtungsjahren bis 2003 bei unterhalb von 150.000 gehandelten Wohnungen lag, kam es anschließend zu einer ersten Hochphase des Transaktionsgeschehens.

Von 2004 bis 2007 wurden jährlich zwischen 280.000 und 350.000 Wohnungen gehandelt. Vornehmlich ausländische Finanzinvestoren erwarben in dieser Zeit große Bestände von deutschen industrieverbundenen Unternehmen – zum Teil ehemalige Werkswohnungen – und von der öffentlichen Hand. Die globale Wirtschafts- und Finanzkrise verursachte ab 2008 einen plötzlichen Handelseinbruch am Transaktionsmarkt, die ausländischen Finanzinvestoren waren unfreiwillig zu vorübergehenden

Tabelle 1

Großtransaktionen mit mehr als 10.000 gehandelten Wohnungen in den Jahren der zweiten Hochphase des Transaktionsgeschehens von 2012 bis 2015					
Jahr		Anzahl Wohneinheiten*	Verkäufer	Verkauftes Unternehmen (auch anteilig)	Käufer
2012	1. Hj.	25.100	BayernLB (Bayern)	DKB Immobilien AG	TAG Immobilien AG
		23.400	Barclays Bank	BauBeCon Immobilien	Deutsche Wohnen AG
		22.000	Speymill PLC	–	Cerberus
	2. Hj.	21.000	LBBW (Baden-Württemberg)	LBBW Immobilien GmbH	Patrizia Immobilien AG
		13.000	Archstone (Lehman Brothers)	DeWAG GmbH	AvalonBay Communities
		11.400	Bundesanstalt für Immobilienaufgaben	TLG Wohnen GmbH	TAG Immobilien AG
2013	1. Hj.	44.900	Goldman Sachs	LEG Immobilien AG	Anleger an der Börse
		29.400	BayernLB (Bayern)	GBW AG	Patrizia Immobilien AG
	2. Hj.	53.200	Anleger an der Börse	GSW Immobilien AG	Deutsche Wohnen AG
		27.800	Terra Firma Capital Partners	Deutsche Annington SE	Anleger an der Börse
		25.500	Fortress Investment Group LLC	GAGFAH Group	Anleger an der Börse
		11.800	Goldman Sachs	LEG Immobilien AG	Anleger an der Börse
		10.100	Fortress Investment Group LLC	GAGFAH Group	Anleger an der Börse
2014	1. Hj.	39.700	Fortress Investment Group LLC	GAGFAH Group	Anleger an der Börse
		30.100	Round Hill Capital LLC	Vitus-Gruppe	Deutsche Annington SE
		27.100	Terra Firma Capital Partners	Deutsche Annington SE	Anleger an der Börse
		25.700	Goldman Sachs	LEG Immobilien AG	Anleger an der Börse
		22.100	Terra Firma Capital Partners	Deutsche Annington SE	Anleger an der Börse
		19.400	Fortress Investment Group LLC	GAGFAH Group	Anleger an der Börse
		18.000	Deutsche Bank & Prelios	Deutsche Grundvermögen AG	BUWOG GmbH
		10.600	AvalonBay Communities	DeWAG GmbH	Deutsche Annington SE
	2. Hj.	13.300	berlinovo Immobilien GmbH (Berlin)	–	Westgrund AG
	2015	1. Hj.	135.500	Anleger an der Börse	GAGFAH Group
22.800			Abu Dhabi Investment Authority	Deutsche Annington SE	Anleger an der Börse
19.700			Anleger an der Börse	Westgrund AG	Adler Real Estate AG
18.700			Patrizia Immobilien AG	SüDeWo GmbH	Deutsche Annington SE
13.500			Boligutleie Holding & Hyresfastigheter	–	Patrizia Immobilien AG
10.500			Adurion Real Estate LUX S.A. & weitere	u. a. Gutburg Immobilien S.A.	Grand City Properties S.A.
2. Hj.		13.800	Vonovia SE (ehem. Dt. Annington SE)	–	LEG Immobilien AG
		13.500	Patrizia Immobilien AG	–	Deutsche Wohnen AG

* gerundet; bei Verkäufen von Unternehmensanteilen wurde die Zahl der Wohneinheiten anteilig angerechnet.

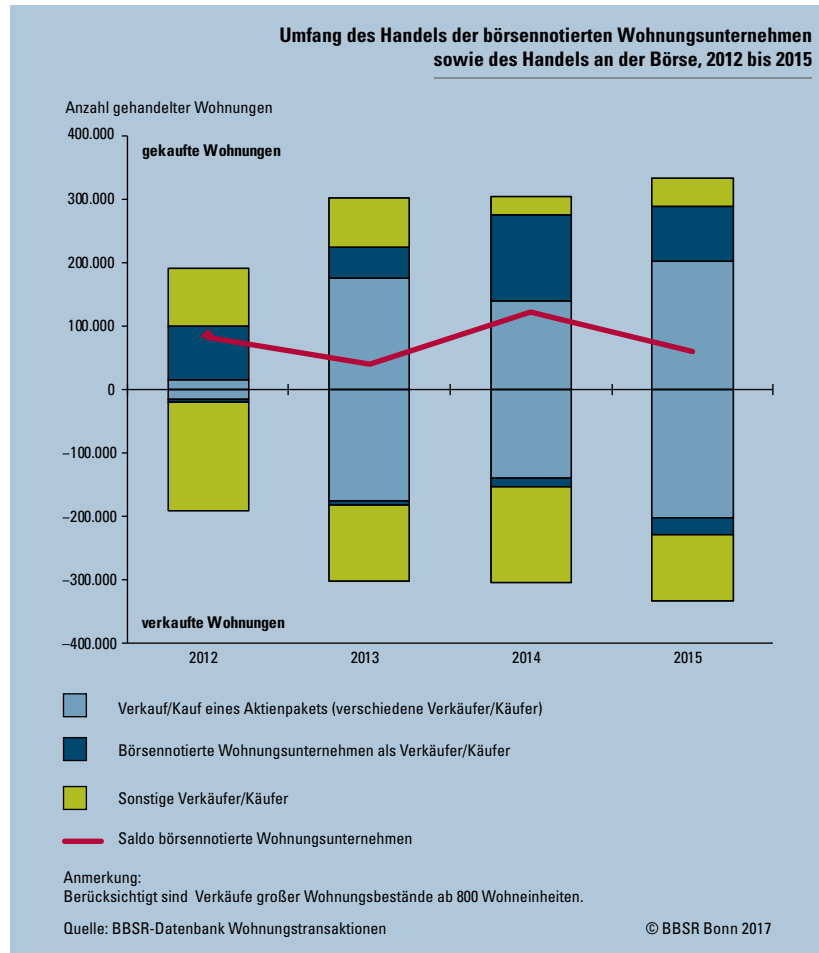
Bestandshaltern geworden. Als es ab 2011 zu einer Beruhigung auf den Finanzmärkten kam, nutzten viele Investoren das günstige Umfeld, um über den Gang an die Börse aus ihren Wohnungsinvestments auszusteigen. Darüber hinaus gewann der deutsche Immobilienmarkt im Zuge der Eurokrise und Niedrigzinsphase als attraktives Anlageziel an Beliebtheit. Das Verkaufsvolumen stieg schlagartig an und lag 2012 bereits wieder bei 190.000 Wohneinheiten. In den drei Folgejahren wechselten jeweils mehr als 300.000 Wohnungen in großen Verkäufen ab 800 Einheiten den Eigentümer, bevor es 2016 zu einer Abnahme der Marktaktivitäten auf unter 100.000 verkaufte Wohnungen kam.

