

A Work Project presented as part of the requirements for the Award of a Master Degree in
International Management from the NOVA – School of Business and Economics.

**Competitive Advantage in the Real Estate Development Industry- The Urban
Developer in Germany's Overheated Residential Markets**

Dominic Frielinghaus (27609)

A project carried out in the Master in Management Program, under the supervision of:

Prof. Alvaro da Silva

Submission Date: May 23rd, 2018

Table of Contents

Glossary.....	i
List of Figures.....	i
List of Charts.....	i
List of Appendices.....	ii
1. Introduction.....	6
1.1. Problem Outline.....	6
1.2. Research Question, Objectives and Scope.....	8
1.3. Relevance of Case.....	9
1.4. Research Framework.....	10
1.4.1. Theoretical.....	10
1.4.2. Quantitative.....	11
1.4.3. Qualitative.....	11
1.5. Case Methodology and Outline.....	12
2. Fundamentals.....	13
2.1. Residential Real Estate Fundamentals.....	14
2.1.1. Real Estate Development and the Investment Environment.....	15
2.1.2. The Value of a Residential Property.....	16
2.2. The Real Estate Developer.....	19
2.2.1. The Value Creation Process.....	20
2.2.2. The Real Estate Development Process.....	23
2.3. Nature of Residential Real Estate Markets.....	23
2.3.1. Pricing Mechanism.....	24
2.4. Linkages to Cycle Theory.....	26
2.4.1. Real Estate Cycles.....	26
2.4.2. Macroeconomic Perspective.....	27
2.4.3. Microeconomic Perspective.....	30
2.4.4. Management Perspective.....	31
2.5. Strategy Fundamentals.....	32
2.5.1. Strategy and the Real Estate Development Industry.....	32
2.5.2. The Resource-based View of Competitive Advantage.....	33
2.5.3. Generic Concept of Competitive Strategies.....	35
2.6. Competitiveness.....	37

Competitive Advantage in the Real Estate Development Industry

2.6.1.	Competitiveness in Real Estate Development	39
2.6.2.	Measuring Competitiveness.....	40
2.7.	Competitive Environment- Porter’s Five Forces.....	41
2.8.	Internal Environment- Key Competitiveness Indicators	43
3.	The German Residential Investment Market and Development Industry	44
3.1.	Germany – Macro Environment.....	45
3.1.1.	Socio-demographic	45
3.1.2.	Political.....	46
3.1.3.	Economic.....	47
3.1.4.	Legal.....	50
3.1.5.	Ecologic.....	51
3.1.6.	Technological	51
3.2.	Germany’s Residential Real Estate Market – From Theory to Practice.....	52
3.3.	Germany’s Cyclical Residential Market	54
3.4.	Big 7 - Investment.....	57
3.5.	Big 7 – Real Estate Development Industry	60
4.	Methodology of Qualitative Instrument	64
4.1.	Unit of Analysis.....	65
4.2.	Interview Outline.....	66
4.3.	Propositions.....	66
4.4.	Data Analysis	68
5.	Strategic Industry Analysis	68
5.1.	Scope of Strategic Industry Analysis	69
5.2.	Attractiveness and Competitiveness of the Development Industry in the Big 7	70
5.2.1.	Bargaining Power of Suppliers	70
5.2.2.	Threat of New Entrants.....	72
5.2.3.	Threat of Substitutes	73
5.2.4.	Government (and Politics).....	74
5.2.5.	Bargaining Power of Buyers.....	77
5.2.6.	Intensity of rivalry	78
6.	Sources of Competitive Advantage in Urban RE Development.....	81
6.1.	Flexible Organizational Structure and Availability of Mature Decision-Making	81
6.2.	Access to and Fostering of Networks, Personal Connections and Partnerships	82
6.3.	In-House Expertise and Market Knowhow i.e. Monitoring	83
6.3.1.	Digitalization, Lean Construction and Co.	86

