



KENZO JAPAN REAL ESTATE



Marktausblick Japan

Dezember 2013

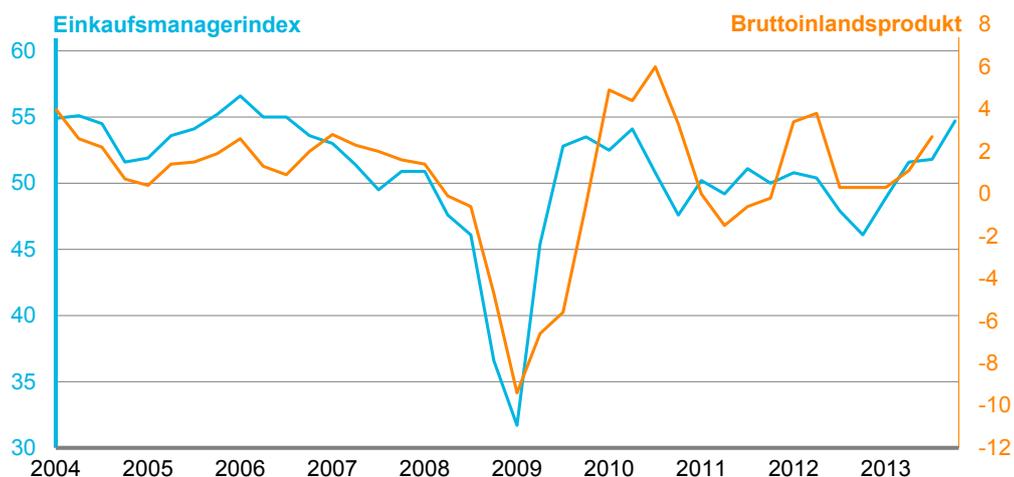


Japanische Wirtschaft

Die Konjunkturdaten aus Japan konnten sich im Jahresverlauf 2013 kontinuierlich verbessern und damit schon frühzeitig die wirtschaftliche Erholung anzeigen. So stiegen beispielsweise der Einkaufsmanagerindex sowie der Geschäftsklimaindex der kleineren und mittleren Unternehmen im November auf den höchsten Stand seit 2006. Das Niveau der Konjunkturindikatoren steht damit im Einklang mit einem Wirtschaftswachstum von mehr als 3% im vierten Quartal.

Dynamischer Aufschwung in Japan – Einkaufsmanagerindex erreicht im vierten Quartal den höchsten Wert seit 2006

BIP in % ggü. Vj. und Einkaufsmanagerindex (Saldo der Befragten)



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, Berechnungen Metzler; Stand: November 2013

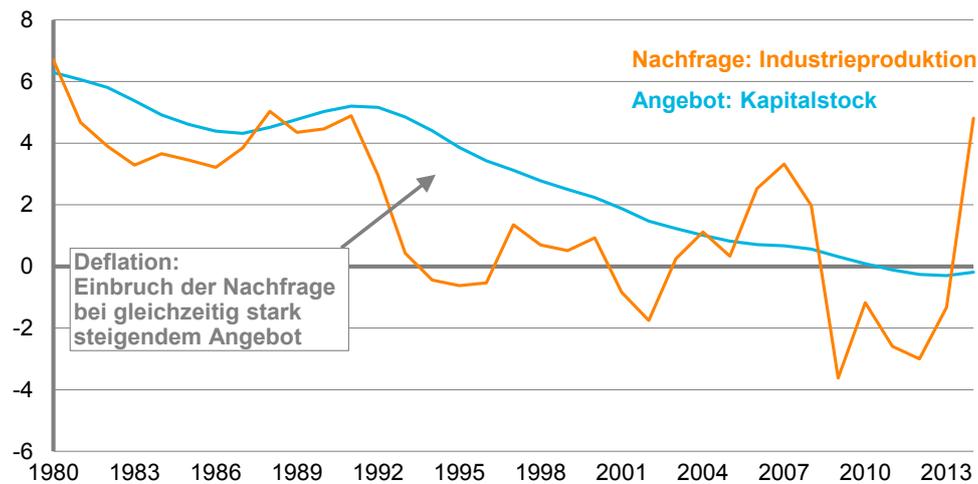
Grundsätzlich bleiben die Wachstumsperspektiven für das kommende Jahr gut, da die Kombination aus ultralockerer Geldpolitik, schwachem Yen und Exporterholung das Wachstum weiter tragen kann. Auch die Mehrwertsteuererhöhung im April 2014 von 5% auf 8% dürfte nur für eine temporäre Wachstumsdelle im kommenden Jahr sorgen. Einerseits dürften die hohe Eigendynamik des Aufschwungs und andererseits die fiskalischen Maßnahmen zur Abfederung der negativen Effekte der Mehrwertsteuererhöhung einen größeren Wachstumseinbruch in Japan verhindern. Schon die Mehrwertsteuererhöhung am 1. Januar 2007 in Deutschland verursachte damals nur eine kurze Wachstumsdelle aufgrund der hohen Eigendynamik des Aufschwungs.