Das Handelsgeschehen wurde in der zweiten Hochphase maßgeblich von Großtransaktionen geprägt. In den vier Jahren der Hochzeit kam es zu insgesamt dreißig Großtransaktionen mit mehr als 10.000 Wohnungen, bei denen insgesamt 773.000 Wohnungen den Eigentümer wechselten. Die Großtransaktionen waren in dieser Zeit für mehr als zwei Drittel des Verkaufsvolumens verantwortlich. Dabei zählten Börsengänge, Verkäufe von größeren Anteilspaketen und Unternehmensübernahmen über die Börse insbesondere von 2013 bis 2015 zu den größten getätigten Transaktionen (siehe Tabelle 1). Die Übernahme der GAGFAH Group durch die Deutsche Annington SE mit 135.500 Wohnungen im Frühjahr 2015 sticht dabei besonders hervor. Zuvor hatten die Investoren der GAGFAH Group zwischen Juli 2013 und Juni 2014 in vier Schritten insgesamt 66 % der Anteile veräußert (anteilig rund 95.000 Wohnungen).

Börsengelistete Wohnungsunternehmen als neue Akteursgruppe

Da die meisten ausländischen Finanzinvestoren über einen Börsengang aus ihren Investments ausstiegen,

Abbildung 4



kam es zu einem sprunghaften Anstieg an börsennotierten Wohnungsunternehmen. Diese kleine Gruppe hat das Handelsgeschehen in den letzten Jahren maßgeblich geprägt. Durch expansive Wachstumsstrategien haben sie ihre Bestände innerhalb kurzer Zeit stark vergrößert. Durch die sukzessiven Ausstiege der Primärinvestoren über die Börse, gegenseitige Übernahmen und Zukäufe weiterer Wohnungsunternehmen und größerer Portfolios sind die börsennotierten Gesellschaften für große Teile des erfassten Verkaufsvolumens in der zweiten Hochphase verantwortlich (siehe Abbildung 4). Der Anteil der Verkäufe an der Börse oder von börsennotierten Wohnungsunternehmen lag zwischen 10 % im Jahr 2012 und 69 % im Jahr 2015, bei den Zukäufen in allen vier Jahren

der zweiten Hochphase bei zum Teil deutlich über 50 %. Der Saldo der börsennotierten Unternehmen im Vergleich zu den sonstigen Verkäufer- und Käufertypen fällt in allen Jahren klar positiv aus, ihr Bestand hat sich also kontinuierlich vergrößert.

Forschungsprojekt zu börsennotierten Wohnungsunternehmen

In einem Forschungsprojekt des BMUB und BBSR¹ wurden die Börsengänge von Wohnungsunternehmen und ihre Auswirkungen untersucht. Die neue Gruppe der börsengelisteten Unternehmen weist eine heterogene Entstehungsgeschichte auf: Neben den erwähnten Wohnungsunternehmen, die durch

ausländische Finanzinvestoren aufgekauft und anschließend an die Börse gebracht wurden, existieren Aktiengesellschaften, die zielgerichtet für Wohnungsinvestments gegründet wurden, sowie Gesellschaften, die als Börsenmantel erworben und neu ausgerichtet wurden.

Die Börsenlistung bietet dabei mehrere Vorteile und neue Handlungsspielräume für die Unternehmen. Für die Investoren der neu an die Börse gebrachten Unternehmen stellte der Ausstieg aus ihren Investments jedoch das primäre Motiv dar. Dabei konnten sie je nach Marktlage verschieden große Anteile an den Gesellschaften am Markt platzieren und einer Vielzahl von potenziellen Käufern anbieten. Von den schrittweisen Ausstiegen machten alle Investoren Gebrauch und verkauften ihre Anteile in mehreren Tranchen. Exemplarisch hierfür steht die GSW Immobilien AG, eine ehemals kommunale Gesellschaft der Stadt Berlin, die von amerikanischen Private-Equity-Unternehmen erworben und im Jahr 2011 an die Börse gebracht wurde. Der Komplettausstieg und damit der Wandel zu einer Aktiengesellschaft mit hohem Streubesitzanteil erfolgte in zwei weiteren Tranchen innerhalb eines Jahres, bevor schließlich im Jahr 2013 die Übernahme durch die Deutsche Wohnen AG stattfand.

Daneben bieten die Börsennotierung durch Kapitalerhöhungen und die Ausgabe von Anleihen neue Finanzierungsmöglichkeiten, die diese Akteursgruppe intensiv nutzt. Vor diesem Hintergrund verfügen die Unternehmen über eine hohe Liquidität. Verknüpft mit dem gestiegenen Performance-Druck durch die Präsenz am Kapitalmarkt streben die börsennotierten Wohnungsunternehmen ein schnelles Wachstum an, das sich durch häufige Portfoliozükäufe und gegenseitige Übernahmeveruche auszeichnet. Allein in der zweiten Hochphase des Transaktionsgeschehens kam es zu vier erfolgreichen Übernahmen:

- Übernahme der Kommunale Wohnen AG durch die TAG Immobilien AG im Jahr 2012
- Übernahme der GSW Immobilien AG durch die Deutsche Wohnen AG im Jahr 2013
- Übernahme der GAGFAH Group durch die Deutsche Annington SE (heute Vonovia SE) im Jahr 2015
- Übernahme der Westgrund AG durch die Adler Real Estate AG im Jahr 2015