Competitive Advantage in the Real Estate Development Industry

6.4.	Honourable Mentions: Equity and Systems of Values	87
7.	Conclusion.....	89
7.1.	Implications for Positioning of Developers in the Competitive Environment.....	89
7.2.	Concluding Remarks.....	91
8.	References	93
9.	Appendices	104

Glossary

RE	Real Estate
RREM	Residential Real Estate Market(s)
REC	Real Estate Cycles

List of Figures

Figure 1: House of Real Estate (Schulte & Schaefers, 2008)	8
Figure 2: Case outline, own illustration	13
Figure 3: Investment context adopted from (Phyrr & Cooper, 1982).....	15
Figure 4: Value-determining parameters, adopted from (Rottke, Eibel, Krautz, 2017).....	17
Figure 5: Value creation process of real estate development based on (Kolhepp, 2012).....	21
Figure 6: Four-quadrant-model, adopted from (DiPasquale & Wheaton, 1992)	24
Figure 7: Building cycle model adopted from (Barras, 1994)	29
Figure 8: Generic Strategies (Porter, 2004)	35
Figure 9: Six Forces Model adopted from (Porter, 1989).....	41
Figure 10: FQM with changes in variables adopted from (DiPasquale & Wheaton, 1992)	53
Figure 11: Amended six forces model adopted from (Porter, 2004).....	79

List of Charts

Chart 1: Demographics (Eurostat, 2018; Thomson Reuters, 2017)	45
Chart 2: GDP & Unemployment (Thomson Reuters, 2017; OECD, 2018).....	47
Chart 3: Income and inflation indicators (Thomson Reuters, 2017).....	48
Chart 4: Gross capital formation dwelling etc. (Thomson Reuters, 2017)	49
Chart 5: Residential Property Price Index (Thomson Reuters, 2017).....	54
Chart 6: Growth cycles of GDP, RPPI and construction costs (Thomson Reuters, 2017)...	55
Chart 7: Price-to-income/rent ratio Germany, (Thomson Reuters, 2017).....	56
Chart 8: Big 7 price/growth trend (Thomson Reuters, 2017)	58
Chart 9: Average square meter price apartments and multiplier/rental growth (Numbeo, 2018; Bulwiengesa, 2017).....	59
Chart 10: Trading development Big 7 in Million sqm (Bulwiengesa, 2017).....	60
Chart 11: Trading developments in 2017 in Mio sqm (Bulwiengesa, 2017)	62
Chart 12: Top 10, Trading development share 2017 & YoY growth (Bulwiengesa, 2017) .	63

List of Appendices

Appendix 1.....104
Appendix 2.....104
Appendix 3.....114
Appendix 4.....116
Appendix 5.....144

1. Introduction

1.1. Problem Outline

In the near past, Germany's biggest seven cities (Big 7) consisting of Berlin, Hamburg, Munich, Frankfurt, Cologne, Düsseldorf and Stuttgart have been experiencing significant uptake of residents within their administrative districts, as compared to their rural counterparts. The increase has led to a reversion of Germany's negative demographic trend, which had worsened in the post millennial decade until 2013, where Germany had lost a total of nearly 2% of its entire population in the respective period (Statistisches Bundesamt , 2017). By 2015, Germany's population trend would sky-rocket with an increase in population of nearly one million inhabitants, due to the intensification of geopolitical crises in the middle east fueling global mobilization. On average, Germany's two largest cities (Berlin and Hamburg) register 50,2 thousand, respectively 24,6 thousand positive population intakes hinting at the severe demand for housing (Statistisches Bundesamt , 2017).

“An obvious cause of recent price inflations is a chronic imbalance between supply and demand” (Cox, 2018)

Within the urban environment of the Big 7, the migration crisis, and ongoing trend of urbanization provoke a shortage of supply of living space fueling the positive rental price movements, and consequently, increase in property prices. In the past year, soon-to-be tenants of the Big 7 had to accept an on-average 9% increase on new rental contracts (Fuchs, 2018). From simple outfit quality to costly luxury apartments, within the centers of metropolises the demand for real estate is abundant, from the investment side, as well as user side. Within this stage of the cycle, prospective prices and rents have and continue to allure significant investment volume into residential development, and irrespective of the still unsuccessful urban rent control, the situation at hand is challenging for willing investors to achieve profit, and developers to perform efficient business going forward. The rapid jumps in prices driven by beneficial financing conditions, and generally, the overall liquidity of the market are fueling eminent fears of speculative overshooting and formation of a bubble (Fuchs, 2018).