Marktausblick Japan

Dezember 2013

Japan vor Rückkehr der Inflation!

Kapitalstock und Industrieproduktion in Japan in % p. a. (geglättet)



Quellen: Thompson Financial Datasteam, Berechnungen Metzler; Stand: November 2013

Vor diesem Hintergrund besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass Japan schon im kommenden Jahr eine Inflationsrate von 2% erreichen kann. So befinden sich die langfristigen Inflationserwartungen seit einigen Monaten in einem Aufwärtstrend. Die langfristigen Inflationserwartungen sind ein maßgeblicher Einflussfaktor für die Inflation. Darüber hinaus schrumpft der Kapitalstock in Japan seit etwa drei Jahren, da die Unternehmen sehr zurückhaltend mit neuen Investitionen waren. Dementsprechend lagen die Investitionen unter den Abschreibungen. Der Kapitalstock ist ein Indikator für das gesamtwirtschaftliche Angebot. Im Gegensatz dazu dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, wie eingangs beschrieben, deutlich erholen. Ohne Zweifel wird das Ungleichgewicht bei Angebot und Nachfrage zu tendenziell steigenden Preisen in den kommenden Monaten führen.

Von Edgar Walk, Chefvolkswirt Metzler Asset Management im Bankhaus Metzler, Frankfurt am Main

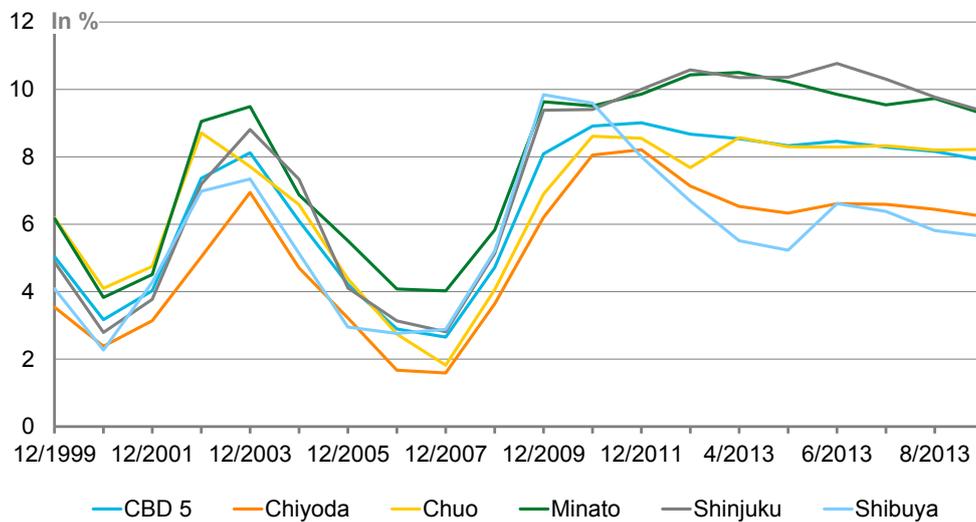
Immobilienmarkt

1. Büromarkt Tokio

Büronachfrage

- Die Leerstandsraten in den fünf zentralen Stadtteilen Tokios (CBD 5) haben sich im Q3 weiter verbessert. Während sich in Q2 der Leerstand in den einzelnen Stadtteilen unterschiedlich entwickelte, war in Q3 für alle ein eindeutiger Trend der Verbesserung feststellbar. Sanko Estate, ein Marktforschungsunternehmen, stellte fest, dass für alle Stadtteile wie auch für alle Gebäudegrößen und Qualitäten in Q3 ein Rückgang der Leerstandsraten zu verzeichnen war.
- Wir glauben, dass der Leerstand in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und auf niedrigem Niveau verharren wird, begünstigt durch eine solide Erholung der Wirtschaft und ein limitiertes Neuangebot.