Bedeutung der börsennotierten Unternehmen stark angestiegen

Dieser Konzentrationsprozess führt dazu, dass die börsennotierten Immobiliengesellschaften mittlerweile zu den größten Wohnungsunternehmen Deutschlands gehören. Ihr Bestand hat sich von 260.000 Wohnungen im Jahr 2010 auf knapp 900.000 Wohnungen zum Ende der zweiten Hochphase im Jahr 2015 erhöht. Damit halten sie rund 11 % der Mietwohnungen, die sich im Eigentum von professionell-gewerblichen Anbietern befinden. Bei fünf der zehn größten Wohnungsunternehmen Deutschlands handelt es sich inzwischen um börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften: Das mit Abstand größte Unternehmen Deutschlands, die Vonovia SE, hält mittlerweile mehr als 350.000 Wohnungen² im Eigentum und ist seit September 2015 im DAX notiert. Die Deutsche Wohnen AG sowie die LEG Immobilien AG verfügen über jeweils mehr als 100.000 Wohnungen, die TAG Immobilien AG und die Grand City Properties S.A. über jeweils mehr als 75.000 Einheiten.

Die Börsengänge und schrittweisen Verkäufe von Unternehmensanteilen über die Börse führen zu einem Wandel in der Eigentümerstruktur der Gesellschaften. Die meisten Unternehmen verfügen heute über hohe

Streubesitzanteile sowie langfristig orientierte Paketaktionäre, insbesondere Vermögensverwaltungen, Investmenthäuser und Staatsfonds, und nur noch wenige über Investoren, die durch ihre Anteile einen kontrollierenden Einfluss nehmen können. In der Folge steigt die unternehmerische Freiheit der Wohnungsunternehmen, während gleichzeitig die Kontrollintensität und Renditerwartungen sinken. Stattdessen müssen sich die Unternehmen jedoch am Markt beweisen und unterliegen einem beständigen Wachstums- und Performancedruck.

(1) Vgl. BBSR (Hrsg.): Börsennotierte Wohnungsunternehmen als neue Akteure auf dem Mietwohnungsmarkt. Online-Publikation 01/2017, Bonn 2017. Online verfügbar unter www.bbsr.bund.de.

(2) Inklusive der Übernahme der conwert Immobilien Invest SE Ende des Jahres 2016.

Privatakteure bestimmen das Handelsgeschehen

Privatinvestoren sind weiterhin die dominierende Akteursgruppe auf dem Transaktionsmarkt. Dabei haben im vergangenen Jahr insbesondere deutsche Unternehmen und Publikums-AGs Wohnungsbestände erworben.

Privatakteure entscheidende Gruppe auf dem Transaktionsmarkt

Im gesamten Beobachtungszeitraum der BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen seit 1999 stellen die Privaten mit 2,84 Mio. erworbenen und 2,04 Mio. verkauften Wohnungen die entscheidende Akteursgruppe dar (siehe Tabelle 2). Insbesondere durch Verkäufe von Bund/Land und Kommunen konnte die Gruppe der Privatakteure ihre Bestände vergrößern. Der Saldo der privatwirtschaftlichen Eigentümer ist in der Folge mit knapp 800.000 Wohnungen klar positiv, während sich die öffentliche Hand in der Summe von 650.000 Wohnungen getrennt hat. Insgesamt wurden 32 % der veräußerten Wohnungen von Bund, Ländern und Kommunen verkauft. 2013 lag dieser Wert noch bei 40 %, die öffentliche Hand hat sich seitdem deutlich zurückgehalten: Im Dreijahreszeitraum zwischen 2014 und 2016 hat die öffentliche Hand 34.000 Wohneinheiten verkauft und im Gegenzug 15.000 Wohnungen erworben, der Saldo liegt bei –19.000 Wohnungen.

Handel der öffentlichen Hand im Vergleich zu den Vorjahren leicht erhöht

Die Handelsaktivitäten am Transaktionsmarkt wurden im Jahr 2016 wie in den Vorjahren von Privatinvestoren beherrscht: Der Anteil an den Veräußerungen liegt bei 73 % der gehandelten Wohnungen, bei den Zukäufen sogar bei 95 % (siehe Abbildung 5 und Abbildung 6). Demgegenüber steht die öffentliche Hand, die sich für 11 % der verkauften Wohnungen und 5 % der erworbenen Wohnungen verantwortlich zeigt. Bund, Länder und Kommunen halten sich im Vergleich zum Zeitraum von 2004 bis 2008 merklich zurück, allerdings wurden 2016 etwas mehr Verkäufe durchgeführt als im Vorjahr und damit das Niveau von 2013 erreicht; bei den Zukäufen liegt der Wert vergleichbar mit dem des Jahres 2011. In insgesamt vier Transaktionen verkauften im zurückliegenden Jahr drei Kommunen sowie der Bund rund 10.400 Wohnungen. Der größte Verkauf mit über 5.000 anteiligen Einheiten fand mit der Veräußerung der städtischen Wohnungsgesellschaft Geras in der zweiten Jahreshälfte statt. Die insolventen Stadtwerke Geras übertrugen 75 % der Gesellschaftsanteile an den britischen Investor Benson Elliott Capital Management LLP. Als Käufer erwarben Vertreter der öffentlichen Hand in drei Verkaufsfällen insgesamt 4.800 Einheiten.

Tabelle 2

Verkaufte und gekaufte Wohnungen nach Eigentümer, 1999 bis 2016							
		Käufe				Gesamt	Saldo
		Kommune	Bund/Land	Privat	Sonstige		
Verkäufe	Kommune	152.000	27.000	227.000	14.000	420.000	–239.000
	Bund/Land	0	148.000	472.000	0	620.000	–410.000
	Privat	25.000	33.000	1.968.000	18.000	2.044.000	797.000
	Sonstige	4.000	2.000	174.000	10.000	190.000	–148.000
Gesamt		181.000	211.000	2.841.000	42.000	3.274.000	–

Anmerkung: Berücksichtigt sind nur Verkäufe großer Wohnungsbestände ab 800 Wohnungen, Summenabweichungen durch Rundungen möglich.

Quelle: BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen

© BBSR Bonn 2017

Publikums-AGs und deutsche Privatinvestoren mit Handelsplus

Bei den Privatinvestoren sind verschiedene Akteursgruppen im vergangenen Jahr als Verkäufer und Käufer aufgetreten: Angelsächsische sowie kontinentaleuropäische Eigentümer machen mit jeweils rund einem Viertel der gehandelten Wohnungen den größten Anteil bei den Verkäufertypen aus. Der neu eingeführte Akteurstyp der börsennotierten Publikums-Gesellschaft (siehe Kasten) zeigt sich im zurückliegenden Jahr für 13 % der Verkäufe und 27 % der Käufe verantwortlich. Damit handelt es sich um die bedeutendste Käufergruppe im vergangenen Jahr sowie die Akteursgruppe mit dem größten positiven Saldo in 2016 (+13.000).