As of February, the Bundesbank suggested that property valuations in Germany's biggest towns and cities were overpriced by between 15-30% (Deutsche Bundesbank, 2018).

Intuitively, macroeconomic conditions appear to be beneficial for development activity, as demand spurs the creation of supply. Yet, the developer, irrespective of its capital base finds himself within the spheres of diverging interests of its upstream financiers or partners, and downstream building contractors. Thus, significant dependencies may exacerbate the value creation of the developer. Especially, small to medium-sized developers, who possess a high degree of heterogeneity depending on geographical segmentation criteria, or size and kind of operation (Manganelli, 2015), must search for ways to continue to actively engage on these overheated urban markets to secure operability. This requires them to accept and deal with novel drivers and oppositely risks that emerge, as the industry is experiencing cyclical as well as structural changes. Consequently, tightening competition in the urban development market, partly due to large-scale developers partnering with liquid and aggressive institutional investors (Bulwiengesa, 2017) ensues an increase in the overall rivalry for buildable land within the metropole submarkets so that the yields of property dispositions compress (Barras, 1994).

The competitive environment within the Big 7's urban areas is increasingly dominated by powerful developers, and consequently, the industry is likely to experience concentration that stimulates concerns about the future of small to medium-sized developers in Germany's biggest seven cities, and their capabilities of competing and positioning themselves competitively to remain attractive as space producers. This presupposes that the developer acknowledges the current market conditions of the industry, identifies value drivers, and lastly, knows how to utilize in-house resources, mechanisms and capabilities to create value throughout the development process. Therefore, the elaboration of a competitive advantages from internal and or external sources remains an intricate issue for the future.

1.2. Research Question, Objectives and Scope

Initially, the research question: *“How can developers identify potential to attain a competitive advantage within the cyclical residential market that enables them to establish or maintain a competitive positioning?”* hints at the interdisciplinary nature of the problem outlined previously. Within the development environment, a multitude of professional actors with various scientific backgrounds such as economics, engineering, finance, or management interact and exchange specific conceptions of goals and actions, when engaging in residential real estate development (Manganelli, 2015). From a superordinate perspective, property research draws from research methodologies, theories, and or techniques from diverse disciplines (Guy & Henneberry, 2002). Accordingly, the “House of Real Estate” (Schulte & Schaefers, 2008), as shown below, identifies real estate as a discipline with interferences to a multitude of other scientific disciplines specified under “Interdisciplinary Aspects”. The scope of this paper includes eyes the “Management Aspects”, which directly relate to organizational functions inherent in the traditional developer’s value creation process i.e. development process.

