

**HAWK - Hochschule für angewandte Wissenschaft und Kunst**

Fakultät Bauwesen

Studiengang Immobilienwirtschaft und –management

in Holzminden

# **BACHELOR-THESIS**

**Der Büroimmobilienmarkt Istanbuls aus Sicht eines deutschen  
institutionellen Anlegers – Analyse und Bewertung**

Name, Vorname:	El BENGHAZI, Sana
Adresse:	Dragonerstrasse 22, 30165 Hannover
Matrikelnummer:	40 80 97
Eingereicht bei:	Prof. Dr. Susanne Ertle - Straub Dipl. - Betriebswirt Uwe Fritz Riek
Abgabedatum:	11. Juni 2007

## Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Bachelorthesis zum Thema „**Der Büroimmobilienmarkt Istanbuls aus Sicht eines deutschen institutionellen Anlegers – Analyse und Bewertung**“ selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

---

Ort und Datum

---

Unterschrift

An dieser Stelle möchte ich mich bei Frau Prof. Dr. Susanne Ertle-Straub für die Möglichkeit der Bearbeitung dieses Themas bedanken. Ebenso gilt mein Dank Herrn Uwe Fritz Riek von der DIGH AG für die Übernahme der Zweitkorrektur. Ferner möchte ich hier auch den Mitarbeitern der DIGH AG in Istanbul sowie Stuttgart danken, die mich tatkräftig in meiner Arbeit unterstützt haben.

Vor allem möchte ich mich bei meinem Mann Deniz Inanli, seiner Familie sowie ganz besonders meiner Mutter und meinen Großeltern bedanken, die mich stets liebevoll sowie großzügig unterstützt und begleitet haben.

Letzten Endes möchte ich meinen Freunden und insbesondere Deniz Ülkü danken, die mich während meines Studiums immer wieder aufgebaut und trotz der geringen Freizeit immer zu mir gehalten haben.

## Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>III</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>IV</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>V</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>- 1 -</b>
1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit .....	- 1 -
1.2 Abgrenzung der Arbeit.....	- 3 -
1.3 Gang der Untersuchung .....	- 3 -
<b>2 Markt- und Standortanalyse Istanbul</b> .....	<b>- 5 -</b>
2.1 Standortanalyse .....	- 5 -
2.1.1 Untersuchung des Makrostandortes .....	- 5 -
2.1.1.1 Geographische Lage .....	- 6 -
2.1.1.2 Zentralität und Infrastruktur .....	- 7 -
2.1.1.3 Soziodemographische Struktur .....	- 8 -
2.1.1.4 Wirtschaftsentwicklung .....	- 8 -
2.1.1.5 Wirtschafts- und Branchenstruktur .....	- 11 -
2.1.2 Untersuchung der Lagen für Bürostandorte .....	- 13 -
2.1.2.1 Zentrale Geschäftslagen .....	- 14 -
2.1.2.2 Nebenlagen.....	- 16 -
2.2 Analyse des Mietmarktes für Büroflächen.....	- 19 -
2.2.1 Abgrenzung der relevanten Teilmärkte .....	- 19 -
2.2.1.1 Räumliche Marktabgrenzung.....	- 19 -
2.2.1.2 Sachliche Marktabgrenzung .....	- 19 -
2.2.2 Flächenangebotsanalyse .....	- 21 -
2.2.2.1 Flächenbestand.....	- 21 -
2.2.2.2 Leerstandsdaten .....	- 23 -
2.2.2.3 Development-Pipeline .....	- 24 -
2.2.3 Nachfrageanalyse.....	- 26 -
2.2.3.1 Büroflächennachfrage nach Wirtschaftsbranchen .....	- 26 -
2.2.3.2 Netto - Flächenabsorption .....	- 27 -
2.2.3.3 Entwicklung des Büroflächenbedarfs.....	- 28 -
2.2.4 Mietpreisanalyse.....	- 29 -
2.2.4.1 Mietpreisniveaumentwicklung in den verschiedenen Lagen ..	- 29 -
2.2.4.2 Spitzenmieten im Vergleich zu deutschen Bürostandorten.....	- 32 -

2.2.4.3 Gängige Mietvertragsstrukturen im Markt.....	- 33 -
2.2.5 Zwischenfazit.....	- 35 -
2.3 Analyse des Investmentmarktes für Büroimmobilien .....	- 36 -
2.3.1 Transparenz und Risiko des Marktes.....	- 36 -
2.3.2 Marktteilnehmer.....	- 38 -
2.3.3 Entwicklung der relevanten Büroimmobilienpreise .....	- 39 -
2.3.3.1 Kaufpreise für bestehende Büroobjekte.....	- 39 -
2.3.3.2 Kaufpreise für unbebaute Gewerbegrundstücke.....	- 40 -
2.3.3.3 Baukosten für Büroflächen .....	- 41 -
2.3.4 Auswahl bedeutender Transaktionen.....	- 41 -
2.3.4.1 Büroobjekte.....	- 41 -
2.3.4.2 Unbebaute Gewerbegrundstücke.....	- 42 -
2.3.5 Renditeentwicklung und abgeleitete Multiplikatoren.....	- 43 -
2.3.6 Haltedauern.....	- 44 -
<b>3 Rechtliche und steuerliche Aspekte bei Immobilientransaktionen .....</b>	<b>- 46 -</b>
3.1 Rechtliche Aspekte bei Immobilientransaktionen in der Türkei .....	- 46 -
3.1.1 Abwicklung des Grunderwerbes .....	- 46 -
3.1.2 Immobilienerwerb durch Ausländer.....	- 47 -
3.1.2.1 Geeignete Gesellschaftsformen .....	- 48 -
3.1.2.2 Beteiligungsmöglichkeiten.....	- 49 -
3.1.2.3 Beschränkungen .....	- 49 -
3.2 Steuerliche Aspekte bei Immobilientransaktionen in der Türkei.....	- 50 -
3.2.1 Steuerliche Aspekte beim Immobilienankauf.....	- 51 -
3.2.2 Aspekte der laufenden Besteuerung.....	- 51 -
3.2.2.1 Substanzbesteuerung .....	- 51 -
3.2.2.2 Einkommensbesteuerung.....	- 51 -
3.2.3 Steuerliche Aspekte beim Immobilienverkauf.....	- 52 -
<b>4 Fazit .....</b>	<b>- 54 -</b>
4.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse .....	- 54 -
4.2 Bewertung des Marktes und Ausblick.....	- 57 -
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>- 59 -</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Geographische Lage der Stadt Istanbul in der Türkei .....	- 6 -
Abbildung 2: Entwicklung des Wirtschaftswachstums 1998 - 2007 .....	- 9 -
Abbildung 3: Bürogebäude-Skyline Levent .....	- 15 -
Abbildung 4: Bürogebäude in Kozyatağı .....	- 16 -
Abbildung 5: Lagen für Bürostandorte in Istanbul .....	- 18 -
Abbildung 6: Büroflächenentwicklung Objektkategorie A in zentraler Geschäftslage .....	- 22 -
Abbildung 7: Büroflächenbestand der Objektkategorie A nach Standorten .....	- 22 -
Abbildung 8: Leerstandsratenentwicklung der relevanten Objektkategorien nach europäischen und asiatischen Bürostandorten im Jahr 2006 .....	- 23 -
Abbildung 9: Durchschnittliche Mieten und Leerstandsraten nach Lage .....	- 30 -
Abbildung 10: Durchschnittsmieten und Leerstandsraten nach Objektqualität und Lage .....	- 31 -
Abbildung 11: Durchschnittliche Miete nach Bürostandorten .....	- 31 -
Abbildung 12: Leerstandsraten in den Bürostandorten .....	- 32 -
Abbildung 13: Transparenz der Märkte Europa, Mittlerer Osten und Afrika .....	- 37 -
Abbildung 14: Lage des Grundstücks „Karayolları“ .....	- 43 -
Abbildung 15: Stärken-Schwächen-Analyse Istanbul - Frankfurt .....	- 56 -

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Entstehung des Bruttoinlandsproduktes 2006 .....	- 10 -
Tabelle 2: Wirtschaftswachstum nach Sektoren im Jahr 2006 .....	- 10 -
Tabelle 3: Development-Pipeline Istanbuls .....	- 24 -
Tabelle 4: Anteile der Büronachfrager nach Branchen .....	- 27 -
Tabelle 5: Gegenüberstellung und Bewertung der Marktindikatoren nach Bürostandorten.....	- 35 -
Tabelle 6: Kaufpreise für Büroflächen je Quadratmeter in Istanbul im Jahr 2005 ....	- 39 -
Tabelle 7: Kaufpreise für unbebaute Grundstücke in Istanbul im Jahr 2005.....	- 40 -

## Abkürzungsverzeichnis

AHK	Anschaffungs- und Herstellungskosten
BGF	Brutto - Grundfläche
DEGI	Deutsche Gesellschaft für Immobilienfonds mbH
GFZ	Geschossflächenzahl
InvG	Investmentgesetz
REIC's	Real Estate Investment Companies
YTL	Yeni Turkish Lira (Neue Türkische Lira)

# 1 Einleitung

## 1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit

„Mit der anhaltenden Globalisierung steht die inländische Immobilienanlage bei professionellen Investoren zunehmend in Konkurrenz zu ausländischen Standorten.“<sup>1</sup> Vor allem bei offenen Immobilienfonds und großen Versicherungen gewinnen Immobilieninvestitionen im Ausland vor dem Hintergrund der Risikodiversifikation zunehmend an Bedeutung.<sup>2</sup> Verstärkt wird dieser Trend zum einen durch unterschiedliche Immobilienmarktzyklen in den einzelnen Ländern<sup>3</sup> sowie erwartete höhere Renditen<sup>4</sup>, zum anderen durch ein teilweise ungenügendes Angebot an guten Immobilienobjekten und –projekten<sup>5</sup> in Deutschland. In diesem Zusammenhang tritt auch der Immobilienmarkt der Türkei als Emerging Market zunehmend in den Fokus institutioneller Anleger.<sup>6</sup> Emerging Markets sind „[...]Länder in der Übergangsphase von einer sich entwickelnden hin zu einer entwickelten Wirtschaft.“<sup>7</sup>

Der türkische Immobilienmarkt steht seit dem Jahr 2005 im Zeichen einer positiven Wirtschaftsentwicklung. Es wird davon ausgegangen, dass sich die seit 2003 eingetretene Erholung der türkischen Wirtschaft und die parallel dazu verlaufende Erholung des Immobiliensektors auch in den nächsten Jahren verstärkt fortsetzen werden.<sup>8</sup> „Die wirtschaftliche und politische Stabilität in der Türkei ist nach der Überwindung der schweren Wirtschaftskrise 2001 in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen.“<sup>9</sup> Auch die Aussicht auf einen EU-Beitritt sowie die Umsetzung wirtschaftspolitischer Reformen haben in der Vergangenheit eine positive Aufmerksamkeit auf das Land gelenkt.<sup>10</sup> So erscheinen infolge der guten Wirtschaftsprognose derzeit vermehrt Berichte über den Immobilienmarkt, wie beispielsweise „Hohe Renditechancen – Türkei lockt mit Immobilien“<sup>11</sup> oder „Einzelhandelsimmobilien in der Türkei – Ein Traum aus 1001 Nacht“<sup>12</sup> in den Medien.

---

<sup>1</sup> Siebertz, Aspekte des Research im Immobilien Asset Management, S. 675.

<sup>2</sup> Vgl. Siebertz, Aspekte des Research im Immobilien Asset Management, S. 676.

<sup>3</sup> Vgl. Siebertz, Aspekte des Research im Immobilien Asset Management, S. 675.

<sup>4</sup> Vgl. Bulwien, Immobilienanlagemarkt, S. 54.

<sup>5</sup> Vgl. Siebertz, Aspekte des Research im Immobilien Asset Management, S. 675.

<sup>6</sup> Vgl. Sireo Real Estate, European Emerging Markets 2006, S. 54f.

<sup>7</sup> Sireo Real Estate, European Emerging Markets 2006, S. 3.

<sup>8</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutliche Belebung des Immobilienmarktes Türkei, S. 1.

<sup>9</sup> iXPOS Das Außenwirtschaftsportal, Markt des Monats: Türkei, o. S.

<sup>10</sup> Vgl. Sireo Real Estate, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, S. 49.

<sup>11</sup> Höhler, Hohe Renditechancen – Türkei lockt mit Immobilien, o. S.

<sup>12</sup> Gerharz, Einzelhandelsimmobilien in der Türkei - Ein Traum aus 1001 Nacht, S. 16-18.



Verschiedene institutionelle Anleger wie beispielsweise der deutsche HausInvest Global Fonds der Commerz Grundbesitz Gruppe haben bereits die Vorteile des Marktes für Shopping-Center in der Türkei entdeckt. Der Markt bietet jedoch nicht nur für Shopping-Center und Handelsflächen lukrative Anlageobjekte. Auch der Markt für andere Gewerbeimmobilien zieht mehr und mehr das Interesse institutioneller Anleger auf sich.<sup>13</sup>

Besonders zu nennen ist hier der Büroimmobilienmarkt, da für deutsche institutionelle Investoren, beispielsweise für offene Immobilienfonds, neben Shopping-Centern vor allem Büroimmobilien lukrative Anlageobjekte im Ausland darstellen.<sup>14</sup> Der türkische Immobilienmarkt ist jedoch nicht vergleichbar mit dem deutschen. Während der Büroimmobilienmarkt in Deutschland einer starken geographischen Zerstreung unterliegt (beispielsweise Frankfurt, Berlin, Stuttgart, etc.), handelt es sich bei dem Büromarkt der Türkei um einen zentralen Markt, bei dem Istanbul mit ca. 82 % des gesamten Büroflächenangebots im Mittelpunkt steht.<sup>15</sup>

Bis vor kurzem war es jedoch fast unmöglich, außerhalb des primären Research, d. h. im Rahmen eigener Erhebungen, konkrete Informationen über den örtlichen Immobilienmarkt in Istanbul zu erhalten. Mittlerweile hat sich eine Reihe bekannter Maklerhäuser in Istanbul angesiedelt, die mehr oder weniger ausführlich und regelmäßig über Änderungen in den Teilmärkten berichten.<sup>16</sup> Es sei jedoch davor gewarnt, Investitionen ohne ausreichende Informationsbasis nur auf Grundlage von positiven Markteinschätzungen oder allgemeinen Maklerberichten zu tätigen. Vielmehr muss der Markt als Ganzes zunächst auf die wirtschaftlichen Rahmendaten, der örtlichen Situation auf dem Büroimmobilienmarkt sowie die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen beim Immobilienerwerb untersucht werden.<sup>17</sup> Für einen institutionellen Anleger stellen sich somit neben der rechtlichen und steuerlichen Seite die Fragen: Stimmen die heutigen Diskussionen der Medien über die hohen Renditeerwartungen des Istanbuler Büroimmobilienmarktes? Handelt es sich tatsächlich um „den“ aufstrebenden Markt, in den es sich für institutionelle Anleger zu investieren lohnt und welche sachlichen oder räumlichen Teilmärkte kommen dafür in Frage?

---

<sup>13</sup> Vgl. Höhler, Hohe Renditechancen – Türkei lockt mit Immobilien, o. S.

<sup>14</sup> Vgl. Bulwien, Immobilienanlagemarkt, S. 56.

<sup>15</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 1.

<sup>16</sup> Vgl. Sireo Real Estate, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, S. 53.

<sup>17</sup> Vgl. Siebertz, Aspekte des Research im Immobilien Asset Management, S. 677.

Das Ziel dieser Ausarbeitung besteht somit darin, den Büroimmobilienmarkt Istanbuls aus Sicht eines deutschen institutionellen Anlegers zu analysieren und zusammenfassend unter Berücksichtigung der relevanten Aspekte eine Bewertung bzw. eine Einschätzung der Vorteilhaftigkeit einer Büroimmobilieninvestition in diesem Markt abzugeben. Ferner sollen im Fall einer positiven Beurteilung die potentiellen Teilmärkte für eine Investition genannt werden.

## 1.2 Abgrenzung der Arbeit

Institutionelle Immobilieninvestoren erweisen sich im Gegensatz zu privaten Investoren häufig als risikoscheuere Anleger, die „[...] unter steuerlicher Berücksichtigung aufsichtsrechtlicher Auflagen hauptsächlich mit Eigenkapital erstrangige Immobilien erwerben [...]“<sup>18</sup>. In der vorliegenden Arbeit wird darauf aufbauend und aufgrund ihres beschränkt zur Verfügung stehenden Umfangs daher kein Bezug auf die Fremdfinanzierungsmöglichkeiten mit deren Zinshöhen und –entwicklungen in der Türkei genommen, ebenso wenig auf aufsichtsrechtliche Auflagen in Deutschland, die individuell für institutionelle Investoren gelten. Da institutionelle Investoren im Rahmen einer Investmententscheidung eine Reihe von Anforderungen an Büroimmobilien stellen, beispielsweise hinsichtlich technischer Ausstattung und Qualität der Objekte (Umrüstbarkeit, Raumaufteilung, etc.) oder Standortqualität bzw. -image<sup>19</sup>, gilt es in diesem Sinne, den Büroimmobilienmarkt im Rahmen einer disaggregierten Analyse<sup>20</sup> darzustellen, d. h. es werden nur die für institutionelle Investoren bedeutenden räumlichen und sachlichen Teilmärkte untersucht. Diese werden in *Abschnitt 2.2.1 - Abgrenzung der relevanten Teilmärkte* näher dargestellt.

## 1.3 Gang der Untersuchung

Die vorliegende Arbeit ist in vier Kapitel gegliedert. Nach der Einleitung folgt im zweiten Kapitel die Markt- und Standortanalyse für Büroimmobilien in Istanbul, denn: „Einem Investor [...] geht es [...] in erster Linie darum, die anstehende Kauf- bzw. Investitionsentscheidung auf eine plausible und fundierte Grundlage zu stellen und die Renditeaussichten realistisch einschätzen zu können.“<sup>21</sup> Die Standortanalyse umfasst

---

<sup>18</sup> Thomas/Holzmann, Portfoliomanagement, S. 261f.

<sup>19</sup> Vgl. Sailer, Bearbeitung einzelner Objektarten, S. 305.

<sup>20</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 395.

<sup>21</sup> Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 133.

in dieser Arbeit zunächst die Darstellung der allgemeinen Rahmenbedingungen, die am Makrostandort Istanbul vorherrschen, und analysiert danach die Lagen für Bürostandorte innerhalb des Makrostandortes. Darauf aufbauend wird der Markt für Büroimmobilien analysiert. Der Immobilienmarkt lässt sich grundsätzlich in die Teilmärkte Flächenmarkt, Investmentmarkt, Grundstücksmarkt und den exogen gegebenen Kapitalmarkt gliedern.<sup>22</sup> Für einen Investor bildet die mit seiner Investition erzielbare Rendite den Fokus der Analyse, die sich grundsätzlich aus der Untersuchung des Investitionsmarktes ergibt.<sup>23</sup> Jedoch unterliegt der Investitionsmarkt einer starken Abhängigkeit von der Situation auf dem Flächen- bzw. Mietmarkt.<sup>24</sup> Steigen beispielsweise die Mieten bzw. sinken die Leerstände, werden auf Seiten der Investoren Wertsteigerungen erwartet,<sup>25</sup> welche sich in den Kaufpreisen und der erzielbaren Rendite widerspiegeln. Unter Berücksichtigung dieser Aspekte wird in der Arbeit zunächst der Flächen- bzw. Mietmarkt analysiert und in einem Zwischenfazit bewertet. Darauf aufbauend wird der Investitionsmarkt näher auf seine Rahmenbedingungen untersucht.

Das dritte Kapitel befasst sich mit den rechtlichen und steuerlichen Gegebenheiten einer Immobilieninvestition in Istanbul. Denn eine Immobilieninvestition kann trotz guter Voraussetzungen im Miet- oder Investitionsmarkt durch rechtliche Beschränkungen oder steuerliche Aspekte (falls beispielsweise kein Doppelbesteuerungsabkommen besteht) uninteressant werden. „Damit der Kauf nicht zu einer bösen Überraschung gerät, sollten die Bedingungen und Besonderheiten des türkischen Rechts geläufig sein“<sup>26</sup> und die anfallenden Steuern berücksichtigt werden.

Das vierte Kapitel fasst schließlich die gewonnenen Erkenntnisse zusammen, gibt einen Ausblick auf die weitere Entwicklung des Marktes und endet mit der Bewertung bzw. der Einschätzung der Vorteilhaftigkeit einer Büroimmobilieninvestition in Istanbul.

---

<sup>22</sup> Vgl. Schulte/Holzmann, Zyklen in der Immobilienökonomie, S. 21.

<sup>23</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 433.

<sup>24</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 434.

<sup>25</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 434.

<sup>26</sup> Goeddaeus, Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienkäufer, S. 15.

## 2 Markt- und Standortanalyse Istanbul

Eine Markt- und Standortanalyse kann als die „[...]objektive, methodisch aufgebaute, fachlich fundierte Untersuchung der wesentlichen Rahmenbedingungen für eine Immobilieninvestition[...]“<sup>27</sup> definiert werden.

### 2.1 Standortanalyse

Zunächst besteht die Aufgabe im Rahmen der Standortanalyse darin, „[...]alle derzeitigen sowie zukünftig absehbaren Gegebenheiten im räumlichen Umfeld einer Immobilie zu erheben und entsprechend ihrer Bedeutung für den jeweiligen Marktsektor zu beurteilen.“<sup>28</sup> Hinsichtlich der Untersuchung des räumlichen Umfeldes der Immobilie kann zwischen dem Makrostandort, dem Mikrostandort sowie der Lage<sup>29</sup> unterschieden werden. Der Makrostandort beschreibt das großräumliche Verflechtungsgebiet einer Immobilie<sup>30</sup> und wird dementsprechend in dieser Arbeit auf die Stadt Istanbul begrenzt. Eine Analyse des Mikrostandortes, welcher das unmittelbare Umfeld eines Grundstücks bzw. eines Objektes betrifft<sup>31</sup>, muss im Falle eines Investitionsinteresses objektspezifisch durchgeführt werden und erfolgt aufgrund der fehlenden Betrachtung einer spezifischen Immobilie in dieser Arbeit nicht. Stattdessen werden die Lagen für „etablierte“ Büroimmobilienstandorte in Istanbul zur weiteren Analyse herangezogen.