Während die angelsächsischen Investoren in diesem Jahr – wie auch schon in den Vorjahren – einen negativen Handelssaldo aufweisen, haben die deutschen Privatunternehmen mit 4.400 veräußerten und 15.500 erworbenen Wohneinheiten erstmals seit 2013 wieder einen positiven Saldo. In der Gesamtbetrachtung des Marktgeschehens lässt sich erkennen, dass viele Akteursgruppen gleichzeitig als Verkäufer und Käufer auf dem Markt aktiv sind. Zwar haben sich viele angelsächsische Investoren in der zweiten Hochphase aus ihren Wohnungsinvestments verabschiedet, jedoch sind gerade bei den börsennotierten Immobiliengesellschaften indirekt viele amerikanische Vermögensverwalter wie beispielsweise die Black Rock Inc. bedeutende Anteilseigner.

Die Publikums-AGs haben im Verlauf der vergangenen Jahre deutlich mehr Wohnungen erworben als veräußert. Viele Unternehmen dieser Akteursgruppe haben ihre Bestände in kurzer Zeit durch eine aktive Aufkauf- und Übernahmepolitik vergrößert. Dabei handelt es sich zum Teil um Unternehmen, die bereits länger bestehen, aber erst in den

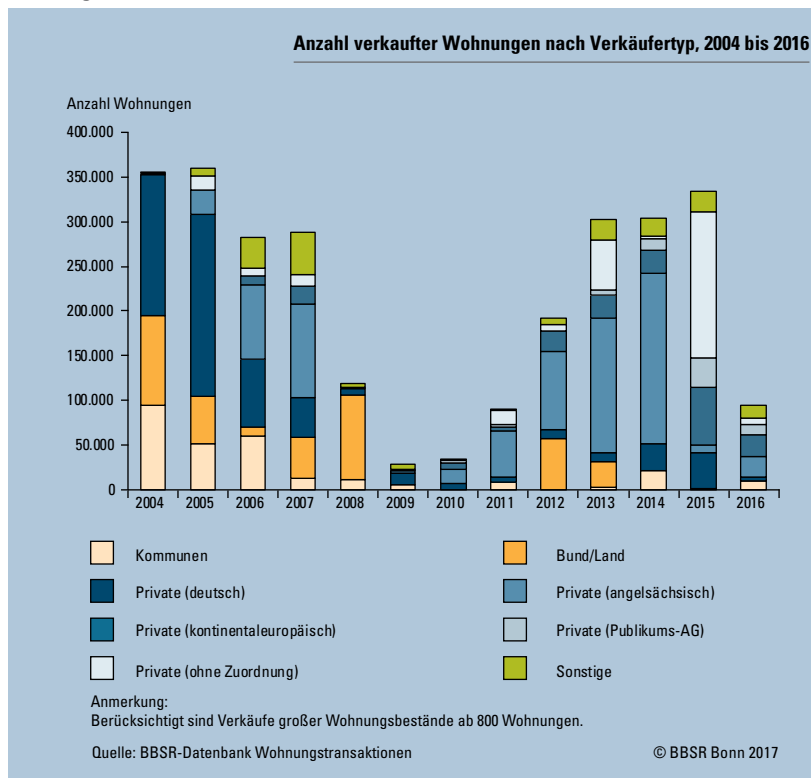
Information zur Weiterentwicklung der Akteurstypen

Das Transaktionsgeschehen wurde in den letzten Jahren von börsennotierten Wohnungsunternehmen beherrscht. Um die Marktgeschehnisse und die beteiligten Akteure weiterhin angemessen analysieren zu können und zu aussagekräftigen Ergebnissen zu gelangen, wurde die Erfassung der Akteursgruppen für die BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen rückwirkend erweitert. Die Weiterentwicklung der Datenbank ermöglicht eine differenziertere Berücksichtigung der Handelsaktivitäten durch börsennotierte Unternehmen und eine höhere Detailschärfe bei der Analyse der Eigentümerstrukturen.

Die Verkäufer- und Käufertypen werden um die Kategorie der *Publikums-Aktiengesellschaft (Publikums-AG)* erweitert. Dabei handelt es sich um Unternehmen, bei denen kein Aktionär mehr als 25 % der Anteile an der Gesellschaft hält. Das deutsche Aktienrecht sieht bei bestimmten Hauptversammlungsbeschlüssen eine qualifizierte Mehrheit vor, sodass ein Anteilseigner mit mindestens 25 % hier eine Sperrminorität ausüben könnte. Bei Unternehmen mit mindestens einem größeren Anteilseigner besteht daher die Möglichkeit, dass ein kontrollierender Einfluss ausgeübt wird. Daher werden diese Unternehmen in die klassische Erfassungssystematik eingeordnet (z. B. als deutsches Privatunternehmen).

Zudem werden Verkäufe an der Börse künftig ab einer Schwelle von 20 % berücksichtigt. Dabei werden mehrere kleinere strategische Käufe oder Verkäufe einzelner Anteilseigner in einem Zeitraum von 12 Monaten zusammengefasst. Dabei ist zu beachten, dass beim Handel über die Börse häufig viele verschiedene Akteure Anteile erwerben, die aufgrund der Regelungen der Stimmrechtsmitteilungen der Börse nicht exakt erfasst werden können. In der Folge kann es beim Handel mit Unternehmensanteilen an der Börse dazu kommen, dass die Verkäufer oder Käufer zusammengefasst als Privateigentümer ohne Zuordnung eingeteilt werden.