Büroleerstand Tokio Zentrum und zentrale Stadtbezirke



Quelle: Miki Shoji, Stand September 2013

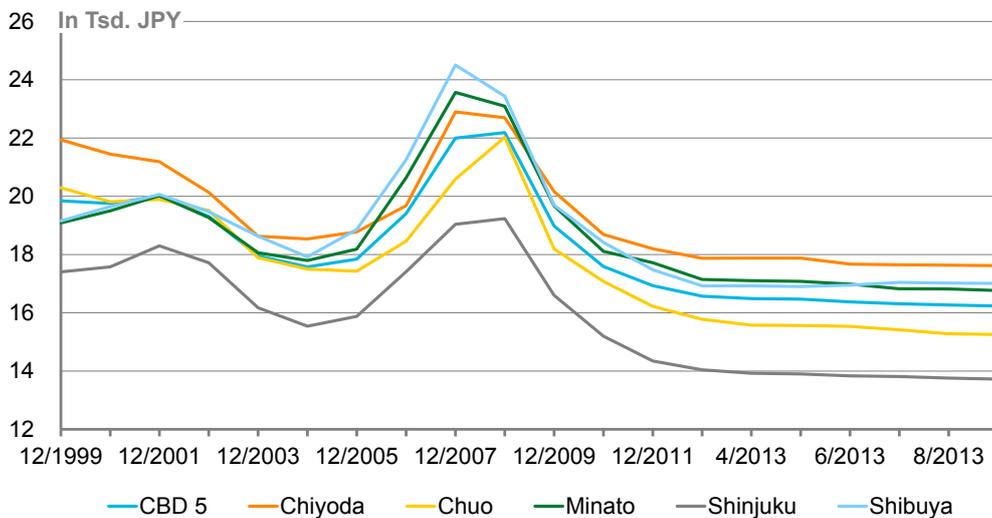
Marktausblick Japan

Dezember 2013

Büromieten

- Die Mieten im Zentrum von Tokio waren in Q3 stabil. Im Stadtteil Shibuya zogen die Mietpreise allerdings leicht an, dieser Stadtteil weist den niedrigsten Leerstand aller fünf Stadtteile im Zentrum auf.
- Laut CBRE haben in 17 von 37 Stadtvierteln im Zentrum von Tokio die Mieten in Q3 angezogen, wobei die Stadtviertel mit verbesserten Mieten sich über das gesamte Zentrum (CBD 5) verteilen, ein Schwerpunkt ist nicht festzustellen. Vor dem Hintergrund, dass allgemein ein Anziehen der Mieten erwartet wird, erwägen Vermieter guter Bürogebäude eine Erhöhung der Mietforderungen.
- Wir erwarten bald einen allgemeinen und deutlichen Trend höherer Mietpreise.

Monatliche Büromiete Tokio Zentrum und zentrale Stadtbezirke



Quelle: Miki Shoji, Stand September 2013

Transaktionen im Bürosektor

- J-REITs, Private REITs und große japanische Firmen repräsentierten auch in Q3 die wesentlichen Käufergruppen. Die größte Transaktion wurde allerdings von der aus Hongkong stammenden Asia Pacific Land und Secured Capital Investment Management, die zur Hongkong Gruppe PAG gehören, getätigt. Gemeinsam kauften diese beiden ein Bürogebäude in Tokio für mehr als JPY 100 Milliarden. Aviva tätigte die dritte Investition für den „Tokyo Recovery Fund“.