#### 2.1.1 Untersuchung des Makrostandortes

Der Analyse der Standortfaktoren innerhalb des Makrostandortes kommt eine besondere Bedeutung zu, da die Beurteilung der lokalen bzw. regionalen Wachstumsstrukturen und Entwicklungstrends gerade bei gewerblichen Projekten über die Wertentwicklung einer Immobilieninvestition entscheidet.<sup>32</sup>

---

<sup>27</sup> Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 133.

<sup>28</sup> Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 143.

<sup>29</sup> Vgl. Muncke/Rybak, Immobilienanalyse, S. 158f.

<sup>30</sup> Vgl. Muncke/Rybak, Immobilienanalyse, S. 159.

<sup>31</sup> Vgl. Beyerle, Immobilienresearch – Grundlage zur Absicherung von Immobilieninvestitionen, S. 94.

<sup>32</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 416f.

Für Büroimmobilien stellen im Rahmen der Standortanalyse folgende Makrostandortfaktoren relevante, zu untersuchende Schwerpunkte dar, die im Folgenden näher dargestellt werden sollen:

- Geographische Lage
- Zentralität und Infrastruktur
- Soziodemographische Struktur
- Wirtschaftsentwicklung
- Wirtschafts- und Branchenstruktur<sup>33</sup>

### 2.1.1.1 Geographische Lage

Istanbul bildet das größte Ballungszentrum der Türkei und liegt im Westen des Landes.<sup>34</sup> Die Stadt erstreckt sich als einzige Weltmetropole über zwei Kontinente, den asiatischen und den europäischen Kontinent, und wird durch den Bosphorus geteilt.<sup>35</sup>

**Abbildung 1:** Geographische Lage der Stadt Istanbul in der Türkei



**Quelle:** In Anlehnung an: Presse- und Informationsamt Türkei, Türkei 2005, S. 14.

<sup>33</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 420-422.

<sup>34</sup> Vgl. Latzke, Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, S. 14.

<sup>35</sup> Vgl. Istanbul.com, Istanbul in Brief - Geographical Location, o. S.

### 2.1.1.2 Zentralität und Infrastruktur

Obwohl Ankara die Hauptstadt der Türkei ist und räumlich das Zentrum der Türkei bildet, gilt Istanbul als das finanzielle und wirtschaftliche Zentrum des Landes.<sup>36</sup> Die Wichtigkeit des Standortes der Weltmetropole ist vor allem durch die Position zwischen Europa und Nahost geprägt.<sup>37</sup> Istanbul besitzt demnach „[...]durch seine bedeutende geostrategische Lage eine regionale Funktion als Tor zum östlichen Mittelmeerraum und zum Mittleren Osten.“<sup>38</sup>

„Als bedeutender Verkehrsknotenpunkt im nationalen und internationalen Fernverkehr besitzt Istanbul zwei internationale Flughäfen. Der Hafen ist der wichtigste des Landes. Istanbul ist Endhaltestelle für alle Eisenbahnen auf der europäischen Seite und Ausgangspunkt für alle Züge in den asiatischen Teil des Landes.“<sup>39</sup> Die Stadt Istanbul verfügt über ein sehr gut ausgebautes Autobahnnetz welches fortlaufend erweitert wird und sich durch zahlreiche Anschlussstellen nach Europa und Asien auszeichnet. Der asiatische und der europäische Teil Istanbul ist dabei durch die zwei Bosphorusbrücken verbunden.<sup>40</sup>

Der Nahverkehr in Istanbul sieht bedeutend schlechter aus. Zwar verfügt Istanbul über U-Bahn- und Straßenbahnlinien, diese sind jedoch aufgrund der starken Vernachlässigung des Schienenverkehrs nur geringfügig ausgebaut und nur in wenigen Bezirken vorhanden. Daher wird der Nahverkehr in Istanbul hauptsächlich durch öffentliche Busse und Sammeltaxis organisiert,<sup>41</sup> wodurch es in Verbindung mit einem hohen Verkehrsaufkommen während der Stoßzeiten zu erheblichen Überlastungen der Busse und zu Behinderungen im Straßenverkehr kommt. Die Einwohner verbringen infolge der zahlreichen Staus teilweise bis zu zwei Stunden auf dem Arbeitsweg, um von einer Randlage Istanbul in das Zentrum zu gelangen, in dem sich der Hauptteil der Arbeitsstätten befindet. Nach dem vom Stadtparlament bewilligten Investitionsprogramm der städtischen Verkehrsbetriebe werden in der Zukunft jedoch umfangreiche Baumaßnahmen zum Ausbau des Schienennetzes für den U- und S - Bahnverkehr sowie Zukäufe von neuen Omnibussen für den städtischen Linienverkehr erfolgen,<sup>42</sup> so dass es zu einer massiven Verbesserung der Infrastruktur kommen dürfte.

---

<sup>36</sup> Vgl. Latzke, Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, S. 108.

<sup>37</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

<sup>38</sup> Sireo Real Estate GmbH, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, S. 52.

<sup>39</sup> DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>40</sup> Vgl. Colliers International, 2007 Turkey – Real Estate Review, S. 7.

<sup>41</sup> Vgl. Latzke, Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, S. 75f.

<sup>42</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Istanbul investiert massiv in Verkehrsprojekte, o. S.

### 2.1.1.3 Soziodemographische Struktur

Die Einwohnerzahl Istanbuls ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen. Vor allem starke Urbanisierungstrends haben zu einem anhaltenden Bevölkerungswachstum geführt, so dass Istanbul heute bereits über 10 Mio. Einwohner zählt.<sup>43</sup> Die letzte Volkszählung erfolgte im Jahr 2000, somit kann die gegenwärtige Einwohnerzahl nur geschätzt werden.<sup>44</sup> Die Schätzungen liegen je nach Quelle zwischen 13 bis sogar 17 Mio. Einwohnern. Circa. 68 % der Bevölkerung sind außerhalb der Stadt geborene Menschen, die im Laufe der Urbanisierung zugezogen sind.<sup>45</sup> Die Hauptursache für die starke Zuwanderung sind die hohen Erwartungen bezüglich der Wirtschaft in Istanbul.<sup>46</sup>

Gut 40 % der gesamten Bevölkerung haben ein Alter von unter 25 Jahren<sup>47</sup>, so dass der Arbeitsmarkt in Istanbul jährlich eine große Anzahl an Arbeitskräften aufnimmt. Die Arbeitslosenquote ist seit dem Jahr 2004 relativ konstant geblieben (ca. 10 %) und wird für das Jahr 2007 mit 9,8 % prognostiziert.<sup>48</sup> Im Vergleich zu Deutschland, in dem nur ca. 21 % der Bevölkerung ein Alter von < 25 Jahren haben<sup>49</sup> und die Arbeitslosenquote rund 8 % beträgt<sup>50</sup>, bestehen somit sehr gute Ausprägungen der Marktindikatoren. Denn der Bedarf an Büroflächen ist von der Beschäftigtenentwicklung abhängig, welche neben einem positiven Wirtschaftswachstum wiederum voraussetzt, dass in der Region genügend Arbeitskräfte im arbeitsfähigen Alter vorhanden sind.<sup>51</sup> Das Bevölkerungswachstum ist mit einer Rate von ca. 1,5 % vergleichsweise hoch,<sup>52</sup> so dass in Verbindung mit der hohen Urbanisierungsrate auch zukünftig mit einem Bevölkerungswachstum in Istanbul zu rechnen ist.

### 2.1.1.4 Wirtschaftsentwicklung

Einer der wesentlichen Aspekte der Analyse von Makrostandorten ist die Erfassung der wirtschaftsstrukturellen Gegebenheiten, die sich im gewerblichen Bereich vor allem mit der Fragestellung beschäftigen, welches die Antriebskräfte der Wirtschaft sind und wie

---

<sup>43</sup> Vgl. Sireo Real Estate GmbH, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, S. 52.

<sup>44</sup> Vgl. Presse- und Informationsamt Türkei, Türkei 2005, S. 21.

<sup>45</sup> Vgl. Istanbul Metropolitan Municipality, Istanbul Business, o. S.

<sup>46</sup> Vgl. Istanbul Metropolitan Municipality, Istanbul Business, o. S.

<sup>47</sup> Vgl. Latzke, Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, S. 14.

<sup>48</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>49</sup> Vgl. Bundeszentrale für politische Bildung, Bevölkerungsentwicklung und Altersstruktur Deutschland 1960 - 2050, S. 1.

<sup>50</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutschland - Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>51</sup> Vgl. Urban Land Institute, Emerging European Real Estate Markets: Trends, Challenges & Opportunities, o. S.

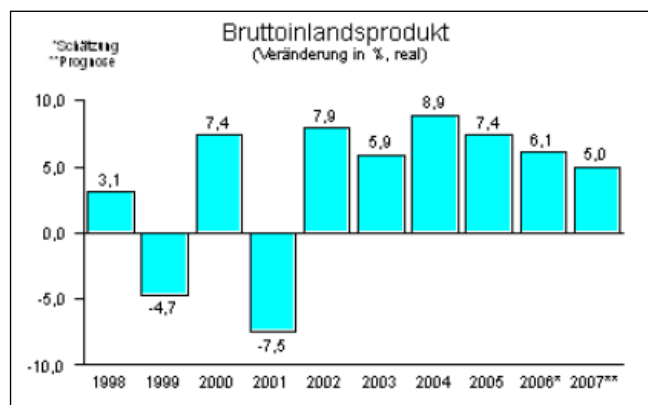
<sup>52</sup> Vgl. Latzke, Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, S. 14.

sich deren Entwicklung darstellt. Unter dem Gesichtspunkt zyklischer Verläufe geht es vor allem darum, neben den allgemein vorherrschenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungstand der am Standort vorherrschenden Wirtschaftssektoren zu analysieren.<sup>53</sup> „Denn letzten Endes entscheiden nicht Flächenangebot und –nachfrage über den Erfolg auf dem Immobilienmarkt, sondern die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Entwicklungen, basierend auf der Prosperität der dominierenden Wirtschaftssektoren und Unternehmen.“<sup>54</sup>

### Wirtschaftswachstum und Bruttoinlandsprodukt

Die wirtschaftliche Lage der Türkei hat sich nach der Krise ab dem Jahr 2002 stark verbessert.<sup>55</sup> Das Gesamtbild der türkischen Wirtschaft ist positiv und wird auch künftig positiv prognostiziert.<sup>56</sup> Die Türkei hat in der Vergangenheit beeindruckende politische sowie wirtschaftliche Anstrengungen unternommen und gilt mit einem jährlichen Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 7,4 %<sup>57</sup> seit dem Jahr 2002 als eines der interessantesten Wachstumsländer weltweit. Das Bruttoinlandsprodukt erreichte im Jahr 2006 einen Rekordwert von 400 Mrd. US\$<sup>58</sup>, von denen *rund 21 %* auf die *Stadt Istanbul* zurückzuführen sind<sup>59</sup>. Das BIP je Einwohner beträgt 5.479 US\$.<sup>60</sup> Das wirtschaftliche Wachstum der Türkei wird für das Jahr 2007 mit 5 %<sup>61</sup> deutlich höher als für Deutschland mit 2,3 %<sup>62</sup> prognostiziert.

**Abbildung 2:** Entwicklung des Wirtschaftswachstums 1998 - 2007



<sup>53</sup> Vgl. Muncke/Rybak, Immobilienanalyse, S. 161.

<sup>54</sup> Muncke/Rybak, Immobilienanalyse, S. 161.

<sup>55</sup> Vgl. Latzke, Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, S. 20.

<sup>56</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftstrends zum Jahreswechsel 2006/07 Gesamtwirtschaftlicher Ausblick, o. S.

<sup>57</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>58</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>59</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

<sup>60</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>61</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>62</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutschland - Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.



**Quelle:** Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

### Entstehung des Bruttoinlandsproduktes nach Branchen

Das Bruttoinlandsprodukt der Türkei setzt sich aus folgenden Sektoren zusammen:

**Tabelle 1:** Entstehung des Bruttoinlandsproduktes 2006

Sektor	Anteile in %
Industrie	25,4
Handel und Gastgewerbe	20,5
Transport und Kommunikation	14,7
Land- und Forstwirtschaft	10,3
Finanzierung und Versicherung	4,4
Bauwirtschaft	4,4
Sonstige	20,3

**Quelle:** Eigene Darstellung in Anlehnung an: Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

### Wirtschaftswachstum nach Sektoren

Das Wirtschaftswachstum in Höhe von 6,1 % im Jahr 2006<sup>63</sup> ist nach Sektoren in der folgenden Tabelle dargestellt.

**Tabelle 2:** Wirtschaftswachstum nach Sektoren im Jahr 2006

Sektor	Wirtschaftswachstum (real, %)
Industrie	7,4
Groß- und Einzelhandel	5,9
Transport und Kommunikation	3,1
Öffentlicher Dienst	2,0
Finanzdienstleistungen	2,2
Immobilien	2,2
Bauwirtschaft	19,4
Unternehmensdienstleistungen	5,2
Landwirtschaft	2,9

<sup>63</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

**Quelle:** In Anlehnung an: Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

Das anhaltende positive Wirtschaftswachstum der letzten Jahre spiegelt sich vor allem im Immobilienmarkt wider.<sup>64</sup> Der Sektor Bauwirtschaft wuchs im Jahr 2006 real um 19,4 % (vgl. Tabelle 2).<sup>65</sup> Dabei besteht ein großer Nachholbedarf in sämtlichen Sparten der Bauwirtschaft.<sup>66</sup> Nicht zuletzt sind abnehmende Leitzinsen, die von ehemals nahezu 100 % im Jahr 2006 auf ca. 13,25 %<sup>67</sup> sanken, Grund hierfür.

### Inflation

Die Eindämmung der Inflation hat in der Vergangenheit beachtliche Erfolge gezeigt. So lag die Inflationsrate noch im Jahr 2003 bei 25,3 %, in den folgenden Jahren ist sie auch durch die Währungsumstellung kontinuierlich gesunken. Sie lag seit 2004 bei durchschnittlich 7,5 %.<sup>68</sup> Für das Jahr 2007 wird eine Inflationsrate von 7,3 % prognostiziert, welche zwar weit über der Inflationsrate für Deutschland liegt, jedoch zukünftig als weiter sinkend prognostiziert wird.<sup>69</sup>

### **2.1.1.5 Wirtschafts- und Branchenstruktur**

„Mit der fortschreitenden Öffnung der Märkte für den internationalen Wettbewerb wächst die Bedeutung des Landes als Wirtschaftspartner.“<sup>70</sup> Istanbul ist das primäre Industrie- und Dienstleistungszentrum des Landes und hat national eine Führungsposition im Forschungs- und Bildungsbereich und einen Schwerpunkt in den Sektoren Finanz- und Wirtschaftsdienste.<sup>71</sup> Hier sind auch politische und öffentliche Einrichtungen konzentriert, wodurch die Wirtschaftsstruktur tendenziell stabilisiert wird.<sup>72</sup> Auch der Bereich Logistik wird durch die zunehmende Bedeutung des Standortes Istanbul zukünftig wachsen.<sup>73</sup>

In der Beschäftigtenstruktur nach Branchen entspricht der Dienstleistungsbereich in Istanbul mittlerweile 56,5 % und liegt über dem nationalen Durchschnitt. Der Großteil

<sup>64</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 2.

<sup>65</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutschland - Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>66</sup> Vgl. Bagoglu, Türkei Bauwirtschaft 2006, S. 1f.

<sup>67</sup> Vgl. DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>68</sup> Vgl. Hackel, Türkei 2006 Daten und Fakten, S. 8.

<sup>69</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutschland – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>70</sup> Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftstrends zum Jahreswechsel 2006/07 Gesamtwirtschaftlicher Ausblick, o. S.

<sup>71</sup> Vgl. Sireo Real Estate GmbH, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, S. 52.

<sup>72</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 423.

<sup>73</sup> Vgl. Colliers International, Turkey 2006: Real Estate Market Review Issue 1, S. 3.

der bedeutenden internationalen und nationalen Dienstleistungsgesellschaften, vor allem Banken, Versicherungen und andere Finanzgesellschaften, lässt sich mit seinen Geschäftsstellen in Istanbul nieder. Bis zum Ende 2006 betrug der in Istanbul beheimatete Anteil aller Banken der Türkei 29,7 % und aller Versicherungsgesellschaften 26,7 %.<sup>74</sup>

Da die Türkei seit Oktober 2005 offiziell als EU - Beitrittskandidat gilt<sup>75</sup> und viele ökonomische Vorteile für ein Investment sprechen, werden Investitionen vor allem für ausländische Investoren interessant<sup>76</sup>. „Bisherige EU-Erweiterungen haben gezeigt, dass die mit der nachholenden Industrialisierung verbundenen Technologietransfers zunächst die Metropolen der Beitrittsländer erreichen, die somit ihren Vorsprung in der Wirtschaftskraft weiter ausbauen.“<sup>77</sup> Demzufolge wird sich zukünftig die Marmara-Region mit Istanbul weiterhin als bedeutender Investitionsschwerpunkt abzeichnen und sich in allen Branchen weiterentwickeln.<sup>78</sup> Hauptbranchen für ausländische Investitionen bilden die Industrie, der Finanzsektor, das Transport- und Kommunikationsgewerbe, der Handel sowie das Baugewerbe.<sup>79</sup> Im Jahr 2006 erreichte der Wert an ausländischen Direktinvestitionen 19.813 Mio. US\$, dies entspricht einer Wachstumsrate von 102 %, wobei rund 88 % in den Dienstleistungssektor flossen.<sup>80</sup>

Besonders der Industriesektor profitiert weiterhin im Zuge des Strukturwandels Istanbuls.<sup>81</sup> „Diese Entwicklung ist noch nicht abgeschlossen, denn es werden noch Produktionseinheiten von West nach Ost verlagert.“<sup>82</sup> Hier gilt der Grundsatz: Wo zunächst Industrien aufgebaut werden, wird auch das Dienstleistungssegment früher oder später weiter wachsen, was wiederum zu positiven Entwicklungen auf dem Büroimmobilienmarkt führt.<sup>83</sup>

---

<sup>74</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

<sup>75</sup> Vgl. Latzke, Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, S. 21.

<sup>76</sup> Vgl. Walter, Wirtschaftliche Entwicklungen der neuen Beitrittsländer und deren Einfluss auf Immobilienmärkte, S. 30.

<sup>77</sup> Sireo Real Estate GmbH, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“, S. 52.

<sup>78</sup> Vgl. Sireo Real Estate GmbH, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“, S. 52.

<sup>79</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (2007), o. S.

<sup>80</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 3.

<sup>81</sup> Vgl. Walter, Wirtschaftliche Entwicklungen der neuen Beitrittsländer und deren Einfluss auf Immobilienmärkte, S. 17.

<sup>82</sup> Walter, Wirtschaftliche Entwicklungen der neuen Beitrittsländer und deren Einfluss auf Immobilienmärkte, S. 17.

<sup>83</sup> Vgl. Walter, Wirtschaftliche Entwicklungen der neuen Beitrittsländer und deren Einfluss auf Immobilienmärkte, S. 10.

## 2.1.2 Untersuchung der Lagen für Bürostandorte

Der Büroimmobilienmarkt in Istanbul verteilt sich im Wesentlichen auf neun Standorte,<sup>84</sup> die für eine Investition in Frage kämen. Ein Standort ist jedoch zunächst nicht mehr als ein geographisch festgelegter Punkt, der bestimmten Rahmenbedingungen, wie beispielsweise der Verkehrsanbindung oder der Umfeldstruktur, unterliegt. Erst die Bewertung der relevanten Standortfaktoren vor dem Hintergrund der Nutzung ergibt eine Lageeinschätzung des Standortes und damit eine Einschätzung der Vorteilhaftigkeit einer Immobilieninvestition an diesem Standort.<sup>85</sup> Die Lage ist somit eine qualifizierende Standortbeschreibung, die die Eignung eines Standortes für bestimmte Nutzungen ausdrückt.<sup>86</sup> Der Erfolg einer Bürolage hängt dabei „[...] letztlich von ihrer Attraktivität und Eignung für die potentiellen Nutzer ab.“<sup>87</sup> Für Büroimmobilien sind je nach Büroflächennachfragergruppe vor allem die Faktoren Verkehrsanbindung<sup>88</sup>, nahe gelegene Versorgungs- und Dienstleistungsinfrastruktur, attraktive Nachbarobjekte<sup>89</sup> sowie das Image des Standortes von großer Bedeutung. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren können Büroimmobilienstandorte in Istanbul grundsätzlich in folgende Lagen eingeteilt werden:

- Lage in zentralen Geschäftsgebieten
- Lage außerhalb zentraler Geschäftsgebiete bzw. Nebenlagen<sup>90</sup>

Diese können weiterhin nach der räumlichen Lage auf der asiatischen oder europäischen Seite der Stadt differenziert werden.<sup>91</sup> Dabei ist vor allem zu beobachten, dass sich der Finanzsektor vorwiegend auf der europäischen Seite Istanbuls konzentriert, während die Branchen produzierendes Gewerbe sowie Transport bevorzugt auf der asiatischen Seite konzentriert sind.<sup>92</sup>

---

<sup>84</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>85</sup> Vgl. Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 137.

<sup>86</sup> Vgl. Muncke/Rybak, Immobilienanalyse, S. 161.

<sup>87</sup> Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 168.

<sup>88</sup> Vgl. Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 168.

<sup>89</sup> Vgl. Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 170f.

<sup>90</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>91</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>92</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

### 2.1.2.1 Zentrale Geschäftslagen

In den zentralen Geschäftslagen spielt sich das wirtschaftliche Geschehen Istanbuls ab, hier bestehen die höchsten Büroflächenbestände.<sup>93</sup> Die Lagen zeichnen sich vor allem durch eine gute infrastrukturelle Anbindung, bequeme Erreichbarkeit mit öffentlichen Verkehrsmitteln und ein gutes Image als „Geschäftsviertel“ aus. Sie verfügen weiterhin über eine sehr gute Versorgungs- und Dienstleistungsinfrastruktur für Büroangestellte. Sie können quasi als 1-A-Lagen für Büroimmobilien bezeichnet werden, was auch daran erkennbar ist, dass hier die meisten modernen Bürogebäude angesiedelt wurden.<sup>94</sup> Die zentralen Geschäftslagen sind in Abbildung 5 als rot schraffierte Flächen dargestellt. Die Bürostandorte innerhalb der zentralen Geschäftslagen sind als rote Kreise dargestellt und werden im Folgenden differenziert nach europäischer und asiatischer Lage in Istanbul näher dargestellt.