Abbildung 5



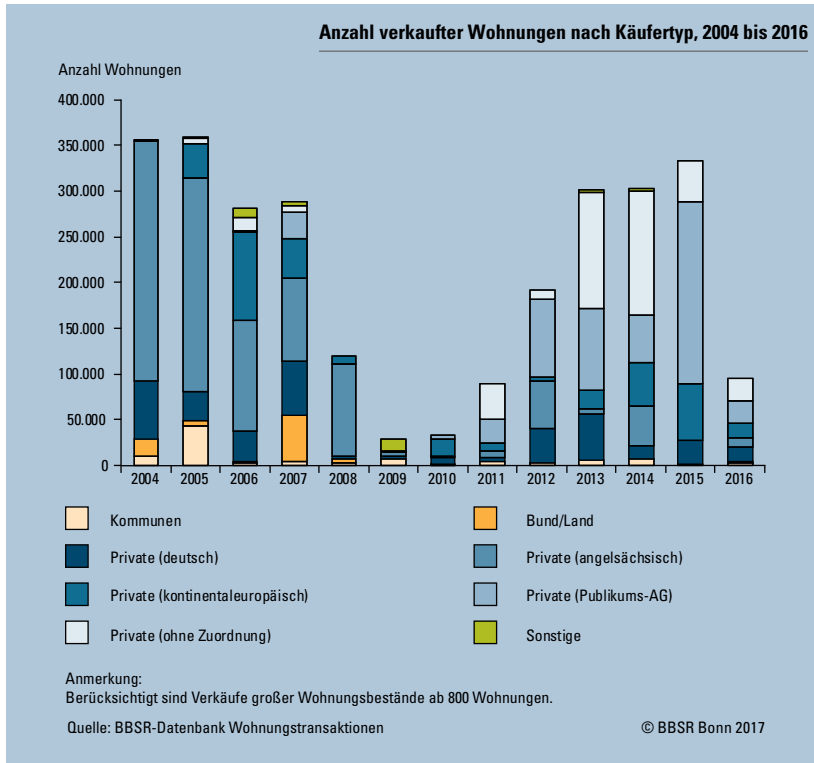
letzten Jahren massiv gewachsen sind, sowie um Unternehmen, die im Zuge der zweiten Hochphase der Transaktionsaktivitäten an die Börse gebracht wurden. In sieben Transaktionen mit mehr als 800 Einheiten wurden im Jahr 2016 insgesamt 25.200 Einheiten erworben. Dazu zählt unter anderem die Übernahme der

conwert Immobilien Invest SE durch die Vonovia SE zum Jahresende 2016, die mit anteilig 16.900 Wohnungen als größter Verkauf des Jahres 2016 in die Datenbank eingeht. Als neuer Akteur hat zudem der chinesische Staatsfonds CIC mit dem Erwerb der BGP Investment S.à.r.l. den deutschen Wohnungsmarkt betreten. Mit

16.100 Wohnungen handelt es sich dabei um die zweitgrößte Transaktion im Jahr 2016.³

(3) Der Erwerb oder der Verkauf deutscher Wohnungsbestände von Akteuren, die nicht aus Europa oder dem angelsächsischen Raum stammen, sind weiterhin äußerst selten. Diese Käufer- oder Verkäufertypen werden daher als Privatinvestor ohne Zuordnung klassifiziert.

Abbildung 6



Transaktionsgeschehen in 2016 auf wenige Bundesländer beschränkt

Der größte Teil des Handelsgeschehens spielt sich weiterhin in den beiden Bundesländern Nordrhein-Westfalen und Berlin ab. Darüber hinaus sind mit Sachsen, Schleswig-Holstein oder Thüringen im Jahr 2016 weitere Bundesländer in den Fokus gerückt.

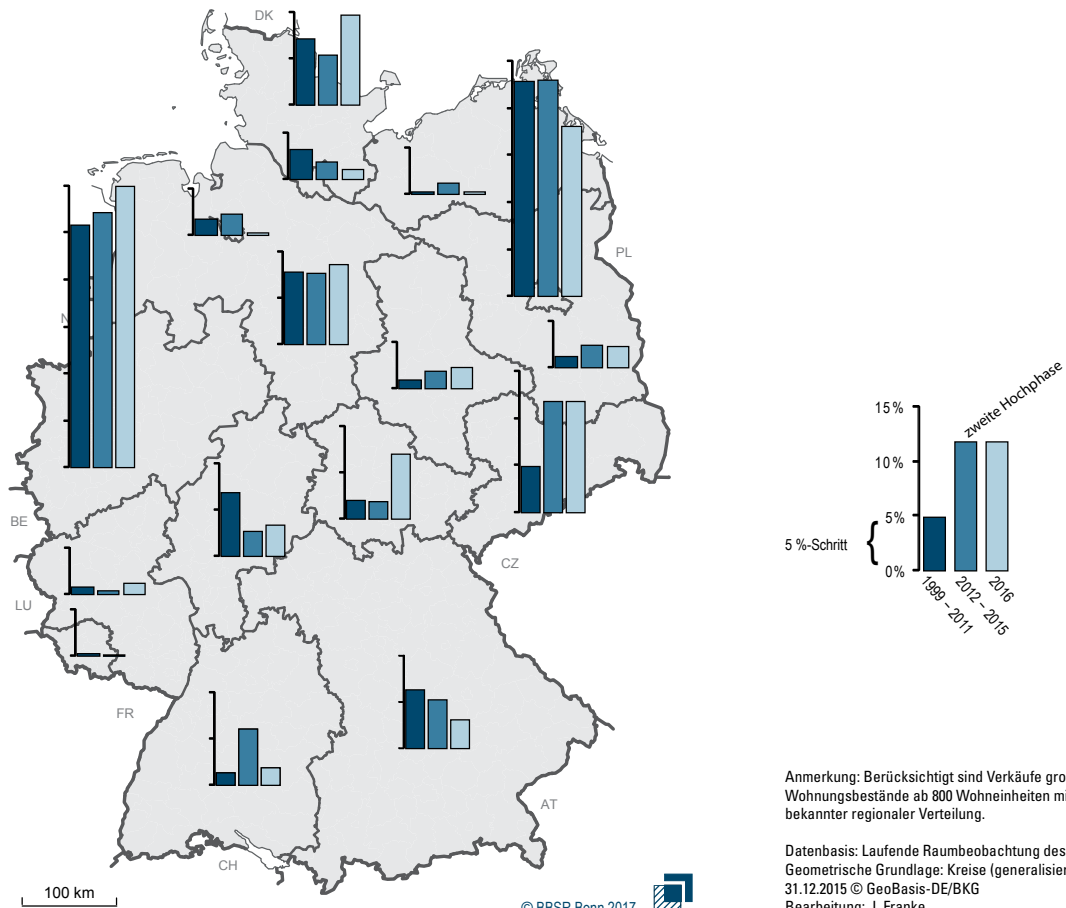
Wiederverkäufe sorgen für gleichbleibende Transaktionsschwerpunkte

Nordrhein-Westfalen und Berlin stellen weiterhin die räumlichen Schwerpunkte des Transaktionsgeschehens dar. Seit Beginn der Beobachtung der BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen im Jahr 1999 wurden in den beiden Bundesländern 842.000 bzw. 727.000 Wohnungen gehandelt, was einem Anteil von 28 respektive 24 % am Handelsvolumen entspricht. Dies hängt unter anderem mit der Vielzahl an Wiederverkäufen zusammen, die

mittlerweile den Markt dominieren: Es kommen kaum neue Portfolios auf den Markt, stattdessen werden die erworbenen Portfolios nach einer gewissen Haltezeit weiterverkauft bzw. es kommt zu Übernahmen bei den marktaktiven Unternehmen. Neben Nordrhein-Westfalen und Berlin befinden sich weitere räumliche Schwerpunkte der Marktaktivitäten in Niedersachsen, Sachsen (beide 8 %) und Schleswig-Holstein (7 %). Demgegenüber ist das Handelsgeschehen über den vollständigen Erfassungszeitraum insbesondere im Südwesten Deutschlands sowie in einigen Neuen Ländern begrenzt.