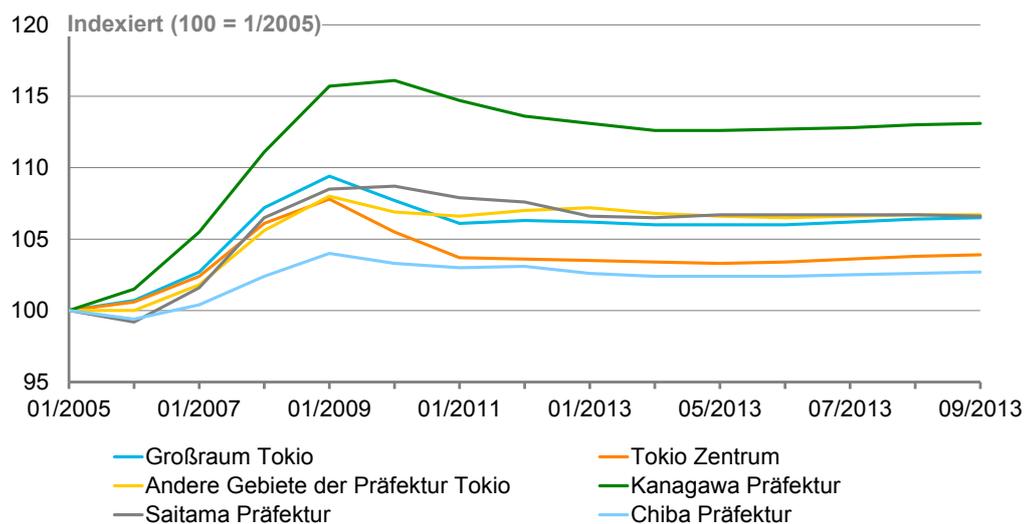
Gebäudename	Datum	Preis (in Mrd. JPY)	Cap rate (in %)	Verkäufer	Käufer	Alter	Stadtbezirk
Equnia Yokohama	Apr-13	N/A	N/A	Nomura Real Estate	Sagami Railway Group	47	Yokohama
Nakoji Main Building	Apr-13	N/A	N/A	Nakoji Real Estate	Yasuda Real Estate	28	Chiyoda
Yurakucho Denki Building	Apr-13	N/A	N/A	Mitsubishi Estate	"Nippon Open Ended private REIT (sponsored by Mitsubishi Estate)"	38	Chiyoda
Atago Green Hills	Apr-13	16,5	4,7	Mori Building	Mori Hills REIT	12	Minato
TK Shinbashi Building	Apr-13	5,7	5,1	Deka	"Activia REIT (sponsored by Tokyu Real Estate)"	14	Minato
Nihon Seimei Akasaka Daini Building	Apr-13	N/A	N/A	Nippon Life Insurance	Obayashi General Contractor	34	Minato
Akasaka Garden City	Apr-13	30,0	N/A	Morgan Stanley Group	Westbrook Partners	7	Minato
Kyobashi Square	May-13	6,0	N/A	Ichigo Real Estate Management	AXA Real Estate IM/ Sumitomo Mitsui Trust Real Estate IM	3	Chuo
Celestine Shiba Mitsui Building	May-13	22,5	4,6	Mitsui Fudosan	"Nippon Building Fund REIT (sponsored mainly by Mitsui Fudosan)"	11	Minato
Kamiyacho Central Place	May-13	50,0	N/A	Invesco	Hulic (a real estate company in Mizuho Group)	28	Minato
Ichigo Akihabara North Building	Jun-13	5,5	5,5	Ichigo Group Holdings	Ichigo REIT	16	Chiyoda
Ginza Theaters Building	Jun-13	17,9	N/A	Tokyo Theaters	Konami	26	Chuo
TKS Musashi Kosugi Building	Jul-13	9,0	N/A	N/A	Kenedix	0	Kawasaki
Kirin former HQ Building	Jul-13	20,0	N/A	Kirin Holdings	Tokyo Building	18	Chuo
Shinko 1st Building	Jul-13	N/A	N/A	N/A	Mitsui Fudosan Private REIT	16	Shibuya
Gakken Building	Jul-13	N/A	N/A	Sumitomo Mitsui Finance & Leasing	N/A	5	Shinagawa
Shin-Ochanomizu Urban Trinity Building	Jul-13	N/A	N/A	N/A	Shinryo Air-conditioning Contractor	11	Chiyoda
SIA Shin-Otemachi Building	Jul-13	N/A	N/A	Aviva Investors	Nakagawa Special Steel Trading	6	Chiyoda
Shionogi Honcho Kyodo Building	Jul-13	N/A	N/A	Shionogi Pharmaceutical Company	Mitsui Fudosan Private REIT	26	Chuo
Akasaka Business Place	Aug-13	9,2	4,8	Angelo Gordon	Daiwa Securities Office REIT	23	Minato
NBF Nihonbashi Muromachi Center Building	Aug-13	14,1	N/A	"Nippon Building Fund REIT (sponsored mainly by Mitsui Fudosan)"	Mitsui Fudosan	27	Chuo
Shibuya R Sankei Building	Aug-13	5,3	5,1	Sankei Building	Tokyu REIT	23	Shibuya
Tokyu Toranomon Building	Aug-13	15,0	4,0	Tokyu Railway	Tokyu REIT	3	Minato
daVinci Shiba Park Building	Aug-13	110,0	4,6	lenders	APL & Secured Capital IM	31	Minato
Nisseki Shibuya Building	Sep-13	7,0	4,6	N/A	Daiwa Securities Office REIT	25	Shibuya
Aoba Roppongi Building	Sep-13	N/A	N/A	Fukoku Mutual Life Insurance	Japan Private REIT (sponsored by Goldman Sachs)	20	Minato
Riverside Yomiuri Building	Sep-13	N/A	N/A	Yomiuri Newspaper	Aviva Investors & Secured Capital Investment Management	19	Chuo
Tamagawa Renaissance City	Sep-13	57,5	N/A	N/A	NEC	13	Kawasaki City