#### Bürostandorte in europäischer zentraler Geschäftslage

Bürostandorte in zentralen Geschäftslagen befinden sich überwiegend im europäischen Teil Istanbuls entlang der Nord - Süd - Achse auf der Streckenführung Maslak – Beşiktaş mit den Bezirken Beşiktaş, Fulya, Balmumcu, Zincirlikuyu, Esentepe, Gayrettepe Şişli, Etiler, Akatlar, Levent, Taksim und Maslak.<sup>95</sup> Hier haben sich die wichtigsten nationalen und internationalen Unternehmen der Wirtschaft, vor allem aus dem Finanzsektor, konzentriert.<sup>96</sup> Die zentrale Geschäftslage umfasst die drei Bürostandorte *Maslak*, *Levent–Etiler* und *Şişli–Zincirlikuyu*.<sup>97</sup>

Die zentrale Geschäftslage in Europa bietet im Vergleich zu den anderen (Neben-) Lagen eine bessere infrastrukturelle Anbindung an das innerstädtische Straßennetz und ist mit sämtlichen öffentlichen Verkehrsmitteln (Bus, Bahn, Schifftransfer Europa – Asien) erreichbar. Hier stehen die meisten modernen, internationalen Standards entsprechenden Bürokomplexe,<sup>98</sup> vor allem in den Bezirken *Maslak* und *Levent-Etiler*.<sup>99</sup> Der Bezirk *Levent-Etiler* wird aufgrund seiner „Skyline“ von den Istanbulern teilweise auch als „klein Manhattan“ bezeichnet (vgl. Abbildung 3).

<sup>93</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 5.

<sup>94</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>95</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 5.

<sup>96</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

<sup>97</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>98</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>99</sup> Vgl. TSKB Real Estate Appraisal, Istanbul Office Market, S. 7f.

In den Bürostandorten *Şişli und Zincirlikuyu* stehen dagegen eher kleinere und ältere Bürogebäude.<sup>100</sup>

**Abbildung 3:** Bürogebäude-Skyline Levent



**Quelle:** Istanbulprinces, Skyline Levent 2007, o. S.

### Bürostandorte in asiatischer zentraler Geschäftslage

Auf der asiatischen Seite Istanbuls entwickelte sich der Bezirk *Kozyatağı* als zentrale Geschäftslage,<sup>101</sup> in dem überwiegend moderne Bürogebäude stehen.<sup>102</sup> Dies ist besonders auf die derzeitigen Projektentwicklungen in den Bereichen Büro und Industrie sowie die gute infrastrukturelle Anbindung an die Fernstrassen zurückzuführen.<sup>103</sup>

Eine Anbindung an das innerstädtische Schienennetz ist jedoch unzureichend vorhanden, da es eine Stadt- bzw. U-Bahn überwiegend auf der europäischen Seite Istanbuls gibt. Der Bezirk *Kozyatağı* zeichnet sich durch bereits zahlreich angesiedelte international agierende Unternehmen wie Shell, Henkel und BP aus. Durch eine Magnetwirkung der bereits angesiedelten Betriebe auf andere Unternehmen (beispielsweise strategische Geschäftspartner) wird mit einer zunehmenden Bedeutung dieses Bürostandortes gerechnet.<sup>104</sup>

<sup>100</sup> Vgl. TSKB Real Estate Appraisal, Istanbul Office Market, S. 7.

<sup>101</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>102</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 3.

<sup>103</sup> Vgl. Colliers International, Turkey 2006: Real Estate Market Review Issue 1, S. 6.

<sup>104</sup> Vgl. Colliers International, Turkey 2006: Real Estate Market Review Issue 1, S. 6.

**Abbildung 4:** Bürogebäude in Kozyatağı

Quelle: TSKB Real Estate Appraisal, Istanbul Office Market, S. 4.

### 2.1.2.2 Nebenlagen

Bürostandorte außerhalb der zentralen Geschäftslagen sind in Istanbul zwar, räumlich gesehen, auch relativ zentral gelegen, bilden jedoch aufgrund der vergleichsweise schlechten infrastrukturellen Anbindung bzw. Erreichbarkeit mit öffentlichen Verkehrsmitteln und der weiten Entfernung zu den zentralen Geschäftslagen eher Nebenlagen für die Büroimmobiliennutzung. Sie besitzen dementsprechend anteilmäßig einen nur geringen Büroflächenbestand.<sup>105</sup> In den Nebenlagen befinden sich vereinzelt moderne, überwiegend aber ältere Bürogebäude. Die Bürostandorte außerhalb der zentralen Geschäftslage sind in der Abbildung 5 als blaue Kreise dargestellt.

#### Bürostandorte in europäischer Nebenlage

Bürostandorte in Nebenlagen bilden im europäischen Teil Istanbul die Gebiete *Merter* und die *Flughafenregion*.<sup>106</sup>

Ein Büroimmobilienstandort in der *Flughafenregion* würde üblicherweise als vorteilhaft gelten. Jedoch zeichnet sich diese Lage in Istanbul besonders verkehrstechnisch negativ für die Büronutzung aus. Zwar besteht eine gute Anbindung des öffentlichen Verkehrs an den Flughafen, die Bürostandorte selbst sind jedoch schlecht zu erreichen und liegen eher abseits des Flughafens. So besteht keine ausgebaute Busanbindung zu den Bürostandorten, wie sie z. B. in den zentralen Geschäftslagen vorhanden ist.

<sup>105</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 5.

<sup>106</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 5.

Weiterhin ist die räumliche Entfernung zum zentralen Geschäftsgebiet (ca. 30 km) sowie zu den Wohngebieten sehr groß.

Der Standort *Merter* ist wesentlich durch die Logistikbranche geprägt. Hier bestehen eher kleinere Büroflächen in kleinen Bürogebäuden, die nicht den internationalen Standards entsprechen.

### *Bürostandorte in asiatischer Nebenlage*

Im asiatischen Teil Istanbuls bilden *Altunizade, Ümraniye und Kavacık* Bürostandorte in Nebenlagen,<sup>107</sup> an denen sich aufgrund der guten Infrastrukturanbindung an das Fernstraßennetz überwiegend Branchen der verarbeitenden Industrie sowie Transportunternehmen angesiedelt haben.<sup>108</sup> Angesichts der schlechten Anbindung an das öffentliche Verkehrsnetz bzw. der weiten Entfernung zu zentralen Geschäftsgebieten ist der Bürostandort für eine Nutzergruppe außerhalb der Branchen Logistik, Industrie etc. jedoch eher fraglich. Hier stehen ebenfalls überwiegend kleinere Bürogebäude.<sup>109</sup>

Der Bezirk *Ümraniye* hat jedoch Entwicklungspotential zu einem zentralen Geschäftsgebiet.<sup>110</sup> Er stellt für viele Unternehmen aus der Logistikbranche einen potentiellen Bürostandort auf der asiatischen Seite Istanbuls dar. Dies ist insbesondere auf die gute infrastrukturelle Anbindung des Bezirkes (Lage an den zwei wichtigsten Fernverkehrsstrassen TEM und E5) und den hohen Bestand an Bauflächen zurückzuführen. Durch die zunehmende Bedeutung Istanbuls als Logistikstandort kann hier mit einer steigenden Nachfrage nach Büroflächen gerechnet werden.<sup>111</sup> Auch die Infrastruktur für die Erreichbarkeit mit öffentlichen Verkehrsmitteln wird derzeit ausgebaut.<sup>112</sup>

---

<sup>107</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

<sup>108</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

<sup>109</sup> Vgl. TSKB Real Estate Appraisal, Istanbul Office Market, S. 4.

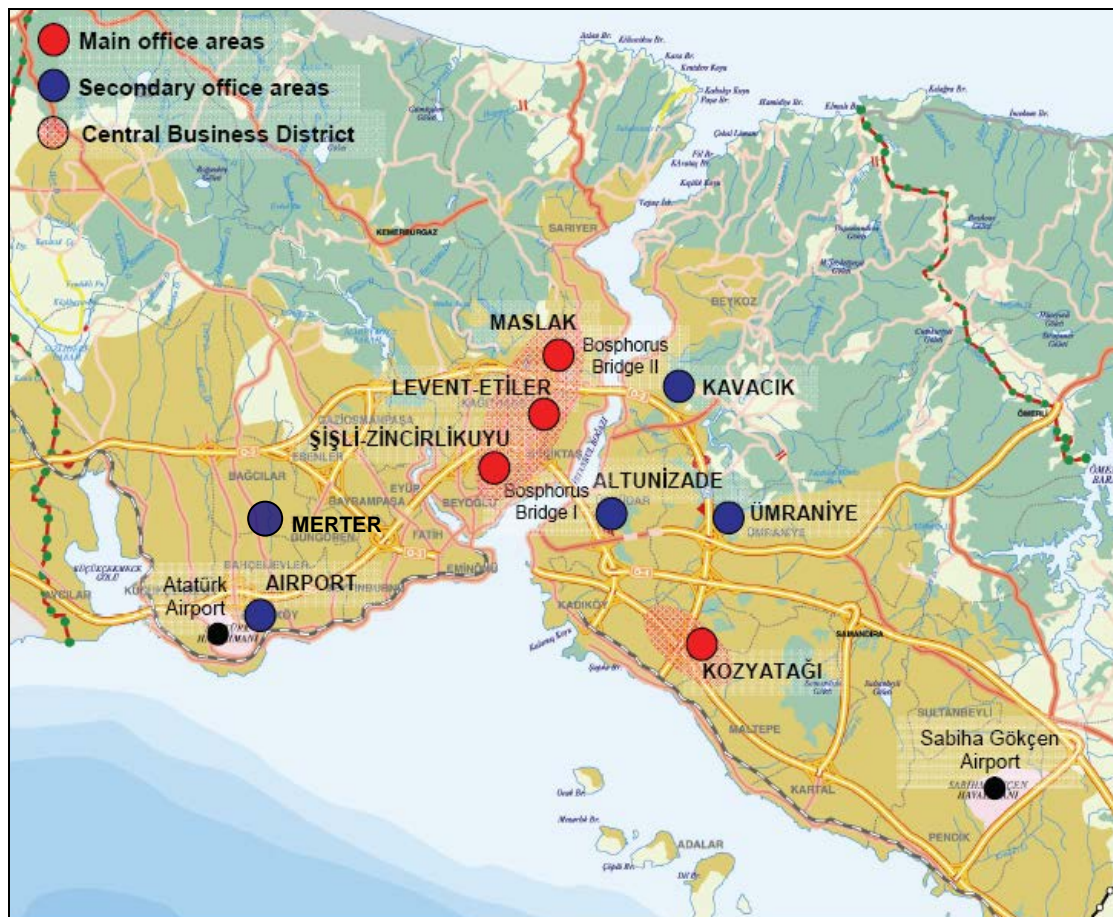
<sup>110</sup> Vgl. TSKB Real Estate Appraisal, Istanbul Office Market, S. 4.

<sup>111</sup> Vgl. Colliers International, Turkey 2006: Real Estate Market Review Issue 1, S. 3.

<sup>112</sup> Vgl. TSKB Real Estate Appraisal, Istanbul Office Market, S. 4.



Abbildung 5: Lagen für Bürostandorte in Istanbul



Quelle: In Anlehnung an: DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 6.

## **2.2 Analyse des Mietmarktes für Büroflächen**

Der Mietmarkt, auch Flächenmarkt genannt, befasst sich mit dem Angebot, der Nachfrage und den resultierenden Mietpreisen für die Nutzung der Flächen.<sup>113</sup> Da bereits in der Standortanalyse Bezug auf die qualitativen Aspekte des Marktes (welche Flächentypen und –standards im Markt gehandelt werden, wo diese angesiedelt sind und welche Anforderungen von Seiten der Nutzer an die nachgefragten Flächen gestellt werden) genommen wurde und sich diese auch in den abgegrenzten, zu untersuchenden Teilbereichen widerspiegeln (vgl. folgender Abschnitt), erfolgt die Marktanalyse nun unter Berücksichtigung quantitativer Marktindikatoren, d. h. des Angebots und der Nachfrage auf Quadratmeterbasis.<sup>114</sup>

### **2.2.1 Abgrenzung der relevanten Teilmärkte**

In der folgenden Marktanalyse werden für eine bessere Aussagefähigkeit anstelle des gesamten Büroimmobilienmarktes nur die für einen institutionellen Investor relevanten räumlichen und sachlichen Teilmärkte untersucht.

#### **2.2.1.1 Räumliche Marktabgrenzung**

Die Marktanalyse wird räumlich auf die im Abschnitt 2.1.2 dargestellten Lagen der etablierten Bürostandorte Istanbul begrenzt. Ferner wird der Bürostandort Merter aufgrund seiner unwesentlichen Größe und Bedeutung als Standort nicht in die Untersuchung einbezogen.

#### **2.2.1.2 Sachliche Marktabgrenzung**

Der Büroimmobilienmarkt Istanbul wird im folgenden außerdem sachlich nach gebäudespezifischen Aspekten abgegrenzt. Zur weiteren Analyse werden vorwiegend Büroflächen bzw. –objekte einbezogen, die der Objektkategorie A+ und A zugeordnet werden, da unter Risiko- und Renditegesichtspunkten nur diese potentielle Anlageobjekte für institutionelle Anleger darstellen. Da jedoch auch die B-Klasse-Objekte und -Flächen Einfluss auf die Nachfrage und folglich die Mietentwicklung der A+ und A-Klasse-Objekte haben, werden sie in die Analyse mit einbezogen.

---

<sup>113</sup> Vgl. Patel, Mikroökonomische Immobilienmarktprozesse, S. 35-37.

<sup>114</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 395.

Die Objektkategorie A umfasst große Büro- und Geschäftskomplexe, welche hauptsächlich in den zentralen Geschäftsgebieten angesiedelt sind. Diese besitzen sehr hohe technische Standards, großen Komfort und entsprechen den internationalen Standards. Die Objekte sind beispielsweise mit zentralen Heizungs- und Klimasystemen, Notstromgeneratoren sowie Sprinkleranlagen ausgestattet und verfügen über Tiefgaragen. Die modernen Bürogebäude werden meist professionell verwaltet und von Sicherheitsdiensten mit Eingangskontrollen überwacht.<sup>115</sup> Sie verfügen außerdem über Großraumbüros, die je nach Bedarf umfunktioniert werden können.<sup>116</sup>

Bei der Objektkategorie A+ handelt es sich im Wesentlichen um A-Klasse-Büroimmobilien. Einziges Unterscheidungskriterium der A+ -Objekte sind die teilweise im geringen Maße höheren Technologieniveaus und die Berücksichtigung von Endnutzerwünschen bei der Immobiliengestaltung. Die A+ -Objekte befinden sich lediglich in der europäischen zentralen Geschäftslage.<sup>117</sup>

Die Gebäude der Klasse B haben zwar gehobene technische Standards, diese sind jedoch deutlich niedriger als die der A-Klasse-Objekte. Unter diese Gruppe fallen auch restaurierte Bürogebäude.<sup>118</sup>

Neben den eben genannten Objektkategorien gibt es die Objektkategorie C oder schlechter. Die Objekte entsprechen nicht mehr den internationalen Standards, haben beispielsweise keine Aufzüge, Klimaanlage oder Tiefgaragen.<sup>119</sup> Ferner gehören zu diesen Klassen die weit verbreiteten Hinterbüros, die ehemals zu Wohnzwecken genutzt wurden. Da solche Objekte, wie bereits erwähnt, von vornherein als Anlageobjekt ausscheiden, werden sie in der weiteren Analyse nicht berücksichtigt.

---

<sup>115</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 5.

<sup>116</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 2.

<sup>117</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 6.

<sup>118</sup> Vgl. Colliers International, Newsletter Winter 2007, S. 5.

<sup>119</sup> Vgl. Colliers International, Newsletter Winter 2007, S. 5.

## 2.2.2 Flächenangebotsanalyse

Die Flächenangebotsanalyse umfasst die Analyse des derzeitigen Flächenbestandes, des Leerstandes sowie der geplanten Neufertigstellungen in dem Teilmarkt.<sup>120</sup>

### 2.2.2.1 Flächenbestand

Der Bestand an A-, A+- und B-Klasse-Objekten in Istanbul umfasst momentan 69 Büroobjekte in den zentralen Geschäftslagen sowie 141 Objekte in den Bürostandorten der Nebenlagen.<sup>121</sup> Da die Objektkategorie A+ im Wesentlichen der Kategorie A entspricht (vgl. Abschnitt 2.2.1.2; Sachliche Marktabgrenzung), werden beide Kategorien im Rahmen der Darstellung des Flächenangebots unter der Objektkategorie A zusammengefasst.

Der Büroflächenbestand (A- und B- Klasse-Objekte) beträgt in den zentralen Geschäftslagen sowie Nebenlagen ca. 2 Mio. Quadratmeter und liegt damit im Vergleich zu den Metropolen Europas im unteren Mittelfeld.<sup>122</sup> Beispielsweise besitzt Frankfurt mit einem Flächenbestand von rund 12 Mio. Quadratmetern<sup>123</sup> fast sechs mal so viel Bürofläche wie Istanbul.

Der Flächenbestand an A-Klasse-Büroflächen in Istanbul wird anteilig auf ca. 1,85 Mio. Quadratmeter geschätzt. Davon befinden sich derzeit mit einer jährlichen Wachstumsrate von durchschnittlich 4 % rund 1,4 Mio. Quadratmeter in den zentralen Geschäftslagen. Wie Abbildung 6 verdeutlicht, entfallen dabei ca. 81 % des gesamten A-Klasse-Büroflächenbestandes auf die europäische und nur 19 % auf die asiatische Seite.<sup>124</sup>

Innerhalb der zentralen Geschäftslage besitzt der Bezirk Etiler - Levent auf der europäischen Seite mit 450.000 Quadratmetern den höchsten Bestand an A-Klasse-Büroflächen (vgl. Abbildung 7).

---

<sup>120</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 439.

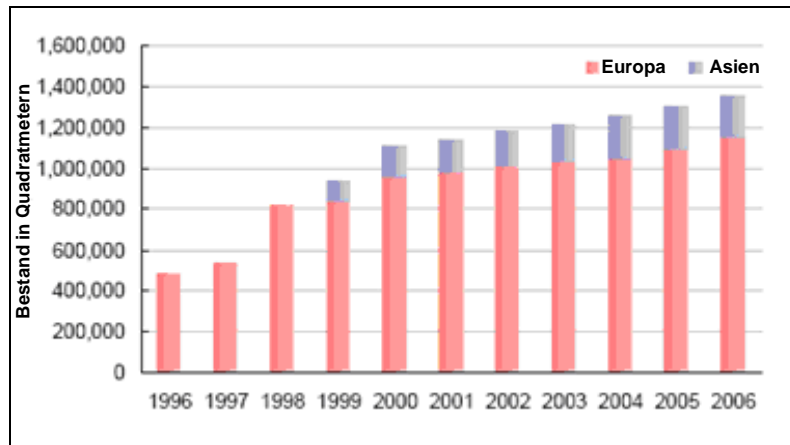
<sup>121</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 6.

<sup>122</sup> Vgl. DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>123</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, City Profile Frankfurt/M. Q 1 2007, S. 3.

<sup>124</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4f.

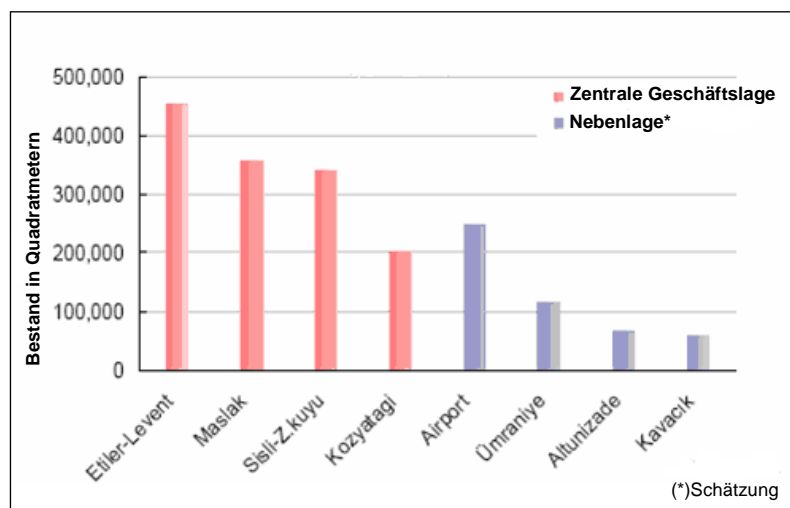
**Abbildung 6:** Büroflächenentwicklung Objektkategorie A in zentraler Geschäftslage



**Quelle:** In Anlehnung an: DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

Die Bürostandorte in den Nebenlagen haben einen Büroflächenbestand von rund 450.000 Quadratmetern der Objektkategorie A. Wie in Abbildung 7 erkennbar, wird der Flächenbestand in der Flughafenregion auf der europäischen Seite auf ca. 250.000 Quadratmeter, für Altunizade und Ümraniye im asiatischen Teil auf ca. 65.000 bzw. 115.000 Quadratmeter geschätzt.<sup>125</sup> In den Nebenlagen besitzt somit die Flughafenregion den größten Bestand an A-Klasse-Büroflächen.