Karte 1

Anteil am Transaktionsvolumen nach Bundesland im Zeitverlauf, 1999 bis 2016



Regionale Unterschiede der Verkaufsaktivitäten in den letzten Jahren

Dabei lassen sich verschiedene Zeitphasen erkennen, in denen die Dynamik in bestimmten Bundesländern besonders hoch war (siehe Karte 1). Nordrhein-Westfalen und Berlin stehen im zurückliegenden Jahr 2016 fast schon naturgemäß an der Spitze der Bundesländer, was zu großen Teilen an den beiden größten Transaktionen dieses Jahres lag: Die BGP Investment S.à.r.l. und die conwert Immobilien Invest SE verfügen über große Bestände in beiden Bundesländern. Daneben kam es in Nordrhein-Westfalen zu acht weiteren Verkaufsfällen, bei denen 1.000 Wohneinheiten oder mehr den Eigentümer wechselten. Ein auffällig hohes Volumen wurde im vergangenen Jahr in Schleswig-Holstein (10 %)

und Thüringen (7 %) verzeichnet. Im nördlichsten Bundesland hängt dies mit Anteilsverkäufen der BUWOG im Frühjahr sowie mit der Veräußerung der BGP Investment S.à.r.l. zusammen, die unter anderem in Rendsburg und Kiel über umfangreiche Bestände verfügt. In Thüringen haben die Stadtwerke Gera einen 75 %-igen Anteil des kommunalen Wohnungsunternehmens GWB Elstertal mbH und damit anteilig rund 5.000 Wohnungen veräußert.

Auch in Sachsen liegt der Anteil an den Verkaufsaktivitäten im Jahr 2016 mit 12 % deutlich höher als in den ersten Jahren der Erfassung, wobei diese hohen Werte bereits in der zweiten Hochphase des Transaktionsgeschehens zwischen 2012 und 2015 erzielt wurden (siehe Karte). In Baden-Württemberg kam es demgegenüber in der zweiten Hochphase

ebenfalls zu mehreren Großtransaktionen und einer Zunahme der Bedeutung auf dem deutschen Transaktionsmarkt, im Jahr 2016 fanden jedoch keine nennenswerten Handelsaktivitäten statt. Ein gegensätzliches Bild lässt sich in Hessen beobachten, wo insbesondere in den ersten Jahren des Transaktionsgeschehens Anfang der 2000er-Jahre viele Verkäufe stattfanden, es in der zweiten Hochphase des Transaktionsgeschehens und im zurückliegenden Jahr 2016 jedoch zu einer deutlichen Beruhigung kam. Insgesamt konzentriert sich das Geschehen im zurückliegenden Jahr auf wenige Länder: In Nordrhein-Westfalen, Berlin, Sachsen, Schleswig-Holstein, Niedersachsen und Thüringen liegen 85 % der gehandelten Wohnungen, bei denen die regionale Verteilung bekannt ist; die restlichen zehn Bundesländer vereinen lediglich 15 % der verkauften Einheiten.

Weiterhin hohe Aktivität bei Kleintransaktionen

Bei den Kleintransaktionen mit 100 bis 800 Wohnungen sind die Handelsaktivitäten weiterhin hoch. Das zurückliegende Handelsjahr kann als beispielhaft für Kleintransaktionen bezeichnet werden. Der Anteil am gesamten Verkaufsvolumen ist in der Folge der ausbleibenden Großtransaktionen gestiegen.

Konstantes Handelsniveau mit kleinen Bestandsportfolios

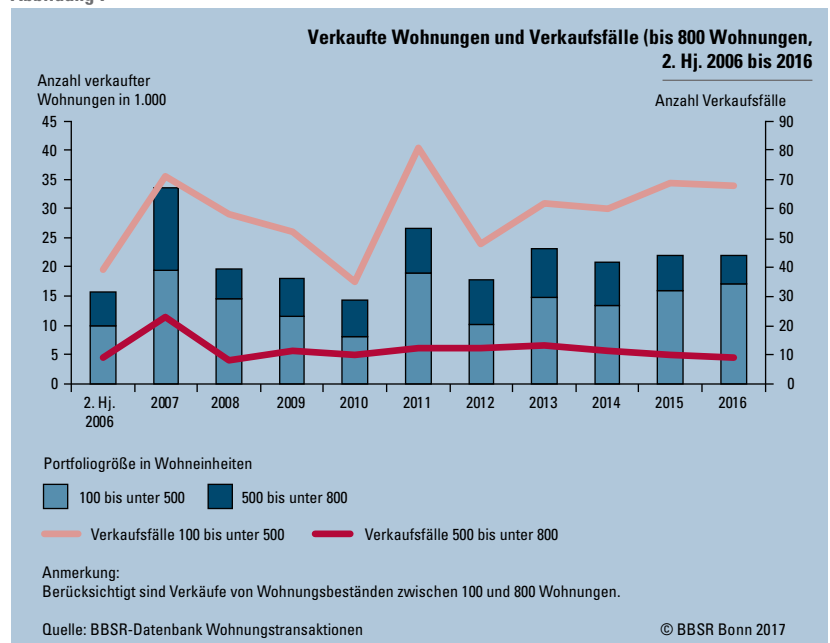
Im zurückliegenden Jahr konnten 77 Verkaufsfälle kleinerer Wohnungsbestände zwischen 100 und 800 Wohneinheiten in der BBSR-Datenbank Wohnungstransaktionen erfasst werden (siehe Abbildung 7). Das Marktgeschehen mit kleinen Mietwohnungsportfolios ist weiterhin konstant, das vergangene Jahr 2016 kann als ein charakteristisches Jahr beim Handel mit Wohnungsportfolios zwischen 100 und 800 Wohneinheiten bezeichnet werden: Der Wert der erfassten Transaktionen liegt zwar leicht unter der Anzahl der erfassten Verkaufsfälle im Vorjahr, entspricht jedoch in etwa dem fünfjährigen Mittel. In den 77 Transaktionen wurden insgesamt 22.000 Wohnungen gehandelt, dieser Wert ist in den vergangenen Jahren nahezu identisch geblieben. Über den gesamten Beobachtungszeitraum der Datenbank liegt das jährlich gehandelte Volumen bei durchschnittlich 21.800