2. Wohnimmobilienmarkt

Wohnungsmieten

- Die Mieten im Großraum Tokio haben Bodenbildung gefunden und beginnen anzuziehen.
- Wir denken, dass die Mieten sich von hier aus weiter erhöhen werden, wobei der Anstieg durch die Erholung der Wirtschaft und das limitierte Angebot an neuen Wohnungen unterstützt wird.

IPD/Recruit-Wohnungsmietenindex



Quelle: IPD Japan, Stand September 2013

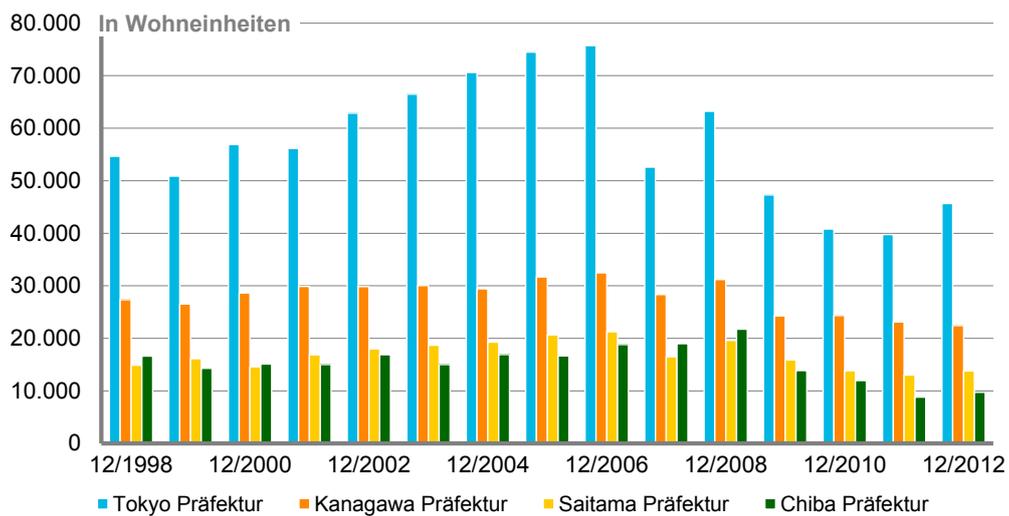
Verbrauchervertrauen

Index aller Haushalte



Quelle: Consumer Confidence Survey by Cabinet Office, Stand: September 2013

Baustart von Mietwohnanlagen



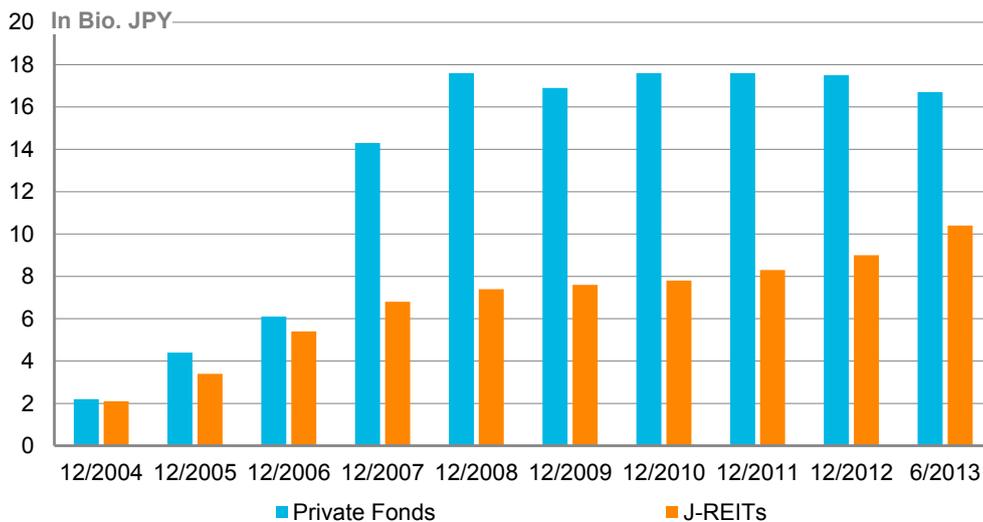
Quelle: Housing Starts by Ministry of Land, Infrastructure, Transportation and Tourism

3. Investment Markt

Institutionelle Investments

- Per Ende Juni 2013 hielten J-REITs und private Fonds gemeinsam ein Investmentvermögen (Assets under Management, AuM) im Gesamtwert von JPY 27,1 Billionen, ein Zuwachs von JPY 600 Milliarden seit Dezember 2012. Während das Investmentvermögen der J-REITs erneut deutlich anstieg, ging das Immobilienvermögen der privaten Fonds um JPY 800 Milliarden