**Abbildung 7:** Büroflächenbestand der Objektkategorie A nach Standorten



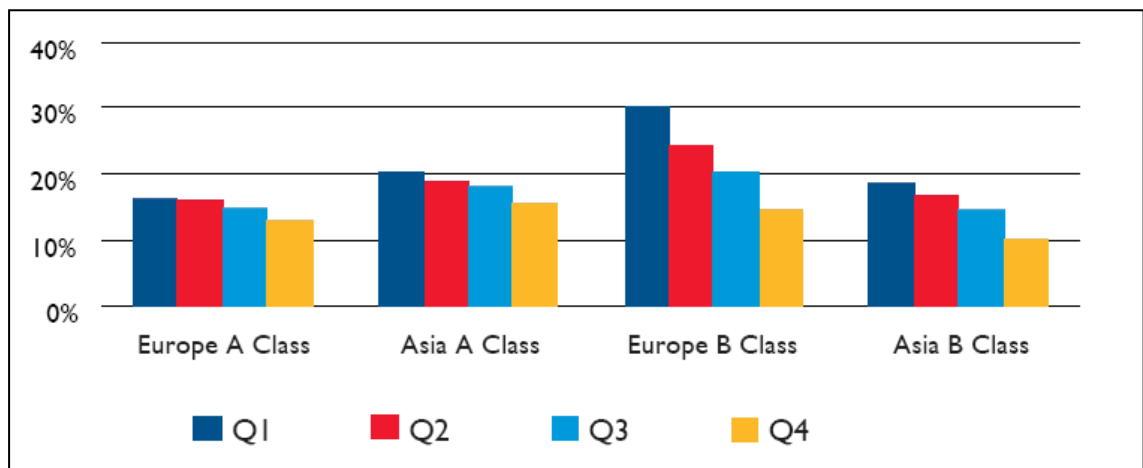
**Quelle:** In Anlehnung an: DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

<sup>125</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

### 2.2.2.2 Leerstandsraten

Die derzeitige Leerstandsrate der Objektkategorien A und B beträgt in den zentralen Geschäftslagen insgesamt ca. 7,84 % und in den Nebenlagen ca. 19,10 %.<sup>126</sup> Dabei ist ein starker Rückgang der Leerstandsrate in den letzten Jahren zu verzeichnen. So lag die Leerstandsrate im Jahr 2003 in den zentralen Geschäftslagen im europäischen Teil noch bei 19 % und im asiatischen Teil bei rund 44 %.<sup>127</sup> In der Abbildung 8 ist zu erkennen, dass die Leerstände der Objektkategorie B im Jahr 2006 vor allem auf der europäischen Seite rapider sanken als die der A-Klasse-Objekte.<sup>128</sup>

**Abbildung 8:** Leerstandsratenentwicklung der relevanten Objektkategorien nach europäischen und asiatischen Bürostandorten im Jahr 2006



**Quelle:** Colliers International, 2007 Turkey – Real Estate Review, S. 5.

Die Leerstandsentwicklung ist jedoch sehr stark von den Mietpreisen abhängig. Da die gemeinsame Betrachtung beider Entwicklungen zu einer höheren Aussagekraft führt, werden die Leerstandsrate im Zusammenhang mit den Mietentwicklungen in Abschnitt 2.2.4.1 näher dargestellt.

<sup>126</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 6.

<sup>127</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Property News – Winter 2003, o. S.

<sup>128</sup> Vgl. Colliers International, 2007 Turkey – Real Estate Review, S. 5.

### 2.2.2.3 Development-Pipeline

Die „Development-Pipeline“ bezeichnet Immobilienprojekte, die sich bis dato in der Bau-, Genehmigungs- oder Planungsphase befinden.<sup>129</sup> Die Development-Pipeline für Büroprojekte Istanbul ist in der folgenden Tabelle dargestellt:

**Tabelle 3:** Development-Pipeline Istanbul

	Objekt	Mietfläche in qm	Standort	Fertigstellung
<b>Zentrale Geschäftslagen</b>	Antomim Plaza	10.435	Maslak	Keine Angabe
	Ece Plaza	12.000	Maslak	2007
	Diamond Istanbul	16.000	Maslak	2009
	Maslak Giz	24.300	Maslak	2007
	Dubai Towers	Planung noch nicht abgeschlossen	Levent	2009
	Tat Şişli	16.320	Şişli	Keine Angabe
	Bijoux Plaza	15.000	Maslak	2008
	Tat Towers	61.600	Şişli	2008
	Üçem Plaza	25.000	Kozyatağı	Keine Angabe
	Çiftçiler Towers	8.500	Levent	2009
<b>Gesamt</b>		<b>189.155</b>		
<b>Nebenlagen</b>	Akasya	16.300	Ümraniye	2008
	Casper	15.000	Ümraniye	2007
	Çolakoğlu	28.000	Ümraniye	2008
	Karofis Akasya	25.500	Ümraniye	2008
	Redevco	12.000	Ümraniye	2007
	Sur Yapı	40.000	Ümraniye	2008
	Yilmazlar	9.250	Ümraniye	2007
<b>Gesamt</b>		<b>146.050</b>		

**Quelle:** In Anlehnung an: DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

<sup>129</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 438.

Als attraktivste Region für die Neuentwicklung von Büroobjekten gilt die europäische Seite Istanbuls mit den Stadtteilen Maslak und Levent in der zentralen Geschäftslage, wo sich bereits der Großteil der A-Klasse-Büroobjekte befindet. In den Nebenlagen werden Büroprojekte bisher hauptsächlich in Ümraniye auf der asiatischen Seite Istanbuls geplant.<sup>130</sup> Dies ist auf die schlechte Standortqualität in den Nebenlagen auf der europäischen Seite Istanbuls zurückzuführen. Der Trend der Planung und Realisierung von neuen Projekten geht dabei in Richtung gemischt genutzter Objekte.

In Maslak wurde beispielsweise mit dem Bau des Büroprojektes *Diamonds of Istanbul* begonnen. Der Bauherr ist die Hattat Familie, der Eigentümer von Hema Industry. Das Projekt besteht aus drei miteinander verbundenen Türmen, die ein 300-Zimmer Hotel, 18.000 Quadratmetern Wohnraum, 16.000 Quadratmetern Bürofläche und eine Shopping Mall mit der Größe von 35.000 Quadratmetern umfassen sollen. Die Fertigstellung ist für das Jahr 2008 geplant.<sup>131</sup>

Auf dem Grundstück IETT (Istanbul Elektrik Tramvay ve Tünel İşletmecileri, vgl. Abschnitt 2.3.4; Auswahl bedeutender Transaktionen) im Stadtbezirk Levent investiert die Dubai International Properties in den Bau von zwei hochmodernen Mehrzweckwolkenkratzern. Der Bau der *Dubai Towers Istanbul* beginnt im Jahr 2007 und soll zwei Jahre später, im Jahr 2009, abgeschlossen sein.<sup>132</sup> Die genaue Planung der Nutzung sowie der jeweiligen Flächengrößen ist jedoch noch nicht erfolgt.

In Zincirlikuyu, Levent wird von der Çiftçiler Holding ein weiteres Gewerbeobjekt mit gemischter Nutzung geplant. Das Projekt besteht aus zwei Türmen mit 52 bzw. 45 Etagen, die über Brücken miteinander verbunden sind.<sup>133</sup> Das Objekt wird eine Gesamtfläche von 270.000 Quadratmetern besitzen, von denen 60.000 Quadratmeter als Wohnresidenz, 65.000 Quadratmeter als Handelsfläche, 8.500 Quadratmeter als Bürofläche und 102.000 Quadratmeter als Parkfläche vorgesehen sind.<sup>134</sup>

Der Auflistung kann entnommen werden, dass in den nächsten drei Jahren mit insgesamt 189.155 Quadratmetern neu entstehenden Büroflächen in den zentralen Geschäftslagen Istanbuls gerechnet werden kann. Außerhalb der zentralen Geschäftslage werden im Standort Ümraniye 146.050 Quadratmeter neue Büroflächen erwartet.<sup>135</sup>

---

<sup>130</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

<sup>131</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 3.

<sup>132</sup> Vgl. Bagoglu, Türkei Bauwirtschaft 2006, S. 3.

<sup>133</sup> Vgl. Emporis, Çiftçiler Zincirlikuyu, o. S.

<sup>134</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 3.

<sup>135</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.



Die tatsächliche Realisierung der geplanten oder genehmigten Büroprojekte ist oftmals jedoch fraglich.<sup>136</sup> So kommt es beispielsweise aufgrund der im Residenz- und Wohnanlagenbau erzielbaren höheren Renditen dazu, dass geplante oder sogar bereits genehmigte Büroprojekte (vor allem in der zentralen Geschäftslage) von den Investoren häufig zu Residenz- bzw. Wohnanlagen umgeplant werden. Im Jahr 2006 wurden beispielsweise insgesamt nur 55.000 Quadratmeter neue Bürofläche realisiert, obwohl weitaus mehr geplant war.<sup>137</sup> Infolgedessen wird bis zum Jahr 2008 mit einer tatsächlichen Fertigstellung von ca. 150.000 – 200.000 Quadratmetern Bürofläche in Istanbul gerechnet,<sup>138</sup> obwohl in der Development-Pipeline für diesen Zeitraum über 250.000 Quadratmeter neue Bürofläche veranschlagt wurden. Folglich kann die Entwicklung des Büroflächenangebots nur geschätzt werden.

### **2.2.3 Nachfrageanalyse**

Die Flächennachfrage kann kurzfristig einerseits aus vorhandenen Gesuchen und andererseits anhand der Flächenabsorptionsrate abgeschätzt werden. Mittelfristig entscheidet jedoch das grundsätzliche Potential des Nutzungssegmentes, beispielweise durch das Branchenwachstum, über die Nachfrageentwicklung.<sup>139</sup> Ausreichend konkret lässt sich die Flächennachfrage demnach nur über relativ kurze Zeiträume prognostizieren, da sich die Entscheidungen der Flächennachfrager an einer Vielzahl von Einflussfaktoren (z.B. Konjunktorentwicklung, eigene Wirtschaftliche Entwicklung, Auftragssituation etc.) ausrichten müssen, deren zukünftige Entwicklung unsicher ist.<sup>140</sup>

#### **2.2.3.1 Büroflächennachfrage nach Wirtschaftsbranchen**

Momentan besteht eine starke Nachfrage nach Büroflächen aus dem Dienstleistungsbereich, vor allem aus der Finanz-, Versicherungs- und Bankenbranche. Diese Nachfrage und das Vertrauen in ein weiteres positives Wirtschaftswachstum sind die treibenden Kräfte auf dem Büroimmobilienmarkt.<sup>141</sup> Die Unternehmen der Finanz- und Versicherungsbereiche stellen die Hauptnutzer- und Hauptnachfragergruppen der Büroflächen dar; durch sie werden ca. 40 % der

---

<sup>136</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 438.

<sup>137</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

<sup>138</sup> Vgl. Istanbul Metropolitan Municipality, Istanbul Investment Guide - Office Market, o. S.

<sup>139</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 248f.

<sup>140</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 439.

<sup>141</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4.

gesamten Bürofläche Istanbuls, bevorzugt in zentraler Geschäftslage im europäischen Teil angemietet.<sup>142</sup> Die folgende Tabelle zeigt die Büroflächennutzer nach Branchen mit ihren jeweiligen Anteilen an der gesamten Büroflächennachfrage in Istanbul:

**Tabelle 4:** Anteile der Büronachfrager nach Branchen

Branche	Anteil
Finanz – und Versicherungsbereiche	40 %
Industrie	27 %
Medien / IT	8 %
sonstige Dienstleistungen	6 %
Bau	5 %
Presse	4 %
Energie	3 %
Verkehr und Transport	2 %
Sonstige	5 %

**Quelle:** Eigene Darstellung in Anlehnung an: Ersoy, Ofisler doldu – 2007 „Plazalar Yılı“ oluyor, o. S.

### 2.2.3.2 Netto - Flächenabsorption

Die Netto - Flächenabsorption stellt eine zeitraumbezogene Größe dar, die das vom Markt innerhalb der betrachteten Periode tatsächlich aufgenommene Flächenangebot kennzeichnet. Da die Netto - Flächenabsorption die auf Umzügen basierende Flächennachfrage eliminiert und nur die neu im Markt entstandene Flächennachfrage ausweist, stellt sie eine dem Vermietungsumsatz oder der Leerstandsrate überlegene Analysegröße dar.<sup>143</sup>

Auf dem Büroflächenmarkt Istanbuls besteht eine sehr hohe Netto - Flächenabsorption, wodurch die Leerstandsquoten in den letzten Jahren deutlich gesunken sind.<sup>144</sup> So betrug die Flächenabsorption in den zentralen Geschäftslagen im Jahr 2005 ca. 77.000 Quadratmeter und im Jahr 2006 ca. 33.000 Quadratmeter; die dort neu entstandenen Büroflächen wurden am Markt nahezu vollständig absorbiert.<sup>145</sup> Über die Flächenabsorption in den Nebenlagen kann aufgrund der schlechten Informationslage keine Aussage getroffen werden, jedoch dürfte sie im Vergleich nicht allzu hoch sein.

<sup>142</sup> Vgl. Ersoy, Ofisler doldu – 2007 „Plazalar Yılı“ oluyor, o. S.

<sup>143</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 440.

<sup>144</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S.7.

<sup>145</sup> Vgl. DTZ, Istanbul City Update Q4 2006, o. S.

### 2.2.3.3 Entwicklung des Büroflächenbedarfs

Für eine Büroimmobilieninvestition ist die Entwicklung des Büroflächenbedarfs von zentraler Bedeutung. Die Entwicklung ist grundsätzlich von folgenden Faktoren abhängig:

- „Dem strukturellen Wachstum des Dienstleistungssektors, der Büroflächen benötigt,
- der Zunahme des Flächenbedarfs pro Beschäftigten je Arbeitsplatz aufgrund zunehmender Ausstattungs- und Repräsentationsstandards,
- dem Ersatzbedarf für nicht mehr zeitgemäße Bürogebäude.“<sup>146</sup>

Das Wachstum der Dienstleistungsbranchen und deren Anteil an der gesamten Büroflächennachfrage wurden bereits dargestellt. Aufgrund der guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird erwartet, dass dieses Wachstum auch zukünftig anhalten und weiterhin eine hohe Nachfrage mit sich bringen wird. Vor allem wird mit einem steigenden Büroflächenbedarf der Finanz- und Versicherungsgesellschaften sowie der Media- und IT-Branche gerechnet.<sup>147</sup> Auch durch die vermehrte Ansiedlung international agierender Unternehmen und deren zunehmende Geschäftsaktivitäten wird eine erhöhte Büroflächennachfrage erwartet.<sup>148</sup>

Die steigenden Ausstattungsstandards und die erhöhte Technologisierung der Arbeitsplätze in der Türkei führen zur Zunahme des Flächenbedarfs pro Beschäftigten je Arbeitsplatz und wirken sich ebenfalls auf die zukünftige Nachfrage aus. Aufgrund des Erfassungsproblems kann jedoch keine quantitative Aussage über die Anzahl der Bürobeschäftigten und deren Entwicklung in Istanbul getroffen werden. Folglich gibt es auch keine Flächen- oder Belegungskennziffern.<sup>149</sup> Diese Daten müssten empirisch erhoben werden,<sup>150</sup> worauf jedoch aufgrund des begrenzten Umfangs der Arbeit verzichtet werden muss. Gleiches gilt für den Ersatzbedarf für nicht mehr zeitgemäße Bürogebäude. Zwar wird die Untersuchung auf Büroobjekte der Klassen A und B beschränkt, für die bis dato noch keinem Ersatz nötig ist, jedoch kann mit einem hohen Ersatzbedarf für schlechtere Objektqualitäten gerechnet werden, so dass auch die Nachfrage nach den untersuchten Objektqualitäten beeinflusst wird.

---

<sup>146</sup> Muncke, Standort- und Marktanalyse in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen, Datenbasis und Informationslücken, S. 133.

<sup>147</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 4f.

<sup>148</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 1.

<sup>149</sup> Vgl. Muncke/Dziomba/Walther, Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, S. 474.

<sup>150</sup> Vgl. Falk, Das Grosse Handbuch Immobilienmarketing – Für Wohn- und Gewerbeimmobilien, S. 111.

## 2.2.4 Mietpreisanalyse

„Mietpreise ergeben sich grundsätzlich aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage [...].“<sup>151</sup> Da die Mietanalyse die Ergebnisse aus der Analyse des Flächenangebots und der Flächennachfrage abrundet,<sup>152</sup> wird im folgenden Abschnitt zunächst die Mietpreisniveaumentwicklung in Verbindung mit den Leerstandsdaten in den relevanten Lagen dargestellt. Um eine Bewertung der Mietpreissituation zu erreichen, wird die Entwicklung der Spitzenmieten in Istanbul im Vergleich zu deutschen Bürostandorten dargestellt.

### 2.2.4.1 Mietpreisniveaumentwicklung in den verschiedenen Lagen

Die Büromieten Istanbul lagen im März 2007 je nach Objektqualität und Lage zwischen 8,81 US\$ und 24,53 US\$ je Quadratmeter.<sup>153</sup> Anfang 2005 betrugen sie noch ca. 4,20 US\$ bis 17,50 US\$ je Quadratmeter.<sup>154</sup> Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg von rund 38 %. Der rapide Anstieg der Mietpreise ist vor allem durch die erhöhte Nachfrage und das vergleichsweise knappe Angebot an qualitativ hochwertigen Büroflächen erklärbar.<sup>155</sup>

In Abbildung 9 sind die durchschnittlichen Mieten sowie Leerstände nach Lage der Objekte dargestellt. In den zentralen Geschäftslagen werden demnach bei relativ geringem Leerstand (7,84 %) für A-, A+- und B-Flächen durchschnittliche Mietpreise in Höhe von 16,11 US\$ je Quadratmeter gezahlt. In den Bürostandorten der Nebenlagen sind aufgrund der geringeren Nachfrage (19,10 % Leerstand) mit 10,13 US\$ je Quadratmeter wesentlich niedrigere Mieten erzielbar.

---

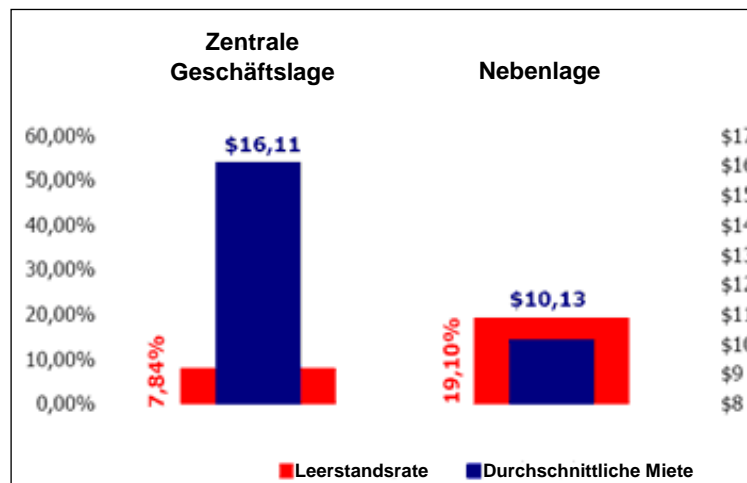
<sup>151</sup> Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 441.

<sup>152</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 441.

<sup>153</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 7.

<sup>154</sup> Vgl. Colliers International, Turkey 2006: Real Estate Market Review Issue 1, S. 5.

<sup>155</sup> Vgl. DTZ, Istanbul City Update Q4 2006, o. S.

**Abbildung 9:** Durchschnittliche Mieten und Leerstandsrate nach Lage

**Quelle:** In Anlehnung an: PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 6.

Die Abbildung 10 zeigt die durchschnittlichen Mieten und die Leerstandsrate der einzelnen Objektkategorien je nach Lage im Jahr 2007. Büroobjekte mit den höchsten Mieterträgen bilden die der Objektkategorie A+, die sich nur in der europäischen zentralen Geschäftslage befinden.<sup>156</sup> Die Spitzenmiete beträgt hier durchschnittlich 24,53 US\$ je Quadratmeter bei einer Leerstandsrate von 2,01 %.

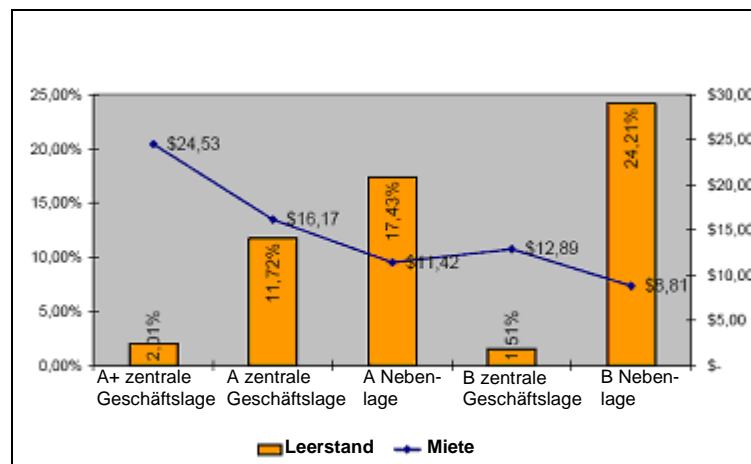
Die Mieten für A-Klasse-Objekte in zentraler Geschäftslage betragen durchschnittlich 16,17 US\$ / qm bei einer Leerstandsrate von 11,72 %. B-Klasse-Objekte in zentraler Geschäftslage erwirtschaften vergleichsweise geringere monatliche Mieterträge von 12,89 US\$ je qm, besitzen jedoch gleichzeitig eine wesentlich niedrigere Leerstandsrate von 1,51 %. Der höhere Leerstand der A-Objekte in zentraler Geschäftslage ist einerseits durch die Fertigstellung von vielen Neubauten im Jahr 2006 zu erklären,<sup>157</sup> andererseits weichen viele Unternehmen aufgrund gestiegener Mieten für A-Flächen auf B-Flächen in gleicher Lage aus.

Wie aus Abbildung 10 ersichtlich, weisen die B-Klasse-Objekte in den Nebenlagen die geringste Miete mit 8,81 US\$ je Quadratmeter in Verbindung mit der höchsten Leerstandsrate (24,21 %) auf. Die höchsten Leerstände sowohl bei A- als auch bei B-Objekten bestehen in den Bürostandorten in Nebenlagen, was sich auch in niedrigen Mieten widerspiegelt.

<sup>156</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 6.

<sup>157</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 2.