Wohnungen – der Wert des Jahres 2016 liegt dementsprechend minimal darüber. Die zweite Hochphase beim Handel mit größeren Wohnungsbeständen mit der Zunahme ab 2012 und der Abnahme im Jahr 2016 lässt sich bei den Kleintransaktionen nicht beobachten. Das derzeitige fehlende Angebot an verfügbaren Portfolios lässt sich bei den kleinen Größenklassen derzeit nicht erkennen.

Von den 77 Kleintransaktionen mit 22.000 verkauften Wohnungen wurde mit 68 Verkäufen der größte Teil in Transaktionen mit 100 bis 500 Wohnungen gehandelt. Mit 17.100 Wohnungen können mehr als drei Viertel der gehandelten Wohnungen Kleintransaktionen dieser Größenklasse zugeordnet werden.⁴ Demgegenüber stehen lediglich neun Verkaufsfälle mit 500 bis 800 Einheiten und einem umgesetzten Volumen von 4.900 Wohneinheiten. Die Bedeutung der Transaktionen mit 100 bis 500 Einheiten hat in den letzten Jahren sukzessive zugenommen.

(4) Es wird darauf hingewiesen, dass sich der Abdeckungsgrad des tatsächlichen Transaktionsgeschehens durch die recherchierten Transaktionen mit abnehmender Transaktionsgröße verschlechtert.

Abbildung 7



Deutsche Unternehmen dominieren Geschäft mit kleineren Portfolios

Auch bei den Kleintransaktionen sind die Privatakteure im zurückliegenden Jahr mit 50 % der Verkaufsaktivitäten und 87 % der Kaufaktivitäten die dominierende Investorengruppe.⁵ Dabei treten deutsche Privatinvestoren bei den Kleintransaktionen stärker am Markt auf als bei den Verkäufen ab 800 Wohneinheiten: Mit rund 12.400 Wohnungen in 43 Zukäufen machen sie mehr als die Hälfte des gesamten Handelsumfangs aus. Einige deutsche Akteure haben sich dabei vornehmlich auf kleinere Wohnungsportfolios spezialisiert: Die Capital Bay GmbH, die Domicil Beteiligungs GmbH, die Mähren AG, die Real Estate & Asset GmbH, die Wertgrund Gruppe und die Zentrale Boden Immobilien AG treten in mindestens drei kleinen Transaktionen als Käufer auf. Während bei den Veräußerungen

größerer Wohnungsbestände viele Akteure aus dem Ausland zum Zuge kommen, nutzen die deutschen Unternehmen ihre Marktkenntnisse und vorhandenen Netzwerke um kleine Portfolios für ihre Bestände und Fonds zu erwerben.

Die öffentliche Hand ist im vergangenen Jahr in mehreren Fällen als Verkäufer und Käufer von kleinen Wohnungsbeständen aktiv gewesen: In jeweils sechs Transaktionen verkaufte sie 2.100 Wohnungen und erwarb gleichzeitig ca. 1.600 Wohneinheiten. Als Verkäufer treten unter anderem kommunale Unternehmen auf, die Bestände außerhalb ihrer Kommunen verkauften (Berlin und Köln). Daneben wurden Bestände von Kommunen und einem Landkreis verkauft, bei denen die Unternehmen in eine wirtschaftliche Schieflage geraten sind bzw. nicht genügend Geld für die nötigen Bestandsinvestitionen verfügbar ist. Als Käufer der kommunalen Bestände treten überwiegend Privatunternehmen auf. Bei den Zukäufen der öffentlichen Hand handelt es sich in mehreren Fällen um die städtischen Wohnungsunternehmen Münchens, die GBW-Bestände

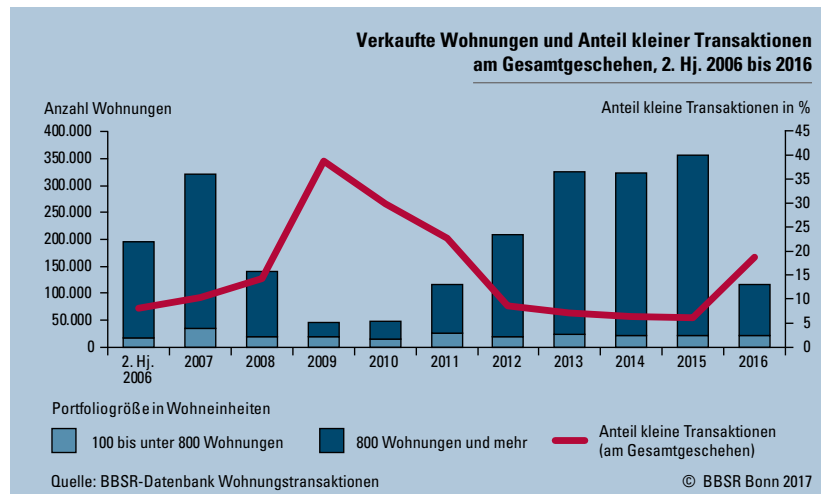
nach der Privatisierung im Jahr 2012 zurückkaufen. Ende 2014 hat der Stadtrat München rund 400 Mio. Euro für den Ankauf von GBW-Wohnbeständen bereitgestellt.

Kleintransaktionen mit höchster Bedeutung für Gesamtvolumen in den letzten fünf Jahren

Im Jahr 2016 fanden insgesamt 114 Transaktionen mit 117.000 verkauften Wohneinheiten statt. Der Anteil kleiner Transaktionen am umgesetzten Handelsvolumen liegt mit 19 % deutlich höher als in den Jahren zuvor, was auf das Fehlen von Großtransaktionen zurückzuführen ist (siehe Abbildung 8). In der zweiten Hochphase zwischen 2012 und 2015 erreichten die kleinen Transaktionen von Beständen zwischen 100 und 800 Wohnungen lediglich Werte zwischen 6 und 9 %. Bei der Anzahl der Verkaufsfälle überwiegen die Kleintransaktionen jedoch deutlich: Zwei Drittel der erfassten Verkäufe fanden in diesem Segment statt, ein geringfügig höherer Wert als in den Jahren zuvor.