zurück. Laut Bericht des Sumitomo Mitsui Trust Marktforschungsinstituts haben einige Fondsmanager neue Fonds aufgelegt, allerdings haben gleichzeitig private Fonds Immobilien an J-REITs verkauft. Andere haben die gestiegenen Preise zum Verkauf von Immobilien an Firmen und Privatinvestoren genutzt.
- In Q3 wuchs das Investmentvermögen der J-REITs erneut um JPY 231 Milliarden und erreichte damit erstmals die Höhe von JPY 10 Billionen. Die Summe der Käufe vom J-REITs betrug in Q3 JPY 251 Milliarden, damit kauften sie in den ersten 9 Monaten insgesamt Immobilien für JPY 1.596 Milliarden, das zweithöchste Einkaufsvolumen von J-REITs innerhalb eines Zeitraums von neun Monate überhaupt (nach 2006). Die Käufe wurden teilweise durch Aufnahme von neuem Eigenkapital finanziert. Insgesamt flossen in Q3 JPY 130 Milliarden neues Kapital dem J-REIT Sektor zu, in den ersten drei Quartalen in 2013 insgesamt JPY 760 Milliarden; auch dies ist das zweitbeste Ergebnis binnen neun Monaten nach 2006.

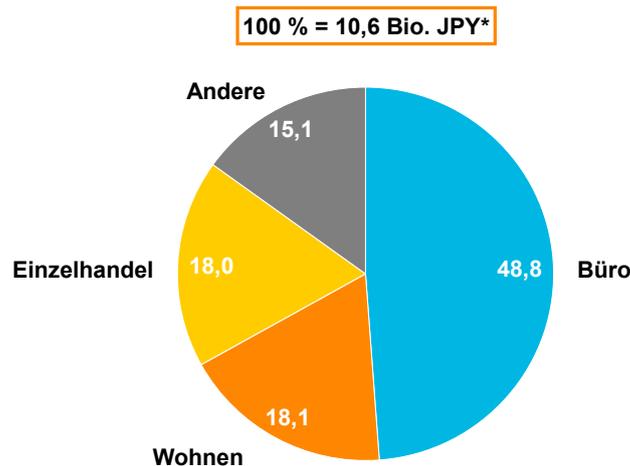
Entwicklung des Anlagevolumens privater Fonds und J-REITs in Japan