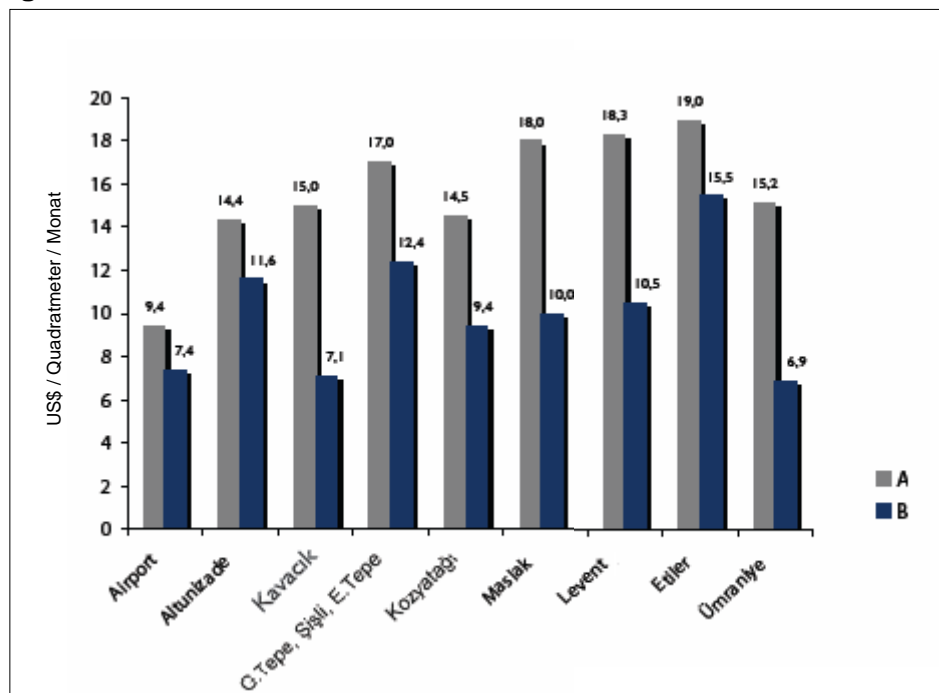
**Abbildung 10:** Durchschnittsmieten und Leerstandsdaten nach Objektqualität und Lage



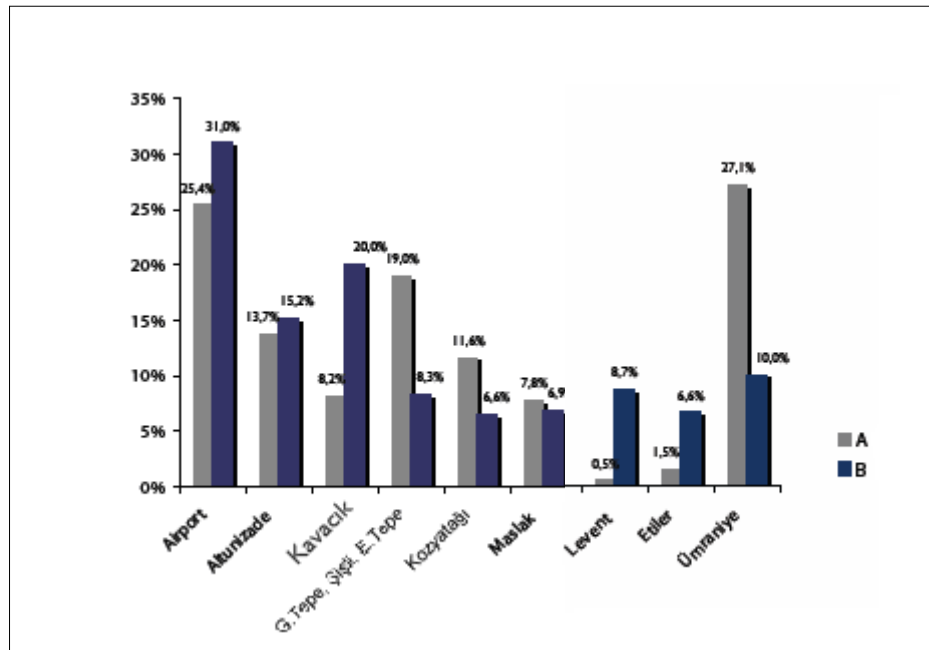
Quelle: In Anlehnung an: PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 6.

In Abbildung 11 sind die Mieten für die A- und B-Klasse-Objekte nach Bürostandorten dargestellt. In Zusammenhang mit Abbildung 12 ist ersichtlich, dass die höchsten Mieten für A- und B-Objekte, in Verbindung mit den geringsten Leerstandsdaten, in den Standorten Levent – Etiler und Maslak erzielt werden.

**Abbildung 11:** Durchschnittliche Miete nach Bürostandorten



Quelle: In Anlehnung an: Colliers International, Newsletter Spring 2007, S. 6.

**Abbildung 12:** Leerstandsdaten in den Bürostandorten

**Quelle:** In Anlehnung an: Colliers International, Newsletter Spring 2007, S. 6.

Aufgrund der Prognose einer steigenden Nachfrage und des auch zukünftig knappen Angebots an qualitativ hochwertigen Büroflächen kann vor allem in der zentralen Geschäftslage auf der europäischen Seite Istanbuls erwartet werden, dass die Mieten (sowohl für A-, A+- und B-Objekte) weiter steigen und die Leerstände weiter sinken.<sup>158</sup>

#### 2.2.4.2 Spitzenmieten im Vergleich zu deutschen Bürostandorten

Die Spitzenmiete beschreibt die höchstmögliche Miete, „[...]die auf dem freien Markt für eine fiktive Büroeinheit von höchster Qualität und Ausstattung in bester Lage zum Zeitpunkt der Erhebung erwartet werden könnte.“<sup>159</sup> Die derzeitige Spitzenmiete beträgt in Istanbul im ersten Quartal 2007 knapp 25 US\$ für die A+ -Objekte. Im Vergleich beispielsweise zu Frankfurt mit einer umgerechneten Spitzenmiete von 47,30 US\$ je Quadratmeter<sup>160</sup> (Wechselkurs: 1€ = 1,35 US\$) oder München mit 38,52 US\$ je Quadratmeter<sup>161</sup> sind die erzielbaren Spitzenmieten in Istanbul noch relativ gering. Gegenüber Berlin mit 27,70 US\$ je Quadratmeter<sup>162</sup> oder Düsseldorf mit 29,72 US\$ je

<sup>158</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 8.

<sup>159</sup> Jones Lang LaSalle, Marktindikatoren für Büro-, Lager- und Einzelhandelsflächen in den wichtigsten europäischen Märkten Q1 2007, S. 3.

<sup>160</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, City Profile Frankfurt/M. Q 1 2007, S. 3.

<sup>161</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, City Profile München Q1 2007, S. 3.

<sup>162</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, City Profile Berlin Q1 2007, S. 3.

Quadratmeter<sup>163</sup> fällt die Spitzenmiete in Istanbul jedoch nur geringfügig niedriger aus. Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Nachfrage- und Angebotsanalyse kann zukünftig jedoch mit weiter steigenden Spitzenmieten gerechnet werden.

### **2.2.4.3 Gängige Mietvertragsstrukturen im Markt**

Für die Prognose von zukünftigen Cashflows sind neben der Miethöhe vor allem die Vertragslaufzeit und Optionsrechte sowie Regelungen über die Nebenkosten, Vereinbarungen über die Mietzahlungen sowie die Mietzinsanpassung wichtig<sup>164</sup> und beeinflussen Investoren in ihrer Anlageentscheidung. Da die Mietvertragsstrukturen von Objekt zu Objekt unterschiedlich gestaltet sind, bzw. vereinbart werden können, soll im folgenden Abschnitt nur ein Überblick über die am Markt gängigen Mietvertragskonditionen gegeben werden.

#### Laufzeiten und Optionsrecht

In Istanbul werden Mietverträge für Büroflächen mit einer durchschnittlichen Vertragslaufzeit von drei bis fünf Jahren abgeschlossen. Mietverträge mit einer Laufzeit unter drei Jahren sind sehr selten. Wenn gute Mieter akquiriert werden, kann die Laufzeit jedoch bis zu sieben Jahren reichen. In Istanbul werden zehnjährige Mietvertragslaufzeiten, wie sie in Deutschland üblich sind, sehr selten geschlossen.<sup>165</sup> In den Mietverträgen können außerdem individuelle Optionsrechte vereinbart werden, die von Mieter zu Mieter unterschiedlich sind.

#### Nebenkostenregelungen

Bei den Büroraummietverträgen in Istanbul handelt es sich überwiegend um Triple-Net-Mietverträge.<sup>166</sup> Das bedeutet, dass der Mieter sämtliche Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten (inkl. Dach und Fach) übernimmt.<sup>167</sup> Für den Nutzer fallen je nach Ausstattung der Büroflächen dabei monatliche Mietnebenkosten in Höhe von 1 US\$ bis 8 US\$ pro Quadratmeter an.<sup>168</sup>

---

<sup>163</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, City Profile Düsseldorf Q1 2007, S. 3.

<sup>164</sup> Vgl. Väh/Hoberg, Immobilienanalyse - Die Beurteilung von Standort, Markt, Gebäude und Vermietung, S. 386.

<sup>165</sup> Vgl. Kuzey Batı, Being a Property Owner in Turkey, S. 78.

<sup>166</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 7.

<sup>167</sup> Vgl. Väh/Hoberg, Immobilienanalyse - Die Beurteilung von Standort, Markt, Gebäude und Vermietung, S. 362.

<sup>168</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 7.



*Mietzahlungsvereinbarungen und Wertsicherungsklauseln*

Die Mietzahlung wird üblicherweise monatlich im Voraus vereinbart. Dies entspricht den ersten fünf Werktagen des Monats. Gerät ein Mieter in Verzug, so werden üblicherweise Verzugszinsen in Höhe von 5 % fällig. Die Mieten werden in der Türkei aufgrund der Inflation üblicherweise in US - Dollar abgeschlossen, zunehmend auch in Euro. In den Mietverträgen werden i. d. R. auch Indexklauseln vereinbart, die die zukünftige Miethöhe an die Entwicklung des Lebenshaltungskostenindex knüpfen.<sup>169</sup>

---

<sup>169</sup> Vgl. Kuzey Batı, Being a Property Owner in Turkey, S. 79.

### 2.2.5 Zwischenfazit

Die Ergebnisse der Mietmarktanalyse sind in Tabelle 5 zusammengefasst nach Bürostandorten dargestellt. Die Betrachtung der Marktindikatoren ergibt, dass eine Büroimmobilieninvestition, zunächst nur unter Betrachtung des Mietmarktes, grundsätzlich vorteilhaft erscheint. Dies betrifft unter Berücksichtigung von Angebot und Nachfrage vor allem die Bürostandorte Levent-Etiler und Maslak in zentraler Geschäftslage. Ümraniye besitzt zwar Entwicklungspotential zu einer Geschäftslage (vgl. Abschnitt 2.1.2.2; Nebenlagen), dürfte aufgrund des vergleichsweise hohen Leerstandes und der neu geplanten Vielzahl an Büroflächen derzeit für eine Büroimmobilieninvestition (noch) nicht geeignet sein.

**Tabelle 5:** Gegenüberstellung und Bewertung der Marktindikatoren nach Bürostandorten

Lage	Standort	Flächenbestand (Quadratmeter)	Leerstandsrate	Durchschnittliche Miete (je Quadratmeter/Monat)	Neubaufäche bis 2009 (Quadratmeter, gerundet)	Nachfrageentwicklung / Aussicht des Standortes	Eignung für eine Investition	
Zentrale Geschäftslage	Europa	Maslak	360.000	7,8 %	18,00 US\$	52.000	↗	gut
		Levent-Etiler	450.000	1 %	19,00US\$	23.500	↗	gut
		Şişli-Zinçirlikuyu	340.000	19 %	17,00US\$	16.300	↗	mittel bis schlecht
Asien	Kozyatağı	200.000	11,6 %	14,50 US\$	25.000	↗	mittel bis gut	
Nebenlage	Europa	Flughafen	250.000	25,42 %	9,40 US\$	-	↘	schlecht
		Kavacık	60.000	Keine Angabe	Keine Angabe	-	↘	schlecht
	Asien	Atlunizade	65.000	13,7 %	14,40 US\$	-	↗	mittel bis schlecht
		Ümraniye	115.000	27,1 %	15,20 US\$	146.000	↗	schlecht

Quelle: Eigene Darstellung.

## 2.3 Analyse des Investmentmarktes für Büroimmobilien

Die Investmentmarktanalyse befasst sich mit der Frage, zu welchen Preisen bzw. zu welchen Multiplikatoren Immobilien derzeit gehandelt werden. Untersuchungsschwerpunkte sind die Transparenz des Anlagemarktes, die Marktteilnehmer, Transaktionen und die erzielbaren Renditen.<sup>170</sup> Da auch Immobilienpreise sich grundsätzlich aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage ergeben,<sup>171</sup> wird nach der Untersuchung der Transparenz ein Überblick über die Entwicklung der Marktteilnehmer am Investmentmarkt gegeben und abschließend die Entwicklung der relevanten Büroimmobilienpreise untersucht, sowie anhand einer Auswahl bedeutender Transaktionen dargestellt. Abschließend werden die Haltedauern im Markt untersucht, um Rückschlüsse auf die Verfügbarkeit von Anlageobjekten treffen zu können.

### 2.3.1 Transparenz und Risiko des Marktes

Durch das Maklerunternehmen Jones Lang LaSalle wird in regelmäßigen Abständen der Report „Real Estate Transparency Index“ herausgegeben, in dem weltweit die Transparenz der Märkte für Immobilieninvestitionen und -transaktionen bewertet wird. Die Indexbewertung umfasst die Bewertungskategorien höchste Transparenz, transparent, halbtransparent, geringtransparent sowie untransparent. Als transparenter Immobilienmarkt gilt jeder offene und klar organisierte Immobilienmarkt mit genauen Markt- und Finanzinformationen, der sich in einem gesetzlichen und geregelten Umfeld befindet, das durch die konsequente Durchsetzung von Regeln und Vorschriften charakterisiert wird und in dem ethische Standards von den Marktteilnehmern eingehalten werden.<sup>172</sup>

Der Studie ist zu entnehmen, dass die Türkei im Jahre 2004 noch als untransparent eingestuft wurde. Die Transparenz des türkischen Marktes hat sich innerhalb von zwei Jahren um eine Kategorie verbessert und wurde im Jahr 2006 im Rahmen der zuvor genannten Aspekte als gering transparent eingestuft (vgl. Abbildung 13).<sup>173</sup>

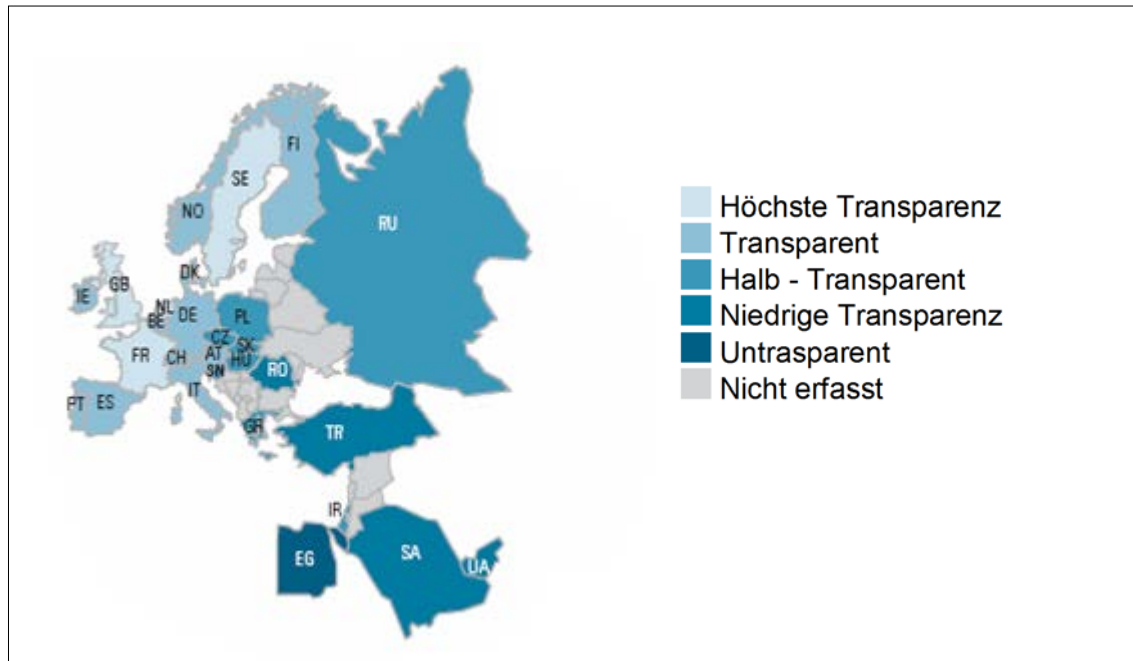
---

<sup>170</sup> Vgl. Siebertz, Aspekte des Research im Immobilien Asset Management, S. 678.

<sup>171</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 441.

<sup>172</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 3.

<sup>173</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 10.

**Abbildung 13:** Transparenz der Märkte Europa, Mittlerer Osten und Afrika

**Quelle:** In Anlehnung an: Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 10.

Die Verbesserung ist durch die enge Korrelation zwischen Markttransparenz und Direktinvestitionen in den Markt zu erklären. Da Kapitalanleger aufgrund der höheren Renditeerwartungen vorzugsweise in geringtransparente Märkte investieren, steigt die Transparenz in diesen Märkten rapide.<sup>174</sup> Zwar besitzt der türkische Immobilienmarkt im Vergleich zu Europa eine geringe Markttransparenz und somit relativ hohe Marktrisiken, gleichzeitig können aufgrund des höheren Marktrisikos jedoch auch höhere Renditen erzielt werden. Ferner bietet eine hohe Transparenz des Marktes dem Investor zwar bessere Informations- und Kapitalflüsse, gleichzeitig erschwert sie aber die Suche nach unentdeckten lukrativen Immobiliengeschäften.<sup>175</sup>

Es besteht auch eine Verknüpfung zwischen einer hohen Markttransparenz und der Mitgliedschaft in der Europäischen Union.<sup>176</sup> Für die Aufnahme der Türkei gilt die Voraussetzung der Anpassung politischer, ökonomischer und rechtlicher Standards an das EU-Regelwerk. Neben anderen Problemfeldern, besteht insbesondere bei der Bekämpfung der Korruption und Schattenwirtschaft Handlungsbedarf in der Türkei.<sup>177</sup> So wird erwartet, dass sich die Transparenz des türkischen Immobilienmarktes aufgrund der EU-Beitrittsverhandlungen zukünftig verbessern wird.<sup>178</sup>

<sup>174</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 6.

<sup>175</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 3.

<sup>176</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 11.

<sup>177</sup> Vgl. DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>178</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 11.

### 2.3.2 Marktteilnehmer

Ein institutioneller Investmentmarkt war in der Türkei bis vor kurzem nur in begrenztem Umfang vorhanden und überwiegend von türkischen Playern geprägt.<sup>179</sup> Dies hat sich seit dem Jahr 2005, in dem die EU-Beitrittsverhandlungen aufgenommen wurden, grundlegend geändert.<sup>180</sup> So lässt sich seit dem Jahr 2006 eine rege Investitionstätigkeit ausländischer Immobilienanleger in der Türkei beobachten.<sup>181</sup> HSBC, Dubai Port, Regus, Euro Hypo, Merill Lynch,<sup>182</sup> Commerz Grundbesitz, Meinl European Land<sup>183</sup>, Sireo, Carly Group, Union Investment, ECE und Corio N. V.<sup>184</sup> sind nur einige Beispiele ausländischer institutioneller Investoren, die derzeit auf dem türkischen Immobilienmarkt tätig sind. Derzeitige Marktteilnehmer sind neben in- und ausländischen institutionellen Investoren auch die privaten Investoren sowie Real Estate Investment Companies (REIC`s), welche mit den US Real Estate Investment Trusts vergleichbar sind.<sup>185</sup>

Ausländische Investoren konzentrieren sich dabei größtenteils auf den Einzelhandels- sowie Hotel- bzw. Residenzbereich<sup>186</sup> und fragen nur geringfügig Büro- und Geschäftshäuser nach<sup>187</sup>. Das oftmals vorhandene Stockwerkseigentum bei den Büroimmobilien<sup>188</sup>, die begrenzte Anzahl an lukrativen Büroanlageobjekten in begehrter zentraler Geschäftslage<sup>189</sup> und die höheren Renditen im Einzelhandels- und Residenzbereich<sup>190</sup> führen dazu, dass sich der Fokus der Anleger auf die eben genannten Anlageobjekte konzentriert.

---

<sup>179</sup> Vgl. Sireo, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, S. 53.

<sup>180</sup> Vgl. Kuzey Bati, The Commercial Property Market in Greater Istanbul, S. 27.

<sup>181</sup> Vgl. Real Vienna, Die Türkei: Ein Staat – zwei Kontinente, S. 3.

<sup>182</sup> Vgl. Real Vienna, Die Türkei: Ein Staat – zwei Kontinente, S. 3.

<sup>183</sup> Vgl. Meinl European Land, Adhoc Meldung - Meinl European Land erhält Zuschlag für Grundstück in Istanbul, o. S.

<sup>184</sup> Vgl. Corio N. V., Corio expands on retail market of Istanbul, o. S.

<sup>185</sup> Vgl. Kuzey Bati, The Commercial Property Market in Greater Istanbul, S. 27.

<sup>186</sup> Vgl. Kuzey Bati, The Commercial Property Market in Greater Istanbul, S. 27.

<sup>187</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutliche Belebung des Immobilienmarktes in der Türkei, S. 2.

<sup>188</sup> Vgl. Sireo Real Estate GmbH, European Emerging Markets 2006, S. 55.

<sup>189</sup> Vgl. Colliers International, Newsletter Spring 2007, S. 4.

<sup>190</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

### 2.3.3 Entwicklung der relevanten Büroimmobilienpreise

Eine Büroimmobilieninvestition kann im Wesentlichen durch den Kauf einer bestehenden oder der Projektentwicklung einer neuen Büroimmobilie erfolgen. Daraus abgeleitet ergeben sich für Immobilienanleger als relevante Büroimmobilienpreise zum einen Kaufpreise für bestehende Büroflächen und zum anderen Gewerbegrundstückspreise sowie Baukosten im Rahmen einer Projektentwicklung.

#### 2.3.3.1 Kaufpreise für bestehende Büroobjekte

„Die seit der wirtschaftlichen und politischen Stabilisierung spürbar gesunkenen Zinsen, die längeren Kreditlaufzeiten, das steigende Kaufinteresse ausländischer Anleger und nicht zuletzt die in den Krisenjahren gesunkenen Immobilienpreise lösten ab Ende 2003 einen kräftigen Nachfrageschub aus, der bei begrenztem Angebot von Objekten teilweise starke Preissteigerungen nach sich zog [...]“<sup>191</sup> Damit steigen die Immobilienpreise in Istanbul seit einigen Jahren im Schnitt um ca. 15 bis 20 % jährlich.<sup>192</sup> Nach Schätzungen von Maklerunternehmen sind die Immobilienpreise in Istanbul im Jahr 2004 gegenüber dem Vorjahr sogar um 35 % gestiegen, wobei große Unterschiede zwischen den verschiedenen Stadtbezirken bestehen.<sup>193</sup> Die teilweise noch immer vermuteten „günstigen“ Immobilienpreise gehören in Istanbul somit der Vergangenheit an.