(5) Der niedrige Wert bei den Verkäufern ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass insbesondere der Informationsgrad zu den Verkäufern bei den Kleintransaktionen gering ist.

Abbildung 8



Fazit und Ausblick

Das Jahr 2016 war am deutschen Transaktionsmarkt für Mietwohnungsbestände von einer abnehmenden Marktdynamik geprägt. Nach mehreren Jahren mit regen Handelsaktivitäten in der zweiten Hochphase zwischen 2012 und 2015 ging das Handelsniveau im Jahr 2016 deutlich zurück. Geprägt wurde die zweite Hochphase von einer kleinen, wachstumsorientierten Unternehmensgruppe, die nach den Exits der ausländischen Finanzinvestoren über die Börse den Markt dominierte.

Mittlerweile sind die Ausstiege zu großen Teilen vollzogen, die Primärinvestoren besitzen lediglich in einigen wenigen Fällen noch nennenswerte Anteile. Ein Wandel in der Eigentümerstruktur wurde damit vollzogen. Dieser hat dazu geführt, dass die Unternehmen nicht mehr der Kontrolle ihrer ausländischen Private Equity-Investoren unterliegen, stattdessen stehen sie nunmehr

unter einem Performance-Druck des Kapitalmarktes. Als Ausdruck dessen können die vielen Unternehmensübernahmen verstanden werden, die in der zweiten Hochphase stattfanden. Die neue Akteursgruppe der börsennotierten Immobiliengesellschaften zeigte sich in den vergangenen Jahren für den überwiegenden Teil des Marktgeschehens verantwortlich.

Dass im Jahr 2016 das Transaktionsvolumen eingebrochen ist, hängt mit dem fehlenden Angebot an Portfolios zusammen. Einzelne Großtransaktionen, die den Handelsumfang in der zweiten Hochphase haben anwachsen lassen, können jedoch auch im kommenden Jahr stattfinden. Die börsennotierten Wohnungsunternehmen könnten hierbei mit weiteren Unternehmensübernahmen eine entscheidende Rolle spielen. Durch die günstigen Kapitalmarktbedingungen und neuen Finanzierungsinstrumente

als börsennotierte Unternehmen verfügen die Immo-AGs über umfangreiche Möglichkeiten zur Finanzierung weiterer Zukäufe. Eine vierfach überzeichnete Unternehmensanleihe der LEG Immobilien AG im Wert von 500 Mio. Euro zu Beginn des Jahres 2017 verdeutlicht die Rahmenbedingungen am Markt.

In Zeiten politischer Unsicherheit – zum Beispiel durch den Brexit – und anhaltender Niedrigzinsen gilt der deutsche Wohnungsmarkt weiterhin als attraktiver und vergleichsweise sicherer Anlagemarkt, auf dem sich Wertsteigerungen erzielen lassen. Der deutliche Nachfrageüberhang sowie der Wachstumsdrang einiger Marktteilnehmer stehen im Gegensatz zur Angebotsknappheit auf dem deutschen Markt mit Mietwohnungsportfolios. Das kommende Jahr am Transaktionsmarkt wird maßgeblich von diesem Spannungsverhältnis bestimmt werden.



Wohnungs- und Immobilienmärkte in Deutschland 2016

Analysen Bau.Stadt.Raum, Band 12, Hrsg.: BBSR, Bonn 2016

Preis: 20,00 Euro (zzgl. Versand)

Bezug: service@steiner-verlag.de und Buchhandel

Aktuell bestimmen die öffentliche Diskussion die Angebotsengpässe und die Knappheit insbesondere preisgünstiger Wohnungen in den dynamischen und wirtschaftsstarke Städte und Regionen. Der Wohnungs- und Immobilienmarktbericht 2016 zeigt jedoch eins: Die weiteren wohnungs- und immobilienwirtschaftlichen Herausforderungen – gerade auch in den ausgeglichenen und den schrumpfenden Regionen – dürfen nicht aus dem Blick geraten. Die Anpassung der Bestände an die energie- und klimapolitischen Erfordernisse, die altersgerechte Modernisierung für ein selbstbestimmtes Wohnen von Senioren, aber auch der Umgang mit leer stehenden Gebäuden sind zentrale Themen für eine zukunftsfeste Wohnungsversorgung.



Börsennotierte Wohnungsunternehmen als neue Akteure auf dem Wohnungsmarkt – Börsengänge und ihre Auswirkungen

BBSR-Online-Publikation Nr. 01/2017, Hrsg.: BBSR, Bonn 2017

kostenfreier Download unter: www.bbsr.bund.de

Börsennotierte Wohnungsunternehmen sind mittlerweile relevante Akteure auf dem deutschen Mietwohnungsmarkt. Im Zentrum des Forschungsprojekts standen börsennotierte Wohnungsunternehmen, die auf dem deutschen Wohnungsmarkt aktiv sind und seit einigen Jahren kontinuierlich an Bedeutung gewonnen haben. Analysiert werden die relevanten Wohnungsunternehmen hinsichtlich ihrer Entwicklung, ihrer Portfolio- und Finanzierungsstrategien, ihres Bewirtschaftungsverhaltens sowie in Bezug auf die Auswirkungen ihres Handelns auf die Wohnungsmärkte. Im Fokus der Studie steht dabei auch die Betrachtung der Motive, Konstellationen und Rahmenbedingungen der Börsengänge der Wohnungsunternehmen in den letzten 15 Jahren.

Herausgeber

Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (BBSR)
im Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung (BBR)
Deichmanns Aue 31–37
53179 Bonn

Ansprechpartner

Jonathan Franke
jonathan.franke@bbr.bund.de

Redaktion

Katina Gutberlet

Satz und Gestaltung

Marion Kickartz

Druck

Bundesamt für Bauwesen und Raumordnung, Bonn

Bestellungen

forschung.wohnen@bbr.bund.de
Stichwort: BBSR-Analysen KOMPAKT 04/2017

Die BBSR-Analysen KOMPAKT erscheinen in unregelmäßiger Folge. Interessenten erhalten sie kostenlos.

ISSN 2193-5017 (Printversion)
ISBN 978-3-87994-757-7

Bonn, Februar 2017

Newsletter „BBSR-Forschung-Online“

Der kostenlose Newsletter informiert monatlich über neue Veröffentlichungen, Internetbeiträge und Veranstaltungstermine des BBSR.

www.bbsr.bund.de > newsletter