Quelle: STB Research Institute

Anlagevermögen der J-REITs nach Nutzungsart

In %



* September 2013

Quelle: ARES – The Association for Real Estate Securitization

- Büros:** Ausländische Investoren haben in Q3 große Investitionen im Zentrum von Tokio, im Großraum Tokio, in Fukuoka und Osaka getätigt. Asia Pacific Land und Secured Capital kauften gemeinsam ein 31 Jahre altes Bürogebäude im Zentrum von Tokio für JPY 110 Milliarden bei einer Investmentrendite von 4,6%. Abu Dhabi Investment Council und der aus den US stammende C. V. Starr werden als Investoren hinter dieser Transaktion vermutet. Aviva kaufte ein 19-jähriges Bürogebäude im Zentrum von Tokio mit einer Gesamtfläche von 54.943 qm. Morgan Stanley kaufte ein 38-jähriges Bürogebäude in Fukuoka mit einer Gesamtfläche von 30.042 qm zu einem Preis von etwa JPY 5 Milliarden. MGPA, der Immobilienzweig von BlackRock, kaufte ein 3-jähriges Bürogebäude mit einer Gesamtfläche von 15.833 qm in Osaka von Shimizu, die das Gebäude ursprünglich für Morgan Stanley gebaut hatten, es dann aber selbst übernehmen mussten, weil der potentielle Käufer ausgefallen war.

Die US-Investorengruppe Fortress investierte in drei mittelgroße ältere Bürogebäude im Großraum von Tokio für den „Fortress Japan Opportunity Fund II“. Außerdem haben J-REITs auch in Q3 nachhaltig in zahlreiche Bürogebäude in Größenordnungen von JPY 1,9 bis 15 Milliarden überwiegend in Tokio investiert. Einige private, d. h. nicht an den Börsen gelistete REITs haben größere Büroinvestitionen getätigt. Der private REIT von Mitsui Fudosan kaufte ein 16-jähriges Bürogebäude mit einer Gesamtfläche von 11.596 qm in Tokio. Japan Private REIT, der von Goldman Sachs gesponsert wird, kaufte ein 20-jähriges Bürogebäude in Roppongi im Zentrum von Tokio mit einer Gesamtfläche von 6.342 qm. Der von Mitsubishi Estate gesponserte Nippon Open End Private REIT kaufte ein 4-jähriges Bürogebäude mit 18.839 qm in Fukuoka für etwa JPY 10 Milliarden. Verkäufer war Tokyo Tatemono, die Investmentrendite soll bei 5% liegen.

- **Wohnimmobilien:** J-REITs haben auch in Q3 zahlreiche Wohnimmobilien zu Preisen für Einzelobjekte von JPY 0,4 bis 3,7 Milliarden in der Stadt Tokio, dem Großraum Tokio, in Nagoya, Osaka, Fukuoka und anderen Städten gekauft. Kenedix Residential REIT kaufte 60 Wohnimmobilien zu einem Gesamtpreis von JPY 69 Milliarden. Bezogen auf den Kaufpreis verteilt sich dieses Portfolio wie folgt: Tokio Stadt 46 %, Großraum Tokio 23 %, Nagoya, Osaka und Fukuoka 31 %. Auch in Städten außerhalb des Großraumes von Tokio gehen aufgrund steigender Immobilienpreise die Investmentrenditen zurück. Nomura Residential REIT kaufte in Osaka eine Wohnimmobilie für JPY 1,8 Milliarden, die Investmentrendite liegt bei 5,6 %.