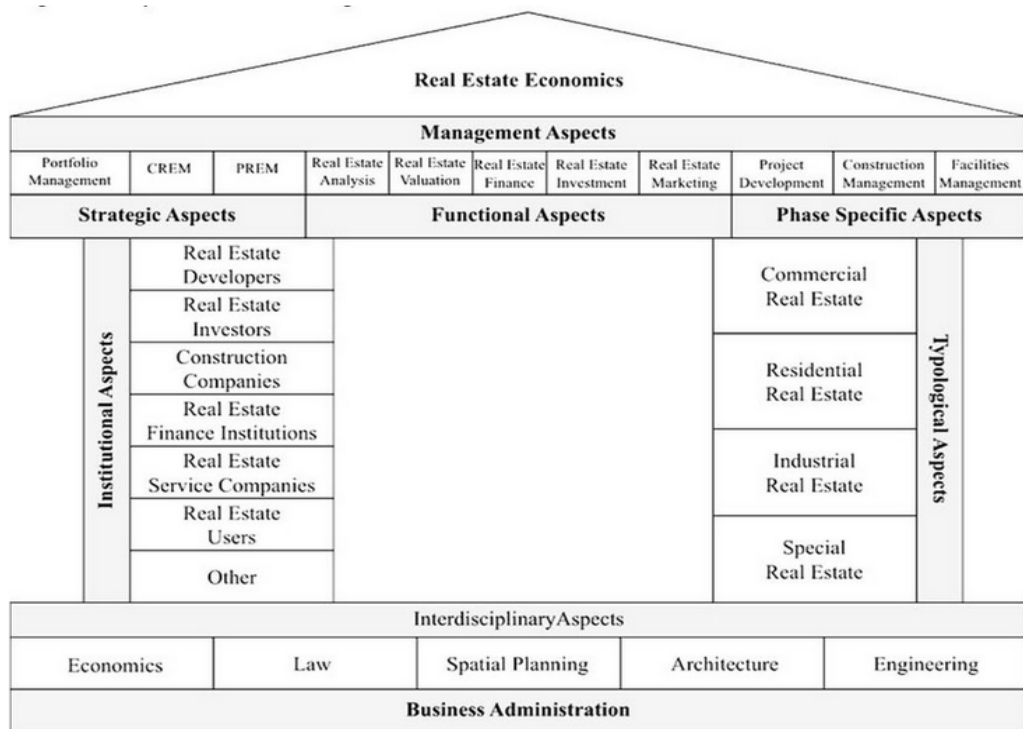


Figure 1: House of Real Estate (Schulte & Schaefers, 2008)

Nonetheless, literature that deals with suitability of mainstream economic research approaches for real estate studies highlights increasing discussion over the applicability of fundamental economic paradigms, and the utilization of economic models for the assessment of the development industry (Guy & Henneberry, 2002). This work supports the view that mainstream models may be used to assess the residential development industry. Consequently, another subordinate research question emerges: *“To what extent are strategic and economic concepts i.e. analyses tools applicable for real estate development industries?”*.

Referring back to the overall research question, the research objective or purpose of this paper is twofold. On the one hand, it will explore the industry structure, the drivers, and risks that fuel competitiveness on the residential development market in Germany’s Big 7, and further with detailed scope on Berlin and Hamburg. The second objective is to identify sources attaining competitive advantage within crucial functions of the development process, either through means that focus intrinsic organizational learning i.e. broadening of functions, or extrinsic vertical integration to achieve a differentiated positioning in the overall developer market, sub-markets respectively.

1.3. Relevance of Case

The intended theoretical and empirical analyses contribute to the existing knowledge of competitive strategy and real estate development. The interdisciplinary approach covers and interlinks the influence of price-related developments and demand inducing frame conditions on the Big 7 development industry seeking to highlight the model and drivers of urban development with respect to current (sub-) market settings. The case exemplifies that initial considerations for pursuing residential investment must precede the study of key qualitative factors, such as industry attractiveness and competitive advantages in development to facilitate a broader sense of understanding, when evaluating potential investment opportunities and suitable forms of development. Within the development value creation process, investors and developers must account for the dynamics of the supply side and respective pricing in advance, rather than simply chasing the favorable demand conditions. The developer faces significant changes to their business model through means of digitization

and technological innovations that will further increase the heterogeneity of developers. Yet, it can be expected that completely new ways of attaining a competitive advantage will emerge. Apart from providing valuable insights for investors that consider pursuing developments in the urban neighborhoods of the Big 7, the research in the study provides smaller and midscale developers with information about new challenges and trends that are important for choosing adequate ways of competing i.e. ways of positioning oppositely to supra-regional large-scale developers. Hence, real estate investors, developers, as well as other professionals may find this study useful, as it seeks to integrate the theoretical view of the real estate economy into the practical execution of residential development. The findings may be insightful for academics that seek to research more into the field of real estate strategy with respect to other urban development industries that exhibit a similar state of to the one in Germany and its Big 7.