Wie in der Tabelle 6 erkennbar, lagen die Büroimmobilienpreise, abhängig von Lage und Ausstattung bzw. Qualität des Objektes, im Jahr 2005 zwischen 350 US\$ und 2.000 US\$ je Quadratmeter.<sup>194</sup>

**Tabelle 6:** Kaufpreise für Büroflächen je Quadratmeter in Istanbul im Jahr 2005

Lage	Preis in US\$ / Quadratmeter
Zentrale Geschäftslage	1.400 bis 2.000
Nebenlage	350 bis 700

**Quelle:** In Anlehnung an: Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 2, zitiert nach Kuzey Batı Real Estate Services.

<sup>191</sup> Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutliche Belebung des Immobilienmarktes in der Türkei, S. 1.

<sup>192</sup> Vgl. Höhler, Hohe Renditechancen – Türkei lockt mit Immobilien, o. S.

<sup>193</sup> Vgl. Bundesagentur für Außenwirtschaft, Deutliche Belebung des Immobilienmarktes in der Türkei, S. 1.

<sup>194</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 2, zitiert nach Kuzey Batı Real Estate Services.

Seit dem Jahr 2005 sind die Büroflächenkaufpreise je Quadratmeter vor allem in den zentralen Geschäftslagen, wie in Levent–Etiler, stark angestiegen. So werden derzeit beispielsweise drei Etagen Bürofläche im Shopping-Center Akmerkez zum Verkauf angeboten. Der gesamte Shopping-Center-Komplex hat eine Fläche von 180.000 Quadratmetern und beinhaltet ein viergeschossiges Einkaufszentrum, 14 und 17 Geschosse Bürofläche (zwei Türme) sowie 23 Etagen Wohnraum.<sup>195</sup> Die Büroflächen sollen zu einem Preis von ungefähr 3.500 US\$ je Quadratmeter vermarktet werden.

### 2.3.3.2 Kaufpreise für unbebaute Gewerbegrundstücke

Auch die Kaufpreise für unbebaute Gewerbegrundstücke steigen tendenziell. Im Jahr 2005 lagen die Grundstückspreise mit Flächenausweisung Büro je nach Lage zwischen 550 US\$ und 1.800 US\$ je Quadratmeter (vgl. Tabelle 7).<sup>196</sup>

**Tabelle 7:** Kaufpreise für unbebaute Grundstücke in Istanbul im Jahr 2005

Lage	US\$ / Quadratmeter
<b>Zentrale Geschäftslage</b>	
• Bürofläche	1.100 bis 1.800
• Handelsfläche	600 bis 1.800
• Produktionshallen	125 bis 300
<b>Nebenlage</b>	
• Bürofläche	550 bis 1.000

**Quelle:** In Anlehnung an: Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 5, zitiert nach Kuzey Batı Real Estate Services.

Aufgrund des ohnehin knappen Angebotes an unbebauten Grundstücken in zentraler Geschäftslage finden durch hohe Wertsteigerungserwartungen der Investoren vermehrt Projektentwicklungen statt. Hierdurch sind die Preise für unbebaute Grundstücke seit dem Jahr 2005 in europäischer zentraler Geschäftslage um fast das vierfache gestiegen. Die derzeit erreichbaren Kaufpreise für Büroflächen und Gewerbegrundstücke werden im *Abschnitt 2.3.4 - Auswahl bedeutender Transaktionen* verdeutlicht.

<sup>195</sup> Vgl. Akmerkez, Akmerkez the most award winning Shopping - Center of Turkey, o. S.

<sup>196</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 5, zitiert nach Kuzey Batı Real Estate Services.

### 2.3.3.3 Baukosten für Büroflächen

Im Rahmen einer Projektentwicklung stellen die Baukosten in der Regel den größten Kostenblock dar, so dass ihnen bei der Planung eines Objektes eine hohe Bedeutung zukommt.<sup>197</sup> Die reinen Baukosten für A-Klasse-Büroflächen (Stahlbetonbau) betragen in Istanbul laut dem türkischen Ministerium für Bau gegenwärtig durchschnittlich 868,29 YTL je Quadratmeter, das entspricht 649,92 US\$ (Wechselkurs = 0,7485). In diesen Kosten sind noch keine Aufwendungen für Personenaufzüge, Heizungs- und Klimaanlageanlagen enthalten. Für Heizungs- oder Klimaanlageanlagen müssen zusätzlich 8 %, für Personenaufzüge zusätzlich 6 % der Baukosten aufgeschlagen werden.<sup>198</sup> Auch die Baukosten weisen in Istanbul eine steigende Tendenz auf.<sup>199</sup>

### 2.3.4 Auswahl bedeutender Transaktionen

Im Folgenden wird eine Auswahl bedeutender Transaktionen von Büroimmobilien sowie unbebauter Grundstücke (bzw. bebauter Grundstücke, deren bestehende Gebäude im Zuge neuer Projektentwicklungen weichen sollen) dargestellt, die seit dem Jahr 2006 erfolgten.

#### 2.3.4.1 Büroobjekte

Im Jahr 2006 gab es im Wesentlichen zwei bedeutende Transaktionen von Büroobjekten in Istanbul. Dies waren der Verkauf des Avea-Gebäudes und des 195 Büyükdere Plazas in den Stadtbezirken Şişli und Levent.<sup>200</sup>

Das voll vermietete 195 Büyükdere Plaza wurde mit einer Gesamtfläche von 16.818 Quadratmetern für rund 18,2 Mio. US\$ bei einer Rendite von ca. 7,53 % verkauft.<sup>201</sup>

Das Avea-Gebäude mit einer Gesamtfläche von 12.392 Quadratmetern und einer Gesamtmietfläche von 9.072 Quadratmetern wechselte für rund 30 Mio. US\$ den Eigentümer.<sup>202</sup>

---

<sup>197</sup> Vgl. Bone-Winkel/Isenhöfer/Hofmann, Projektentwicklung, S. 286.

<sup>198</sup> Vgl. Bayındırlık Bakanlığı, 2007 yılı için Binaların metrekare normal inşaat maliyet Bedellerini gösterir cetvel, S. 2.

<sup>199</sup> Vgl. Turkish Statistical Institute, Building Construction Cost Index first Quarter/2007, S. 1.

<sup>200</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

<sup>201</sup> Vgl. DTZ, 195 Büyükdere Plaza sold for \$18.2 milion, o. S.

<sup>202</sup> Vgl. DTZ, Avea Building sold for \$30 milion, o. S.



### 2.3.4.2 Unbebaute Gewerbegrundstücke

Im Jahr 2007 fanden vier wichtige Grundstückstransaktionen für die Entwicklung neuer Gewerbeprojekte in Istanbul statt, deren wertmäßiges Volumen insgesamt rund 954 Mio. US\$ betrug. Die einzelnen Transaktionen sind im Folgenden näher dargestellt.

#### *Grundstück 1 Büyükdere Caddesi in Levent (zentrale Geschäftslage)*

Die Zorlu Gruppe hat ein 13.500 qm großes bebautes Grundstück an der Büyükdere-Strasse von der Deva-Holding gekauft.<sup>203</sup> Nach Abriss des bestehenden überalterten Gebäudes plant die Zorlu-Gruppe dort die Realisation eines neuen Projektes. Die GFZ (Geschossflächenzahl) beträgt drei wodurch eine BGF (Brutto - Grundfläche) von 40.500 qm entsteht.<sup>204</sup> Der Kaufpreis betrug insgesamt 80,5 Mio. US\$. Somit ergibt sich ein Bodenwert je Quadratmeter von ca. 6.000 US\$.

#### *Grundstück 2 Büyükdere Caddesi in Levent (zentrale Geschäftslage)*

Die kasachische Firma Landmarkk hat an der Büyükdere-Strasse von Renault Mais ein knapp 11.000 qm großes (bebautes) Grundstück für insgesamt 73 Mio. US\$ erworben.<sup>205</sup> Dies entspricht einem Kaufpreis von 6.900 US\$ je Quadratmeter.

#### *Grundstück 3 in Levent (zentrale Geschäftslage)*

Die türkische Zorlu-Gruppe hat im Rahmen einer staatlichen Ausschreibung das in Levent gelegene, ehemals vom Staatsamt für Schnellstraßen genutzte, knapp 97.000 Quadratmeter große Grundstück „Karayollari“ für rund 800 Mio. US\$ gekauft. Der Bodenwert erreicht somit einen Rekordwert von 8.290 US\$ je Quadratmeter. Nach Abzügen bzw. Abgaben für die Infrastruktureinrichtungen entspricht die Nettofläche des Grundstücks 81.000 Quadratmeter. Die GFZ beträgt 2,8, so dass sich eine BGF von rund 227.000 Quadratmetern ergibt, wobei das Gebäude maximal 28 Stockwerke hoch gebaut werden darf.<sup>206</sup> Der Verkauf des Grundstücks ging in Istanbul durch alle großen Medien. In der folgenden Abbildung ist die Lage des Grundstücks im Istanbul Stadtteil Levent dargestellt. Der verhältnismäßig hohe Kaufpreis ist vor allem durch die ausgezeichnete Lage des Grundstücks begründet.

<sup>203</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 4.

<sup>204</sup> Vgl. Nethaber, Deva Holding eski ATV binasini satin aldi, o. S.

<sup>205</sup> Vgl. PEGA/Jones Lang LaSalle, Istanbul Market Report March 2007, S. 4.

<sup>206</sup> Vgl. NTV-MSNBC, Karayollari arazisi Zorlu'nun, o. S.

**Abbildung 14:** Lage des Grundstücks „Karayollari“

Quelle: In Anlehnung an: NTV - MSNBC, Karayollari arazisi Zorlu'nun, o. S.

#### *Grundstück 4 in Levent (zentrale Geschäftslage)*

In Levent erfolgte ferner im Rahmen einer staatlichen Ausschreibung der Verkauf eines Grundstücks, das ehemals für die IETT (Istanbul Elektrik Tramvay ve Tünel İşletmeleri = Istanbuler Strom-, Straßenbahn- und U - Bahn-Betriebe) als Busparkplatz diente. Der Käufer des Grundstücks ist die Firma Sama Dubai aus Dubai. Der Kaufpreis für das gesamte Grundstück mit einer Größe von 46.241 Quadratmetern betrug 825 Mio. US\$. Die BGF entspricht bei einer GFZ von drei rund 138.800 Quadratmeter. Pro Quadratmeter wurden für das Grundstück 17.856 US\$ gezahlt.<sup>207</sup>

### **2.3.5 Renditeentwicklung und abgeleitete Multiplikatoren**

Der Investmentmarkt Istanbul hat sich in den vergangenen drei Jahren dynamisch entwickelt.<sup>208</sup> „Hauptursache ist das gestiegene Vertrauen der nationalen und internationalen Investoren in die wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse der Türkei.“<sup>209</sup> Die Anfangsrenditen für A-Büroobjekte sind durch die Vielzahl neu am Markt auftretender Investoren sowie der geringen Anzahl potentieller Büroanlageobjekten in den letzten Jahren gesunken. Sie lagen im Jahr 2006 zwischen 7,5 – 8 %<sup>210</sup>. Die Spitzenrenditen für A+ und A-Büroobjekte in zentralen Geschäftslagen lagen mit 11% noch im zweistelligen Bereich.<sup>211</sup> Im Vergleich zu Frankfurt am Main mit einer Renditespanne von 4,50 bis 5,00 % liegen die in Istanbul erzielbaren Renditen noch

<sup>207</sup> Vgl. Milliyet, IETT arazisi Maktum'un, o. S.

<sup>208</sup> Vgl. DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>209</sup> DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>210</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 5.

<sup>211</sup> Vgl. DEGI, Global Values – Immobilieninvestments 2006/2007, S. 65.

relativ hoch.<sup>212</sup> Abgeleitet aus der Anfangsrendite lässt sich der Vervielfältiger bzw. Multiplikator, zu dem Büroobjekte in Istanbul gehandelt werden, ermitteln. Auf Basis der eben aufgeführten durchschnittlichen Anfangsrenditen beträgt der Vervielfältiger (Kehrwert der Anfangsrendite) für A Büroobjekte ca. 12,9. Das heißt, Büroobjekte werden derzeit auf dem Markt für das ca. 12,9 - fache der Jahresnettomiete gehandelt.

Da das derzeitige Neubauvolumen an Büroflächen dem Bedarf noch nicht voll Rechnung tragen kann, steigen die Mieten für Büroimmobilien in Istanbul weiter. Da in diesem Zusammenhang jedoch die Wertsteigerungserwartungen der Investoren und mit ihnen die Kaufpreise rapide anziehen, sind die Renditen in den letzten zwei Jahren gesunken und haben sich bis heute noch nicht stabilisiert.<sup>213</sup> Es kommt zur sog. Yield Compression<sup>214</sup>, d. h. die Kaufpreise für Büroimmobilien sind im Vergleich zu den Mieten überproportional gestiegen, so dass die Renditen sinken<sup>215</sup>. So kann in den nächsten Jahren ein weiterer Rückgang der Spitzenrenditen auf ca. 8 – 9 % erwartet werden.<sup>216</sup>

### 2.3.6 Haltedauern

Aufgrund der vergleichsweise niedrigen Transparenz des Immobilienmarktes Istanbul ist es schwierig, Aussagen über die Haltedauern von Büroimmobilien zu treffen. Diese hängen grundsätzlich von der verfolgten Anlage- sowie Exitstrategie der Investoren ab.<sup>217</sup> Grundsätzlich kann zwischen Sicherheitsorientierten-, Wertsteigerungsorientierten- und Cash-Flow-orientierten Investoren unterschieden werden, deren Immobilienanlagehorizont unterschiedliche Ausprägungen besitzt.<sup>218</sup> Der Immobilienmarkt Istanbul entspricht auf Grundlage der im Voraus untersuchten Eigenschaften eher einem Markt für Wertsteigerungs- und Cash-Flow-orientierte Investoren.

Wertsteigerungsorientierte Investoren streben die Realisierung von Vermögenszuwächsen an. Die Umsetzung erfolgt durch Investitionen an Standorten, für die überdurchschnittliche Mietzuwächse prognostiziert werden, wobei der Verkauf des Objektes zum geeigneten Zeitpunkt und die daraus resultierenden Renditen feste Bestandteile der Strategie sind. Die Haltedauern der Immobilien dürften folglich kurz-

<sup>212</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, City Profile Frankfurt/M. Q 1 2007, S. 3.

<sup>213</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 8.

<sup>214</sup> Vgl. DTZ Pamir & Soyuer, Istanbul Office Market Overview 2007, S. 8.

<sup>215</sup> Vgl. DEGI, Global Values – Immobilieninvestments 2006/2007, S. 27.

<sup>216</sup> Vgl. DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>217</sup> Vgl. Schulte/Holzmann, Institutionelle Aspekte der Immobilienökonomie, S. 174f.

<sup>218</sup> Vgl. DEGI, Global Values – Immobilieninvestments 2006/2007, S. 59.

bis mittelfristig sein. Ziel der Cash-Flow-orientierten Anleger ist die Realisierung von hohen Rückflüssen aus Mieteinnahmen bereits unmittelbar nach der Investition. Dies wird durch kurz- bis mittelfristige Investitionen an Standorten mit hohen Anfangsrenditen und positiven Mietprognosen umgesetzt.<sup>219</sup>

So kann davon ausgegangen werden, dass die Haltedauern in Istanbul überwiegend kurz- bis mittelfristig sind. Der Büroimmobilienmarkt der Türkei ist jedoch durch eine Teileigentümerschaft an Objekten geprägt, da inländische Investoren oft für den eigenen Bedarf bauen oder kaufen.<sup>220</sup> So haben sich in der Vergangenheit häufig Investorengruppen gebildet, um Büroobjekte unter Aufteilung in Stockwerkseigentum zu entwickeln.<sup>221</sup>

---

<sup>219</sup> Vgl. DEGI, Global Values – Immobilieninvestments 2006/2007, S. 59.

<sup>220</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 1.

<sup>221</sup> Vgl. Sireo Real Estate GmbH, OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, S. 53.

### **3 Rechtliche und steuerliche Aspekte bei Immobilientransaktionen**

Im Folgenden werden zunächst die rechtlichen Rahmenbedingungen einer Immobilieninvestition durch ausländische Institutionen sowie die Abwicklung des Grunderwerbes an sich dargestellt. Darauf aufbauend werden Steuerarten, die für den institutionellen Investor beim Immobilienankauf, während der Haltedauer sowie beim Verkauf entstehen, dargestellt. Hierbei wird nur auf die in der Türkei zu entrichtenden Steuern eingegangen, da die Besteuerung in Deutschland investorspezifisch erfolgt und ihre Darstellung den Umfang dieser Arbeit sprengen würde.

#### **3.1 Rechtliche Aspekte bei Immobilientransaktionen in der Türkei**

Der türkische Immobilienmarkt ist aus rechtlicher Sicht nicht einfach, jedoch weniger riskant als häufig angenommen. Die Regelungen bezüglich des Erwerbes, des Verkaufes und der Belastung von Grundstücken ergeben sich aus dem Zivilgesetzbuch.<sup>222</sup> Wesentliche Teile des türkischen Zivilrechts wurden dabei aus dem Recht der Schweiz übernommen.<sup>223</sup>

##### **3.1.1 Abwicklung des Grunderwerbes**

Die eigentliche Abwicklung des Eigentumserwerbs an Grundstücken erfolgt auch in der Türkei durch die Eintragung des neuen Eigentümers in das Grundbuch.<sup>224</sup> Es gilt genauso wie in Deutschland die sog. Grundbuchwahrheit.<sup>225</sup> Die Grundlage für die Eintragung ins Grundbuch bilden die gegenseitigen Verpflichtungserklärungen des Käufers und Verkäufers, die vor dem Grundbuchbeamten abgegeben werden und über die eine öffentliche Urkunde erstellt wird. Die Urkunde bildet den eigentlichen Kaufvertrag.<sup>226</sup> Der Grundstückskaufvertrag wird somit nicht wie in Deutschland üblich vor einem Notar, sondern vor dem Grundbuchamt durch Erstellung einer öffentlichen Urkunde geschlossen.<sup>227</sup> Die vor einem Notar geschlossenen Grundstückskaufverträge reichen zur Rechtskräftigkeit in der Türkei nicht aus und stellen lediglich Kauf- bzw.

---

<sup>222</sup> Vgl. Rumpf/Bemberg, Dynamischer Markt für Unternehmer mit Abenteuerlust, S. 30.

<sup>223</sup> Vgl. Goeddaeus, Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienkäufer, S. 7.

<sup>224</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 77-79.

<sup>225</sup> Vgl. Goeddaeus, Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienkäufer, S. 16.

<sup>226</sup> Vgl. Goeddaeus, Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienkäufer, S. 17f.

<sup>227</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 78.

Verkaufsversprechen dar.<sup>228</sup> Das Verkaufsversprechen stellt jedoch kein absolutes Hindernis für den Verkäufer dar, das Grundstück nicht an eine dritte Person zu verkaufen. Die weit verbreitete Praxis, bereits beim Abschluss eines Grundstücksverkaufsversprechens die Zahlung von 50 % des Kaufspreises zu vereinbaren, birgt somit große Risiken für den Käufer. Eine Sicherheit bietet hier eine Vormerkung im Grundbuch, unter welcher der Verkäufer zwar weiterhin die Möglichkeit hat, das Grundstück an einen Dritten zu veräußern, der Käufer jedoch dann einen Übertragungsanspruch gegenüber diesem besitzt.<sup>229</sup>

### 3.1.2 Immobilienerwerb durch Ausländer

Die rechtlichen Rahmenbedingungen für ausländische Immobilieninvestitionen in der Türkei unterlagen in der Vergangenheit zahlreichen Änderungen.<sup>230</sup> Durch das Gesetz 5444 vom 29.12.2005, verkündet im Amtsblatt Nr. 26046 vom 07.01.2006, wurde vom türkischen Gesetzgeber eine neue Grundlage für den Immobilienerwerb durch Ausländer geschaffen.<sup>231</sup> Nach der neuen Rechtslage erfolgt eine prinzipielle Unterscheidung zwischen natürlichen und juristischen Personen. Während deutsche natürliche Personen im Rahmen des Gegenseitigkeitsprinzips Grundstücke und Immobilien unter bestimmten Einschränkungen direkt erwerben dürfen, unterliegt der Grunderwerb durch juristische Personen den in Spezialgesetzen vorgesehenen Bestimmungen (Art. 35 Abs. 2 Grundbuchgesetz). In diesem Zusammenhang ist besonders das Gesetz Nr. 4875 über Direktinvestitionen hervorzuheben, das ausländischen Unternehmen unter der Voraussetzung einer Gesellschaftsgründung in der Türkei den Erwerb von Grundeigentum und dinglichen Rechten an Immobilien in gleicher Weise ermöglicht, wie auch inländischen Investoren.<sup>232</sup> „Ausländische Unternehmen können folglich nicht ohne weiteres Grundeigentum in der Türkei erwerben, sondern müssen hierzu eine gesonderte Präsenz vor Ort errichten, die dann Eigentümerin der Immobilie wird.“<sup>233</sup> Dies kann neben einer unselbständigen Zweigniederlassung auch in Form einer selbständigen Tochtergesellschaft (beispielsweise einer GmbH türkischen Rechts) erfolgen.<sup>234</sup>

<sup>228</sup> Vgl. Goeddaeus, Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienkäufer, S. 17f.

<sup>229</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 78.

<sup>230</sup> Vgl. Rumpf/Bemberg, Dynamischer Markt für Unternehmer mit Abenteuerlust, S. 30.

<sup>231</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 6.

<sup>232</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 7.

<sup>233</sup> Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 6.

<sup>234</sup> Vgl. Bagoglu/Klaiber, Immobilienmarkt – Türkei, S. 7.