Auch private REITs haben in Wohnimmobilien investiert. Mitsui Fudosan Private REIT kaufte ein Wohngebäude mit 98 Wohneinheiten von CLSA Capital Partners, die ehemals ein Tochterunternehmen von Credit Agricole waren und die heute von der chinesischen CITIC Gruppe gesponsert werden. Nippon Open Ended Private REIT kaufte vier Wohnimmobilien in Tokio von dem eigenen Sponsor, Mitsubishi Estate und CLSA. Nomura Real Estate Private REIT kaufte ein Wohnhaus mit 45 Mieteinheiten im Zentrum von Tokio von Nippon Steel Kowa Real Estate. CLSA kaufte neun Wohnimmobilien in Tokio und anderen Städten von einem taiwanesischen Investor. GE Real Estate kaufte ein Luxusapartmentgebäude mit 12 Wohneinheiten im Zentrum von Tokio von Tokyu Land. Die zu BNP Paribas gehörende iiii-investments tätigte eine zweite Investition in Japan.

- **Einzelhandelsimmobilien:** Hinter der größten und aufsehenerregendsten Investition stand ein privater Investor. Der Gründer und Miteigentümer der japanischen IT Firma Softbank kaufte das „Tiffany Ginza Building“ in zentraler Einkaufslage in Tokio für JPY 32 Milliarden. Bei diesem Preis wird die Investmentrendite bei 2,6 % angenommen. Goldman Sachs kaufte das Gebäude vor 6 Jahren für JPY 38 Milliarden für einen Fonds. Dieser Fonds geriet in Kreditverzug und die Kreditgeber übernahmen das Gebäude. 2010 kaufte Asia Pacific Land (APL) das Gebäude von den kreditgebenden Banken.

Im Juni dieses Jahres gab APL den Plan zum Verkauf bekannt. An dem Bietungsverfahren beteiligten sich mehrere Investorengruppen, zu denen auch einige ausländische Staatsfonds gehörten. Ein Asset Manager der Mitsubishi Corporation Gruppe kaufte das Einkaufszentrum ‚Aeon Mall Kashiwa‘ in Stadtrandlage von Tokio für JPY 16 Milliarden von der Blackstone Gruppe. Morgan Stanley kaufte ein Einkaufszentrum in Stadtrandlage von Tokio für JPY 6 Milliarden. Auch J-REITs waren in Q3 aktiv mit Käufen von Einzelhandelsobjekten im Werte von JPY 2,5 bis 5,2 Milliarden.

- **Logistik- und Industrieimmobilien:** Mitsui Fudosan Private REIT und Mitsui Fudosan haben gemeinsam ein Logistikzentrum in Yokohama mit einer Gesamtfläche von 131.800 qm von CBRE Global Investors gekauft. Nomura Real Estate Master Fund REIT und Japan Logistic Fund REIT, der von dem Handelshaus Mitsui gesponsert wird, haben mehrere Logistikimmobilien mit Einzelwerten von JPY 2,5 bis 5,2 Milliarden gekauft.
- **Hotels und andere:** Die amerikanische Investorengruppe Fortress kaufte das Sheraton Grande Tokyo Bay Hotel mit 802 Zimmern für JPY 42 Milliarden. Morgan Stanley kaufte ein Urlaubshotel mit 609 Zimmern auf der Insel Okinawa im Süden von Japan von Lone Star für JPY 9 Milliarden. Hoshino Resort REIT wurde mit einem Portfolio von sechs Freizeithotels und einem Vermögenswert von JPY 15 Milliarden börsennotiert. Der REIT spezialisiert sich auf Freizeithotels und Ryokane (traditionelle japanische Hotels, in der Regel mit heißen Thermen), die von der Hoshino Resort Gruppe betrieben werden. Der in Singapur notierte Parkway Life REIT kaufte über Japan verteilt fünf Betreuungsheime zu einem Gesamtpreis von JPY 4,5 Milliarden.



Kenzo Capital Corporation
Dr. Leonard Meyer zu Brickwedde
President und CEO

Sanno Park Tower 3F
2-11-1 Nagata-cho, Chiyoda-ku
Tokio 100-6162

Tokio

Büro +81 3 62 05 33 84
Mobil +81 90 84 63 26 03

München

Büro +49 89 59 08 24 06
Mobil +49 171 3 23 86 05

E-mail: leonard.meyerzubrickwedde@ken-zo.com