1.4. Research Framework

1.4.1. Theoretical

The theoretical section serves to circumscribe the different fields of real estate science and strategic management this case gains its interdisciplinary nature from. The sections emphasize fundamental knowledge crucial for understanding the functioning of the real estate economy, the real estate investment environment within, and most importantly real estate development in Germany i.e. the role, and value creation process of the developer. For instance, with the help of the four-quadrant-model (DiPasquale & Wheaton, 1992), the reader will be knowledgeable about the conditions that stimulate development, and the way the supply and demand of real estate interplay. In addition, the theoretic section allows to explore the presence and role of cyclicity for the development industry, as well as its upstream and downstream line of industries. Lastly, the depiction of developer types and value creation strategies will enable the identification of significant value drivers, as the quantitative assessment of the investment market and developer market ensue.

1.4.2. Quantitative

To examine, which resource-based aspects, management-mechanisms, and or core competencies the small to medium-sized developers must develop, or leverage from to attain competitive advantage in competitive environment, as well as how the impact of these drivers can be identified for the developer's value creation process, the macroeconomic as well as sub-market specific market conditions shaping the industry structure of the German development industry must be thoroughly assessed. Therefore, as part of the industry structure analysis, the residential investment as well development market will be presented for the Big 7 and in Berlin and Hamburg on a micro level. The quantitative insights seek to inform the reader about the macroeconomic, and investment-related key factors relevant for the stimulation of development activity on the RE market, its sub-markets respectively. This includes the assessment of rental and property price movements.

1.4.3. Qualitative

When an in-depth understanding of an experience, issue or process is required, qualitative instruments help to gather information that allows determining the actual nature of the issue (Bazeley, 2007). To identify and classify the sources of competitive advantage according to their relevance for the idle stages of the development process, the qualitative strategic analysis framework is set out to follow two steps. In the first part, strategic industry analyses tools will be employed to gather insights about the external and competitive environment of the industry. For the purpose of assessing the frame conditions, general drivers and risks, as well as for deriving the industry competitiveness of the development sector, the traditional PESTLE-analysis, and Porter's five forces will be applied to the development sector of Germany accounting for the local specificities of the development markets in Berlin and Hamburg. With the insights gathered, the second step emphasizes the internal perspective of the developer. Under the premises of the resource-based view, and with support of Zhang et al's (2011) indicator approach, crucial competitive indicators will be classified with respect to their order of succession in the development process i.e. decision-making process of the developer. The information gathered from the inquiry is expected to support identifying, which of the indicators are significant sources for competitive advantage under current

market conditions. Methodologic peculiarities of the qualitative instrument will be presented in the second part of the qualitative section.

1.5. Case Methodology and Outline

The scope resulting from the diversity and interconnectedness of topics illustrated in the research objective section requires the adoption of an interdisciplinary approach. The methodologic design must support the execution of the research framework to gather, process, and present theoretic, quantitative and qualitative information in a way it serves to explore the issue. The necessity to empirically investigate the contemporary, yet rather practical nature of the issue requires the adoption of a case methodology to ensure the issue can be studied in detail and within the real-life setting (Tietje & Scholz, 2002).

Therefore, an explorative case study approach was adopted. Yin (2003) argues an exploratory case study design should be adopted, when the purpose is to answer a “how” research question that depicts a certain issue/phenomena that presupposes the unit of analysis studied is not manipulable, and the interventions studied have no clear i.e. single set of outcomes. Additionally, such a case structure allows to present contextual information relevant for the issue under study, and enables the researcher to narrow the scope between context and issue (Yin, 2003). The case study must not intend to provide a final and conclusive solution. The objective is rather to provide an in-depth look into such a novel practical issue for the small or medium-sized German developer, in a way it inductively tests to what extent traditional real estate theory, quantitative market analysis, and qualitative strategic analyses methods help assess and test propositions about the competitive environment in the German, and in more detail the Berlin and Hamburg development industry, as well as elucidate sources for competitive advantage in the value creation process of the developer (Brown, 2006). The paper is structured as illustrated by the outline in the ensuing.