### 3.1.2.1 Geeignete Gesellschaftsformen

Voraussetzung für die Gesellschaftereigenschaft ist die Rechtspersönlichkeit, die grundsätzlich natürlichen und juristischen Personen zusteht. Im türkischen Recht bestehen keine Einschränkungen bezüglich der Staatsangehörigkeit der Gesellschafter. Allerdings ergeben sich aus Rechtsvorschriften außerhalb des Gesellschaftsrechts Einschränkungen. Unter deren Berücksichtigung ist es für deutsche institutionelle Investoren am einfachsten, durch die Gründung einer Kapitalgesellschaft in der Türkei wirtschaftlich Fuß zu fassen.<sup>235</sup> Dabei sind folgende zwei Gesellschaftsformen für eine Immobilieninvestition geeignet:

- Anonim şirket bzw. Ortaklık (Aktiengesellschaft)
- Limited şirket bzw. Limited ortaklık (Gesellschaft mit beschränkter Haftung)<sup>236</sup>

Die Aktiengesellschaft birgt für den ausländischen Investor insofern Nachteile, als mindestens fünf Gesellschafter (juristische sowie natürliche Personen möglich) notwendig sind. Dies soll sich jedoch mit dem neuen HGB (steht kurz vor der Verabschiedung) ändern.<sup>237</sup> Das Grundkapital der AG hat mindestens 50.000 YTL zu betragen (37.425 US\$).<sup>238</sup>

Die Anzahl der Gesellschafter einer GmbH muss derzeit mindestens zwei und darf höchstens fünfzig betragen. Die Gründung einer Einmann - GmbH ist in der Türkei derzeit noch nicht möglich, soll aber mit dem neuen HGB eingeführt werden. Die Gesellschafter können sowohl natürliche als auch juristische Personen sein, wobei das Stammkapital mindestens 5.000 YTL (3742.50 US\$) betragen muss.<sup>239</sup>

Die in Deutschland beliebte Konstruktion der GmbH & Co. KG zur Minimierung der Haftungsrisiken ist in der Türkei nicht möglich, da der Komplementär, d. h. der voll haftende Gesellschafter, nur eine natürliche Person sein darf.<sup>240</sup>

Auch die Gründung einer Niederlassung in der Türkei ist möglich. Sie hat jedoch steuerliche Nachteile für ausländische institutionelle Investoren und wird deshalb im Folgenden nicht weiter dargestellt.<sup>241</sup>

---

<sup>235</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 37.

<sup>236</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 33.

<sup>237</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 44-47.

<sup>238</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 47.

<sup>239</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 33-40.

<sup>240</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 35f.

<sup>241</sup> Vgl. Hackel, Türkei 2006 – Daten und Fakten, S. 19.

### 3.1.2.2 Beteiligungsmöglichkeiten

Ausländische institutionelle Anleger können neben der Gründung einer Gesellschaft in der Türkei auch durch die Beteiligung an Immobiliengesellschaften oder Real Estate Investment Companies (REIC´s) Immobilieninvestitionen tätigen.

Bei einer Beteiligung an Immobiliengesellschaften sind für viele institutionelle Investoren in Deutschland bestehende Einschränkungen, wie sie beispielsweise für offene Immobilienfonds mit dem InvG (Investmentgesetz) bestehen, zu berücksichtigen. Diese können nach § 68 InvG grundsätzlich Anteile an Immobiliengesellschaften halten, solange diese bestimmten Anforderungen entsprechen.<sup>242</sup> Somit wäre die Beteiligung offener Immobilienfonds an türkischen Gesellschaften grundsätzlich möglich. Aufgrund des beschränkten Umfangs dieser Arbeit und der Individualität anderer deutscher institutioneller Anlegergruppen wird hier auf eine Überprüfung der für diese möglicherweise in Deutschland bestehenden rechtlichen Beschränkungen verzichtet.

Eine neue Investitionsmöglichkeit ist die Beteiligung an REIC´s, die ausländischen privaten und institutionellen Anlegern eine einfache und relativ sichere Immobilienanlagemöglichkeit in der Türkei bieten. Sie ähneln im Großen und Ganzen den US Real Estate Investment Trusts. Definiert werden die REIC´s als Kapitalanlagegesellschaften, die unter Ausnutzung von Steuervorteilen in Immobilien, Immobilienprojekte sowie Immobilienkredite investieren. REIC´s entstehen durch Neugründung einer Gesellschaft oder Umwandlung einer bestehenden Gesellschaft. Voraussetzung ist, dass mindestens 49 % der Anteile der Öffentlichkeit angeboten werden.<sup>243</sup> Die REIC´s sind jedoch in türkischer Lira notiert, so dass für den ausländischen Investor ein Wechselkursrisiko besteht. Die türkische Währung hat gerade im Verlauf dieses Jahres eine hohe Volatilität gezeigt.<sup>244</sup>

### 3.1.2.3 Beschränkungen

Das türkische Recht kennt keine Beschränkungen, die die Staatsangehörigkeit der Gesellschafter betreffen. Folglich können Kapitalgesellschaften zu 100 % aus ausländischen Gesellschaftern bestehen.<sup>245</sup> Die Gründung bzw. Beteiligung an einer Gesellschaft mit Sitz in der Türkei führt zum Entfall verschiedener Beschränkungen, die

<sup>242</sup> Vgl. Investmentgesetz (InvG), §68 – Beteiligung an Immobilien-Gesellschaften, o. S.

<sup>243</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>244</sup> Vgl. Höhler, Der türkische Immobilienmarkt eröffnet Anlegern derzeit hohe Renditechancen, o. S.

<sup>245</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 37.



üblicherweise für ausländische natürliche Investoren beim Immobilienerwerb bestehen. Dies ist darin begründet, dass eine in der Türkei ordnungsgemäß gegründete und eingetragene Gesellschaft als juristische Person die „türkische Staatsangehörigkeit“ erwirbt.<sup>246</sup> Für solche Unternehmen bestehen beim Immobilienerwerb keine Beschränkungen bezüglich des Ortes, der Lage oder der Größe der Immobilien.<sup>247</sup>

### **3.2 Steuerliche Aspekte bei Immobilientransaktionen in der Türkei**

Es kann grundsätzlich zwischen Steuern auf den Immobilienerwerb, Steuern auf die laufende Immobiliennutzung sowie Steuern auf den Immobilienverkauf unterschieden werden.<sup>248</sup>

Zwischen Deutschland und der Türkei besteht seit dem 30. Dezember 1989 ein Doppelbesteuerungsabkommen,<sup>249</sup> welches Einkünfte aus der Vermietung von Immobilien und Gewinne aus der Veräußerung von Immobilien grundsätzlich dem Staat zuweist, in dem die Immobilie belegen ist<sup>250</sup>. Die in der Türkei erzielten und versteuerten Unternehmensgewinne werden demnach von der Besteuerung in Deutschland freigestellt. Die in der Türkei gezahlte Quellensteuer auf Zinserträge wird von der in Deutschland bestehenden Steuerschuld abgezogen.<sup>251</sup> Das türkische Gesetz sichert dabei eine freie Übertragung von Gewinnen und die Rückführung des Kapitals zu.<sup>252</sup>

Das Steuersystem der Türkei weist wie auch das deutsche eine stark zersplitterte Steuer- und Abgabenlandschaft auf.<sup>253</sup> Aufgrund des begrenzten Umfangs der vorliegenden Arbeit sowie der individuellen Steuerbehandlung von Gesellschafts- oder Beteiligungsverkäufen, wird hier auf die Darstellung dieser verzichtet. Es sollen vielmehr die wesentlichen Immobiliensteuern dargestellt werden.

---

<sup>246</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 33.

<sup>247</sup> Vgl. Goeddaeus, Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienkäufer, S. 16f.

<sup>248</sup> Vgl. Sigloch, Steuerliche Behandlung von Immobilien, S. 763.

<sup>249</sup> Vgl. IHK Köln, IHK Länderschwerpunkt Türkei – Doppelbesteuerungsabkommen, o. S.

<sup>250</sup> Vgl. Rödl & Partner, Fonds - Brief direkt: Aktuelles zu geschlossenen Fonds, S. 3.

<sup>251</sup> Vgl. IHK Köln, IHK Länderschwerpunkt Türkei – Doppelbesteuerungsabkommen, o. S.

<sup>252</sup> Vgl. Credit to cash Advisor, Turkey, o. S.

<sup>253</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 56.

### 3.2.1 Steuerliche Aspekte beim Immobilienankauf

In der Beschaffungsphase fällt i. d. R. eine Grunderwerbsteuer an.<sup>254</sup> Die in Deutschland bekannte Grunderwerbsteuer gibt es in der Türkei jedoch als solche nicht. An ihre Stelle tritt die „Grundbuchgebühr“. Der Steuersatz beträgt drei Prozent des eingetragenen Kaufpreises und ist hälftig vom Käufer und Verkäufer zu tragen.<sup>255</sup> Die Grundbuchgebühr wird mit der Grundbucheintragung fällig<sup>256</sup> und fällt unabhängig von der Rechtsform des Käufers an.

### 3.2.2 Aspekte der laufenden Besteuerung

Die laufende Besteuerung des gewerblichen Immobilienbesitzes kann in Substanzsteuern, d. h. Steuern, die durch das Eigentum an Immobilien anfallen, sowie in Einkommensteuern, die auf die erzielten Mieterträge zu entrichten sind, systematisiert werden.<sup>257</sup>

#### 3.2.2.1 Substanzbesteuerung

Anstelle einer einheitlichen Grundsteuer, wie sie in Deutschland üblich ist, gibt es in der Türkei eine Art Immobiliensteuer, die sich aus einer Grundsteuer und einer zusätzlichen Gebäudesteuer zusammensetzt. Der Steuersatz für Büroimmobilien in Istanbul beträgt 1 %, wobei während der ersten fünf Jahre nur drei Viertel der Steuer erhoben werden.<sup>258</sup>

#### 3.2.2.2 Einkommensbesteuerung

Die Einkommensbesteuerung variiert je nach Anlageform und wird im Folgenden für Kapitalgesellschaften sowie Real Estate Investment Companies dargestellt.

##### Kapitalgesellschaften

Kapitalgesellschaften haben ihre Gewinne, unter die auch die Mieteinnahmen fallen, nach den Regelungen des Körperschaftsteuergesetzes jährlich zu versteuern. Der Steuersatz wurde mit Wirkung vom 01.01.2006 von 30 % auf 20 % gesenkt.<sup>259</sup>

<sup>254</sup> Vgl. Sigloch, Steuerliche Behandlung von Immobilien, S. 766.

<sup>255</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 61.

<sup>256</sup> Vgl. Goeddaeus, Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienkäufer, S. 18f.

<sup>257</sup> Vgl. Sigloch, Steuerliche Behandlung von Immobilien, S. 763.

<sup>258</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 61.

<sup>259</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 56.

Eine Gewerbesteuer wie in Deutschland gibt es in der Türkei nicht.<sup>260</sup> Dividenden werden, soweit sie an nicht ansässige Aktionäre ausgeschüttet werden, mit einer Quellensteuer von 15 % besteuert.<sup>261</sup> Die in Deutschland zu entrichtende Steuer auf die Dividende hängt von den Steueranrechnungsmöglichkeiten und der Rechtsform des Teilhabers ab<sup>262</sup> und wird aufgrund der individuellen Handhabung hier nicht weiter erörtert.

### Real Estate Investment Companies

Anders als die Kapitalgesellschaften werden im türkischen Steuerrecht die REIC's behandelt. Auf der Ebene der Gesellschaft sind die Unternehmensgewinne Körperschaftsteuerbefreit, derzeit gilt eine Quellensteuer von 0 % auf Dividenden. Die Anteilseigner versteuern ihre Dividende nach ihrem jeweiligen Steuersatz. Die REIC's unterliegen auf Gesellschaftsebene jedoch der Mehrwertsteuer sowie sonstigen Transfersteuern. Dividenden, die von den REIC's an in der Türkei ansässige beteiligte Firmen ausgeschüttet werden, unterliegen der Körperschaftsteuer von 20 %. Sollte der Gewinn weiter an eine ausländische Gesellschaft ausgeschüttet werden, so wird eine Quellensteuer in Höhe von 15 % auf die Dividende erhoben.<sup>263</sup> Werden Dividenden von den REIC's an außerhalb der Türkei ansässige Firmen ausgeschüttet, so hängt die Besteuerung der Dividende von der Steuerbehandlung am Firmensitz des Anlegers ab.<sup>264</sup>

### **3.2.3 Steuerliche Aspekte beim Immobilienverkauf**

Beim Immobilienverkauf wird in Istanbul grundsätzlich die Mehrwert- bzw. Umsatzsteuer in Höhe von 18 % fällig.<sup>265</sup> Ferner ist eine Grundbuchgebühr in Höhe von 1,5 % für den Verkäufer sowie den Käufer zu entrichten (vgl. Abschnitt 3.2.1; Steuerliche Aspekte beim Immobilienankauf). Grundsätzlich unterliegen alle Veräußerungsgewinne (netto) aus Immobilienverkäufen in Istanbul der Einkommen- bzw. Körperschaftsteuer. Der Netto-Veräußerungserlös wird durch Subtrahieren des Restbuchwertes vom Verkaufspreis ermittelt.<sup>266</sup> Steuerschuldsenkende Abschreibungen auf Immobilien erfolgen auch in der Türkei auf Basis des AHK -

<sup>260</sup> Vgl. Rumpf, Recht und Wirtschaft der Türkei, S. 56.

<sup>261</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>262</sup> Vgl. Haarmann, Besteuerung grenzüberschreitender Immobilieninvestitionen, S. 847-849.

<sup>263</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>264</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>265</sup> Vgl. Kuzey Batı, Real Estate Acquisitions of foreigners in Turkey, S. 3.

<sup>266</sup> Vgl. Kuzey Batı, Real Estate Acquisitions of foreigners in Turkey, S. 3.

Wertes (Anschaffungs- und Herstellungskosten) und liegen je nach Immobilie zwischen 2 % und 10 % jährlich.<sup>267</sup>

Jedoch gibt es auch im türkischen Steuerrecht Ausnahmen. Beispielsweise ist der Veräußerungsgewinn von Immobilien zu 75 % körperschaftsteuerbefreit, sofern die Immobilie mindestens zwei Jahre im Bestand gehalten wurde und der Gewinn für mindestens fünf Jahre als Rücklage im Gesellschaftsvermögen verbleibt. Unter dieser Voraussetzung ist der Immobilienverkauf auch von der Mehrwertsteuer und der Stempelsteuer, die für amtlich zu beurkundende Dokumente zu zahlen ist, befreit. Sollte der Gewinn jedoch vor Ablauf der Fünfjahresfrist entnommen werden, so entsteht rückwirkend die gesamte Steuerpflicht.<sup>268</sup> Diese besondere Regelung gilt nicht für Immobiliengesellschaften, deren Gesellschaftszweck im Grundstückshandel liegt.<sup>269</sup>

Außerdem ist eine Befreiung von der Mehrwertsteuer bei einem Immobilienverkauf für türkische Gesellschaften möglich, wenn die Immobilie mindestens zwei Jahre im Bestand gehalten wurde.<sup>270</sup> Die beim Immobilienverkauf entstehende Stempelsteuer, die für jede amtlich beurkundete Urkunde zu zahlen ist, entspricht derzeit 0,75 % des Verkaufspreises und ist auf einen Höchstbetrag von 946.915,20 YTL begrenzt.<sup>271</sup>

Da es eine Vielzahl von Ausnahmen und Besonderheiten bei der Besteuerung von Immobilienverkäufen gibt, empfiehlt es sich, einen Steuerfachmann zu Rate zu ziehen.<sup>272</sup>

---

<sup>267</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>268</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>269</sup> Vgl. Kuzey Bati, Being a Property Owner in Turkey, S. 133.

<sup>270</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>271</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers, Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, o. S.

<sup>272</sup> Vgl. Kuzey Bati, Being a Property Owner in Turkey, S. 125.

## **4 Fazit**

### **4.1 Zusammenfassung der Erkenntnisse**

Die positive Wirtschaftsentwicklung der Türkei spiegelt sich im Istanbuler Büromarkt wider. Die Öffnung der Märkte und die damit verbundene Ansiedlung ausländischer Unternehmen sowie das Wachstum der inländischen Dienstleistungssektoren führen zu einer hohen Büroflächennachfrage. Aufgrund des vergleichsweise geringen Angebotes an modernen Büroflächen in angesehener zentraler Geschäftslage – vor allem auf der europäischen Seite Istanbuls (vgl. Abschnitt 2.2.5; Zwischenfazit) – kam es zum starken Mietpreisanstieg, so dass auch die B-Flächen in dieser Lage stärker nachgefragt wurden. Unternehmen haben sich vermehrt in Nebenlagen angesiedelt, die vergleichsweise hohe Leerstandsdaten aufweisen und niedrigere Mietpreissteigerungen nach sich gezogen haben. Die Hauptbüroflächennachfrager der Finanzbranche haben sich jedoch vorwiegend in der europäischen Geschäftslage Istanbuls angesiedelt. In der Zukunft kann vor allem hier mit weiteren Mietpreiserhöhungen gerechnet werden, da viele Unternehmen auf diese Lage angewiesen sind und sie bevorzugen. Das Mietpreisniveau ist jedoch beispielsweise mit Frankfurt verglichen noch relativ niedrig.

Die Mietpreisentwicklung wird durch die geringe Projektentwicklungstätigkeit im Bereich Büroimmobilien weiter unterstützt. Es werden vermehrt überwiegend gemischt genutzte Projekte in der bevorzugten zentralen Geschäftslage geplant, die neben Büroflächen vorwiegend Einzelhandels- sowie Residenzflächen beinhalten. Die Schaffung von Büroflächen wird in Istanbul stark vernachlässigt. Dies spiegelt sich auch im Investmentmarkt für Büroflächen wider.

Durch die zunehmende Transparenz des Marktes in den letzten Jahren und das damit verbundene wachsende Investoreninteresse stiegen die Preise für Büroimmobilien rapide. Infolge der steigenden Immobilienpreise wurde der Markt auch für Projektentwickler interessant, wodurch wiederum die Preise für Gewerbegrundstücke, vor allem in der zentralen Geschäftslage, anzogen. Der Projektentwicklungsboom resultiert vor allem aus den Wertsteigerungserwartungen der Investoren, da Anlageobjekte in der zentralen Geschäftslage rar geworden sind. Es kommt zur Yield Compression, da die Investoren aufgrund überproportionaler Mietsteigerungserwartungen der anlageattraktiven Objekte heute bereit sind, einen höheren Kaufpreis zu zahlen.

Die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen der Türkei unterstützen das Immobilien-Anlageinteresse institutioneller Investoren. So bestehen für den Erwerb einer Immobilie bzw. die Projektentwicklung keine Beschränkungen, sofern eine Tochtergesellschaft nach türkischem Recht gegründet wurde. Die Steuerbelastung ist im Vergleich zu anderen Ländern relativ gering und wird angesichts zahlreich bestehender Doppelbesteuerungsabkommen und der Investitionsförderungs politik der Türkei attraktiver.

Die folgende Abbildung zeigt die Stärken und Schwächen des Istanbuler Büromarktes verglichen mit dem Büroimmobilienmarkt Frankfurts. Daraus ist die derzeitige Entwicklung bzw. der Stand des Immobilienmarktes gut erkennbar. Während sich der Frankfurter Büroimmobilienmarkt im relativen Gleichgewicht befindet, herrscht in Istanbul eher ein Nachfrageüberhang auf den Miet- und Investmentmärkten. Wie zuvor beschrieben, ist ersichtlich, dass Istanbul im Vergleich zwar über gute bzw. sehr gute Rahmenbedingungen für eine Immobilieninvestition bietet, die Verfügbarkeit von Anlageimmobilien jedoch sehr eingeschränkt ist, so dass sich die Problematik zu hoher Kaufpreise und sinkender Renditen ergibt.

**Abbildung 15: Stärken-Schwächen-Analyse Istanbul - Frankfurt**

	Untersuchte Indikatoren	sehr gut	gut	mittel	schlecht	Trend (kurz- bis mittelfristig)		
Standort	Wirtschaftsentwicklung					↗	→	
	Soziodemographische Entwicklung					↗	↘	
	Vorhandener Dienstleistungsbereich					→	→	
	Entwicklung der büroflächennachfragenden Branchen					↗	↘	
Mietmarkt	Angebot	Leerstand (gut = geringer Leerstand)				↘	↘	
		Development Büroimmobilien (gut = Nachfrage wird gedeckt)				→	→	
	Nachfrage	Flächenabsorption					↗	→
		Nachfrageentwicklung					↗	↘
	Mietpreise	Mietpreisniveau/ Spitzenmieten					↗	↘
		Mietsteigerungspotential					→	→
	Investmentmarkt	Transparenz					↗	→
Kaufpreisentwicklung (hohe Preise = schlecht)						→	→	
Renditen						↘	→	
Verfügbarkeit Anlageobjekte						→	→	
Steuerliche u. rechtliche Rahmenbedingungen	Einfachheit des Erwerbsverfahrens					→	→	
	Rechtliche Sicherheit					↗	→	
	Steuerbelastung					→	→	

Quelle: Eigene Darstellung



## 4.2 Bewertung des Marktes und Ausblick

Die Ergebnisse der Untersuchung zeigen, dass eine Büroimmobilieninvestition in Istanbul grundsätzlich vorteilhaft ist. Wie auch aus der Stärken- und Schwächenanalyse ablesbar, weist der Istanbuler Markt verglichen mit Frankfurt eher Stärken auf und zeichnet sich durch stark positive Trendentwicklungen aus. Dies betrifft hauptsächlich die zentrale Geschäftslage auf der europäischen Seite Istanbuls, die von den Büronutzern am stärksten nachgefragt wird. Somit ist diese Lage, in der vor allem die Standorte Levent-Etiler und Maslak größte Potentiale bieten, für eine Investition am besten geeignet (vgl. Abschnitt 2.2.5; Zwischenfazit).

Ein mögliches Investitionshindernis besteht jedoch in der noch geringen Markttransparenz. Wie ein Kapitalanleger mit dem Problem der niedrigen Transparenz des Marktes umgeht, hängt von seiner individuellen Risikoeinstellung und der verfolgten Anlagestrategie ab.<sup>273</sup> Für sicherheitsorientierte Anleger ist der Markteintritt aufgrund der höheren Risiken sicherlich noch zu früh.<sup>274</sup>

Neben der Markttransparenz besteht das hauptsächliche Defizit des Marktes in dem Fehlen potentieller Anlageobjekte. Trotz des Marktpotentials ist eine Investition aufgrund des hohen Anteils der Eigennutzung an Büroimmobilien und des oftmals bestehenden Stockwerkseigentums, schwierig. Hier sollten bei einem Investitionsinteresse in bestehende Büroimmobilien ggf. ortsansässige Maklerunternehmen wie Colliers oder DTZ zu Rate gezogen werden, die über entsprechende Kontakte zum Markt verfügen.

Alles in allem bietet der Markt eher für die Projektentwicklung neuer Büroimmobilien in zentraler europäischer Geschäftslage die besten Aussichten und Potentiale. Dies bestätigt auch der von Jones Lang LaSalle veröffentlichte Report *Emerging Trends in Real Estate Europe 2007*, in dem 28 Städte europaweit bewertet wurden. Darin erhielt Istanbul bei den Expertenfragen das beste Ranking als Projektentwicklungsmarkt und für die Erzielung von Total Returns, den zweiten Platz in Bezug auf das Angebots- und Bedarfsgleichgewicht und den vierten Platz in Bezug auf den weiteren Mietanstieg.<sup>275</sup> Frankfurt schnitt hier mit den Plätzen 26, 27, 27 und 24 in gleicher Reihenfolge vergleichsweise schlecht ab.<sup>276</sup> Abschließend kann somit gesagt werden, dass sich eine Investition in einen potentiellen Büromarkt, der sich bei einer erstmal erreichten

---

<sup>273</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle, Real Estate Transparency Index 2006, S. 13.

<sup>274</sup> Vgl. DEGI Research, "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, o. S.

<sup>275</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle/Urban Land Institute, Emerging Trends in Real Estate Europe 2007, S. 35.

<sup>276</sup> Vgl. Jones Lang LaSalle/Urban Land Institute, Emerging Trends in Real Estate Europe 2007, S. 42.



stabilen Wirtschaft auch langfristig dynamisch weiterentwickelt, auszahlt.<sup>277</sup> Hiernach sollten auch höhere Kaufpreise für Gewerbegrundstücke in zentraler Lage akzeptabel sein. Neben der Betrachtung der allgemeinen Marktbedingungen, die hier sehr positiv ausfallen dürfte, sollte aufgrund der Heterogenität von Immobilien immer eine objekt- bzw. projektspezifische Untersuchung (Mikrostandort, Gebäudeanalyse, Mietanalyse, etc.) erfolgen, um neben der Berücksichtigung der Marktrisiken auch gegebenenfalls bestehende objektspezifische Risiken abzusichern.<sup>278</sup>

---

<sup>277</sup> Vgl. Colliers International, Newsletter Spring 2007, S. 7.

<sup>278</sup> Vgl. Isenhöfer/Väth/Hofmann, Immobilienanalyse, S. 396.

## Literaturverzeichnis

- Akmerkez:** Akmerkez the most award winning Shopping - Center of Turkey, <<http://www.akmerkez.com.tr/About.asp>>, Abrufdatum 03.05.2007.
- Bagoglu, Necip C. / Klaiber, Sven:** Immobilienmarkt – Türkei, in: Bundesagentur für Außenwirtschaft (Hrsg.): Rubrik Länder und Märkte, Erscheinungsdatum: 23.10.2006.
- Bagoglu, Necip C.:** Türkei Bauwirtschaft 2006, in: Bundesagentur für Außenwirtschaft (Hrsg.): Branche kompakt – wissen weltweit, Erscheinungsdatum: 23.01.2007.
- Bayındırlık Bakanlığı (Türkisches Ministerium für Bau):** 2007 yılı için Binaların metrekare normal inşaat maliyet Bedellerini gösterir cetvel, <<http://www.rega.basbakanlik.gov.tr/eskiler/2006/08/20060821-3-1.xls>>, Abrufdatum: 08.05.2007.
- Beyerle, Thomas:** Immobilienresearch – Grundlage zur Absicherung von Immobilieninvestitionen, in: Sailer, Erwin / Kippes, Stephan / Rehkugler, Heinz (Hrsg.): Handbuch für Immobilienmakler und Immobilienberater, München 2003, S. 91 – 102.
- Bone-Winkel, Stephan / Isenhöfer, Björn / Hofmann, Philip:** Projektentwicklung, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München 2005, S. 231 – 299.
- Bulwien, Hartmut:** Immobilienanlagemarkt, in: Schulte, Karl-Werner / Bone-Winkel, Stephan / Thomas, Matthias (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestition, 2., vollständig überarbeitete Aufl., Köln 2005, S. 43 – 66.
- Bundesagentur für Außenwirtschaft (Hrsg.):** Deutschland – Wirtschaftsdaten kompakt (Mai 2007), in: Rubrik Länder und Märkte, Erscheinungsdatum: 08.05.2007.

**Bundesagentur für Außenwirtschaft (Hrsg.):** Türkei – Wirtschaftsdaten kompakt (Mai 2007), in: Rubrik Länder und Märkte, Erscheinungsdatum: 08.05.2007.

**Bundesagentur für Außenwirtschaft (Hrsg.):** Istanbul investiert massiv in Verkehrsprojekte, in: Rubrik Länder und Märkte, Erscheinungsdatum: 15.12.2006.

**Bundesagentur für Außenwirtschaft (Hrsg.):** Türkei – Wirtschaftstrends zum Jahreswechsel 2006/07. Gesamtwirtschaftlicher Ausblick, in: Rubrik Länder und Märkte, Erscheinungsdatum: 08.12.2006.

**Bundesagentur für Außenwirtschaft (Hrsg.):** Deutliche Belebung des Immobilienmarktes in der Türkei, in: Rubrik Länder und Märkte, Erscheinungsdatum 04.04.2005.

**Bundeszentrale für politische Bildung:** Bevölkerungsentwicklung und Altersstruktur Deutschland 1960 - 2050, <<http://www.bpb.de/files/D1IUDV.pdf>>, Abrufdatum: 02.06.2007.

**Colliers International:** Newsletter Spring 2007, Erscheinungsdatum: 05.06.2007.

**Colliers International:** Newsletter Winter 2007, Erscheinungsdatum 01.02.2007.

**Colliers International:** 2007 Turkey – Real Estate Review.

**Colliers International:** Turkey 2006: Real Estate Market Review Issue 1.

**Corio N. V.:** Corio expands on retail market of Istanbul, <<http://www.corio-eu.com/modules/news/document/default/viewContent.aspx?ItemId=107&ContentID=221>>, Erschienen: 20.03.2007, Abrufdatum: 03.06.2007.

**Credit to cash Advisor:** Turkey, <[http://www.credit-to-cash-advisor.com/news\\_79.html](http://www.credit-to-cash-advisor.com/news_79.html)>, Erscheinungsdatum 25.10.2005, Abrufdatum 22.5.2007.

**DEGI (Hrsg.):** Global Values–Immobilieninvestments 2006/2007, Frankfurt am Main 2006.

**DEGI Research:** "uzun vadeli gelisme" – der türkische Immobilienmarkt, In: DEGI (Hrsg.): ImmobilienFOKUS / Thema des Monats November 2006, <[http://www.degi.com/research/thema\\_d\\_monats/2006\\_11\\_uzun\\_vadeli\\_gelisme.htm](http://www.degi.com/research/thema_d_monats/2006_11_uzun_vadeli_gelisme.htm)>, Erscheinungsdatum: 11/06, Abrufdatum: 06.06.2007.

**DTZ Pamir & Soyuer:** Istanbul Office Market Overview 2007.

**DTZ Pamir & Soyuer:** Property News – Winter 2003.

**DTZ:** Istanbul - City Update Q4 2006.

**DTZ:** 195 Büyükdere Plaza sold for \$18.2 milion, <[http://www.dtz.de/portal/site/Global/menuitem.bea2fa2759fd49739d37a210da80cb3c/?vgnnextoid=8f289be5437ee010VgnVCM1000000e01a8c0RCRD&language=en-tr&dtz.search.new\\_search=true&dtz.search.language=English\\_utf&dtz.search.searchType=dtz.search.quickSearch&dtz.search.services=null&dtz.search.siteId=27fef8377e480010VgnVCM100000ad08bcc3\\_\\_\\_\\_&dtz.search.location=null&dtz.search.dateOffset=null&dtz.search.documentType=null&dtz.search.marketSector=null&dtz.search.keyword=istanbul&advancedBackSearch=true](http://www.dtz.de/portal/site/Global/menuitem.bea2fa2759fd49739d37a210da80cb3c/?vgnnextoid=8f289be5437ee010VgnVCM1000000e01a8c0RCRD&language=en-tr&dtz.search.new_search=true&dtz.search.language=English_utf&dtz.search.searchType=dtz.search.quickSearch&dtz.search.services=null&dtz.search.siteId=27fef8377e480010VgnVCM100000ad08bcc3____&dtz.search.location=null&dtz.search.dateOffset=null&dtz.search.documentType=null&dtz.search.marketSector=null&dtz.search.keyword=istanbul&advancedBackSearch=true)>, Erscheinungsdatum: 14.11.2006, Abrufdatum: 14.05.2007.

**DTZ:** Avea Building sold for \$30 milion, <[http://195.27.12.140/portal/site/entr/menuitem.0d7d96ebcc25abc3aeafe810e0108a0c/?vgnnextoid=c3f09063a691f010VgnVCM1000000e01a8c0RCRD&language=en-tr&dtz.search.new\\_search=true&dtz.search.language=English\\_utf&dtz.search.searchType=dtz.search.quickSearch&dtz.search.services=null&dtz.search.siteId=377cea37fdc34010VgnVCM1000000e01a8c0\\_\\_\\_\\_&dtz.search.location=null&dtz.search.dateOffset=null&dtz.search.documentType=null&dtz.search.marketSector=null&dtz.search.keyword=AVEA&advancedBackSearch=true](http://195.27.12.140/portal/site/entr/menuitem.0d7d96ebcc25abc3aeafe810e0108a0c/?vgnnextoid=c3f09063a691f010VgnVCM1000000e01a8c0RCRD&language=en-tr&dtz.search.new_search=true&dtz.search.language=English_utf&dtz.search.searchType=dtz.search.quickSearch&dtz.search.services=null&dtz.search.siteId=377cea37fdc34010VgnVCM1000000e01a8c0____&dtz.search.location=null&dtz.search.dateOffset=null&dtz.search.documentType=null&dtz.search.marketSector=null&dtz.search.keyword=AVEA&advancedBackSearch=true)>, Erscheinungsdatum: 24.06.2006, Abrufdatum: 03.06.2007.

**Emporis:** Çiftçiler Zincirlikuyu, <<http://emporis.com/en/wm/cx/?id=112126>>, Abrufdatum 04.05.2007.

- Ersoy, Meltem:** ofisler doldu – 2007 „Plazalar yılı” oluyor, in: Sabah Egazete (Türkische Zeitung / Internetausgabe), <<http://arsiv.sabah.com.tr/2006/03/23/em/eml110-20060316-104.html>>, Abrufdatum: 10.05.2007.
- Falk, Bernd (Hrsg.):** Das Grosse Handbuch Immobilien-Marketing für Wohn- und Gewerbeimmobilien, Landsberg / Lech 1997.
- Gerharz, Markus:** Einzelhandelsimmobilien in der Türkei – Ein Traum aus 1001 Nacht, in: Immobilien Manager, Ausgabe: 06/2006, S. 16 – 18.
- Goeddaeus, Claus:** Handbuch Türkei – für Investoren, Firmengründer und Immobilienverkäufer, Dresden 2004.
- Haarmann, Wilhelm:** Besteuerung grenzüberschreitender Immobilieninvestitionen, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band II: Rechtliche Grundlagen, München 2001, S. 819 – 851.
- Hackel, Claudia:** Türkei 2006 – Daten und Fakten, in: Baden-Württemberg International (Hrsg.), Erscheinungsdatum: 07/2006.
- Höhler, Gerd:** Der türkische Immobilienmarkt eröffnet Anlegern derzeit hohe Renditechancen, <<http://www.tuerkei-immo.de/wissenswertes-tuerkei/fuer-investoren/der-tuerkische-immobilienmarkt-eroeffnet-anlegern-derzeit-hohe-renditechancen.-158.html>>, Erscheinungsdatum: 04.06.2007, Abrufdatum: 04.06.2007.
- Höhler, Gerd:** Hohe Renditechancen – Türkei lockt mit Immobilien, <[http://www.handelsblatt.com/news/Vorsorge-Anlage/News/\\_pv/\\_p/202688/\\_t/ft/\\_b/1155938/default.aspx/tuerkei-lockt-mit-immobilien.html](http://www.handelsblatt.com/news/Vorsorge-Anlage/News/_pv/_p/202688/_t/ft/_b/1155938/default.aspx/tuerkei-lockt-mit-immobilien.html)>, Erscheinungsdatum: 29.09.2006, Abrufdatum: 24.04.2007.
- IHK Köln:** IHK Länderschwerpunkt Türkei – Doppelbesteuerungsabkommen, <<http://www.ihk-koeln.de/Navigation/International/Markterschliessung/TuerkeiLaenderschwerpunkt2003.jsp#RechtlicheRahmenbedingungen>>, letzte Aktualisierung: November 2006, Abrufdatum: 21.05.2007.

**Investmentgesetz (InvG):** In der Fassung vom 15. Dezember 2006 (BGBl. I S. 2676) - zuletzt geändert durch Art. 7 des Gesetzes vom 5. Januar 2007 (BGBl. I S. 10), nicht amtlicher Text.

**Isenhöfer, Björn / Väth, Arno / Hofmann, Philip:** Immobilienanalyse, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München 2005, S. 391 – 451.

**Istanbul Metropolitan Municipality:** Istanbul Investment Guide – Office Market, <[http://212.174.195.30/investment/index2.php?option=com\\_content&do\\_pdf=1&id=38](http://212.174.195.30/investment/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=38)>, letzte Aktualisierung am: 26.07.2006, Abrufdatum: 30.05.2007.

**Istanbul Metropolitan Municipality:** Istanbul Business, <<http://www.ibb.gov.tr/en-US/KenteBakis/Business/>>, Abrufdatum: 27.05.2007.

**Istanbul.com:** Istanbul in Brief - Geographical Location, <<http://english.istanbul.com/explorenew.asp?cat=5>>, Abrufdatum: 25.05.2007.

**Istanbulprinces:** Skyline Levent 2007, <<http://images.google.de/imgres?imgurl=http://www.istanbulprincess.com/images/genel.jpg&imgrefurl=http://forum.arkitera.com/istanbul/1304-levent-skyline-2007-a.html&h=383&w=775&sz=50&hl=de&start=2&tbnid=7iPx1I3dAVNAeM:&tbnh=70&tbnw=142&prev=/images%3Fq%3Dlevent%26gbv%3D2%26svnum%3D10%26hl%3Dde>>, Abrufdatum: 03.06.2007.

**iXPOS – Außenwirtschaftsportal:** Markt des Monats: Türkei, <[http://www.ixpos.de/nn\\_1108392/Content/de/01\\_\\_Aktuelles/Markt\\_\\_des\\_\\_Monats/2007\\_\\_02/Investionsklima.html](http://www.ixpos.de/nn_1108392/Content/de/01__Aktuelles/Markt__des__Monats/2007__02/Investionsklima.html)>, Erscheinungsdatum: 02.04.2007, Abrufdatum: 02.06.2007.

**Jones Lang LaSalle:** City Profile Berlin Q1 2007.

**Jones Lang LaSalle:** City Profile Düsseldorf Q1 2007.

**Jones Lang LaSalle:** City Profile Frankfurt / M. Q1 2007.

**Jones Lang LaSalle:** City Profile München Q1 2007.

**Jones Lang LaSalle:** Marktindikatoren für Büro-, Lager- und Einzelhandelsflächen in den wichtigsten europäischen Märkten Q1 2007.

**Jones Lang LaSalle:** Real Estate Transparency Index 2006.

**Jones Lang LaSalle / Urban Land Institute:** Emerging Trends in Real Estate Europe, Erscheinungsdatum: 01/2007.

**Kuzey Batı:** Being a Property Owner in Turkey – May 2006.

**Kuzey Batı:** The Commercial Property Market in Greater Istanbul – May 2005.

**Kuzey Batı:** Real Estate Acquisitions of foreigners in Turkey – December 2003.

**Latzke, Hans E., et al.:** Türkei: Westtürkei & Zentralanatolien, Ostfildern 2006.

**Meinl European Land:** Adhoc Meldung - Meinl European Land erhält Zuschlag für Grundstück in Istanbul, <[http://www.meinleuropeanland.com/de/news/download/070222\\_MEL\\_pr.pdf](http://www.meinleuropeanland.com/de/news/download/070222_MEL_pr.pdf)>, Erscheinungsdatum: 09.02.2007, Abrufdatum: 03.06.2007.

**Milliyet (Türkische Zeitung, Internetausgabe):** IETT arazisi Maktum'un, <<http://www.Milliyet.com.tr/2007/03/22/ekonomi/aeko.html>>, Erscheinungsdatum: 23.03.07, Abrufdatum 03.05.2007.

**Muncke, Günter / Dziomba, Maike / Walther, Monika:** Standort- und Marktanalysen in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen und Informationsbeschaffung, in: Schulte, Karl-Werner / Bone-Winkel, Stephan (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2., aktualisierte und erweiterte Aufl., Köln 2002, S.129 – 200.

**Muncke, Günter / Rybak, Lars:** Immobilienanalyse, in: Wernecke, Martin / Rottke, Nico B. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Köln 2006, S.153 – 176.

**Muncke, Günter:** Standort- und Marktanalyse in der Immobilienwirtschaft – Ziele, Gegenstand, methodische Grundlagen, Datenbasis und Informationslücken, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Handbuch Immobilien - Projektentwicklung, Köln 1999, S.101 – 164.

**Nethaber:** Deva Holding, eski ATV binasini satin aldi, <<http://www.nethaber.com/NewsDetails.aspx?id=19628>>, Erscheinungsdatum: 27.04.2007, Abrufdatum 03.05.2007.

**NTV-MSNBC:** Karayolları arazisi Zorlu'nun, <<http://www.ntvmsnbc.com/news/402008.asp>>, Erscheinungsdatum 08.03.2007, Abrufdatum 03.05.2007.

**Patel, Kanak:** Mikroökonomische Immobilienmarktprozesse, in: Wernecke, Martin / Rottke, Nico B. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Köln 2006, S. 31 – 47.

**PEGA / Jones Lang LaSalle (Hrsg.):** Istanbul Market Report March 2007.

**Presse- und Informationsamt Türkei:** Türkei 2005 – interaktive CD-Rom, <<http://www.byegm.gov.tr/YAYINLARIMIZ/kitaplar/turkey2005/content/germany/giris.htm>>, Abrufdatum: 02.06.2007.

**PricewaterhouseCoopers:** Global Real Estate Tax Summaries – Turkey, in: PricewaterhouseCoopers (Hrsg.): Going Global connectedthinking – Tax and legal aspects of real estate investments around the Globe, Erscheinungsdatum: 02/07 – Auf CD-Rom erhältlich.

**Real Vienna:** Die Türkei: Ein Staat – zwei Kontinente, <[http://www.realvienna.com/wmp/2007/nt/presse/download/PI\\_tuerkei120207.doc](http://www.realvienna.com/wmp/2007/nt/presse/download/PI_tuerkei120207.doc)>, Erscheinungsdatum: 02/07, Abrufdatum: 13.05.2007.

**Rödl & Partner (Hrsg.):** Fonds-Brief direkt – Aktuelles zu geschlossenen Fonds, Ausgabe vom 23.08.2006.



**Rumpf, Christian / Bemberg, Frauke (2006):** Dynamischer Markt für Unternehmer mit Abenteuerlust, in: Immobilien Zeitung, Nr. 22, Erscheinungsdatum: 19.10.2006, S. 30.

**Rumpf, Christian:** Recht und Wirtschaft der Türkei – ein Leitfaden, Stuttgart 2007.

**Sailer, Erwin:** Bearbeitung einzelner Objektarten, in: Sailer, Erwin / Kippes, Stephan / Rehkugler, Heinz (Hrsg.): Handbuch für Immobilienmakler und Immobilienberater, München 2003, S. 248 – 317.

**Schulte, Karl-Werner / Holzmann, Christoph:** Zyklen in der Immobilienökonomie, in: Wernecke, Martin / Rottke, Nico B. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Köln 2006, S. 17 – 30.

**Schulte, Karl-Werner / Holzmann, Christoph:** Institutionelle Aspekte der Immobilienökonomie, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band I: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 3., vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl., München 2005, S. 167 – 205.

**Siebertz, Paul:** Aspekte des Research im Immobilien Asset Management, in: Schulte / Achleitner / Schäfers / Knobloch (Hrsg.): Handbuch Immobilien-Banking, Köln 2002, S. 673 – 688.

**Sigloch, Jochen:** Steuerliche Behandlung von Immobilien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Band II: Rechtliche Grundlagen, München 2001, S. 761 – 790.

**Sireo Real Estate GmbH:** European Emerging Markets 2006.

**Sireo Real Estate GmbH:** OnSite Internationale Märkte – Türkei: Ein „emerging real estate market“?, in: Sireo Real Estate GmbH (Hrsg.): Annual Report 2004, Heusenstamm 2005, S. 48 – 55.

**Thomas, Matthias / Holzmann, Christoph:** Portfoliomanagement, in: Wernecke, Martin / Rottke, Nico B. (Hrsg.): Praxishandbuch Immobilienzyklen, Köln 2006, S. 257 – 283.

**TSKB Real Estate Appraisal (Hrsg.):** Istanbul Office Market, Erscheinungsdatum: 06/05.

**Turkish Statistical Institute:** Building Construction Cost Index First Quarter / 2007, Erscheinungsdatum 25.04.2007.

**Urban Land Institute:** Emerging European Real Estate Markets: Trends, Challenges & Opportunities, <[http://www.uli.org/Content/ContentGroups/Events/Conferences/Istanbul2005/Session\\_4.ppt#332,55,KeynotePresentation:ChangingCustomerDynamicsandTheirImplicationsforEmerging Europe](http://www.uli.org/Content/ContentGroups/Events/Conferences/Istanbul2005/Session_4.ppt#332,55,KeynotePresentation:ChangingCustomerDynamicsandTheirImplicationsforEmergingEurope)>, Erscheinungsdatum: 01./02.06.05, Abrufdatum: 02.06.2007.

**Väth, Arno / Hoberg, Wenzel:** Immobilienanalyse – die Beurteilung von Standort, Markt, Gebäude und Vermietung, in: Schulte / Thomas / Holzmann (Hrsg.): Handbuch Immobilieninvestition, 2. Aufl., Köln 2005, S.359 – 390.

**Walter, Norbert:** Wirtschaftliche Entwicklungen der neuen Beitrittsländer und deren Einfluss auf Immobilienmärkte, in: Deutsche Bank Research (Hrsg.): 4. Investoren-Symposium der DB Real Estate, Erscheinungsdatum: 27.10.2005, Frankfurt.