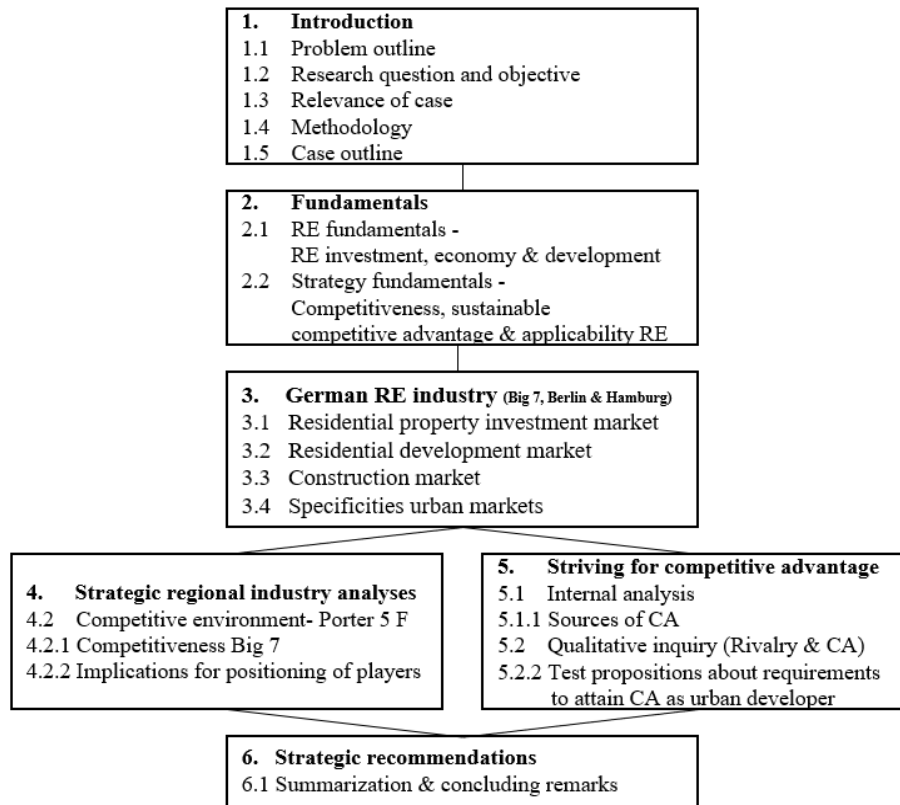


Figure 2: Case outline, own illustration

2. Fundamentals

To effectively assess the property development sector, the paper must provide an understanding of the environment, the participating institutions and businesses, the instruments and attributes that are significant for high performance (Roulac, 2002). Residential real estate, a flat, a multi-family house, or multi-housing complex not only generates cash flow for investors to attain monetary benefits but satisfies the physical necessity for secure shelter. Thus, real estate development, although economically motivated, serves the greater purpose of providing societal benefits to its users. In the context of this paper, residential real estate is viewed as a capital good or tangible asset, meaning a purchase of real estate must not exclusively occur for reasons of personal satisfaction, but may be undertaken to preserve capital and make profit (Manganelli, 2015). The overall real sector “real estate” constitutes to a large share of overall national economic performance, ranging from services to construction. In the case of Germany, the construction market and its gross added value contribution to Germany’s gross domestic product (GDP) has registered significant increases from 2013 onwards, amounting to 4,76% of total GDP in 2016, a growth

trend of 4,35% of its share to the previous year (Statistisches Bundesamt, 2017). Likewise, does the current yet stable 10.91% land and housing gross added value contribution to Germany's GDP hint at the persistent significance of Germany's real estate investment and development sector for the overall economic performance.

Within professional settings, the initiation of real estate development projects precedes an investment of an entity that is knowledgeable about the specific tasks that need to be fulfilled throughout the unique project, the skills required to do so in an efficient manner, and the capital requirements that arise as developments progress (Graaskamp, 1981). In view of touching upon the specificities of the development process and potentials for value creation emerging within each of the successive stages, it is significant to give an insight in to the functioning of the residential real estate economy, the pricing dynamics inherent to residential real estate markets, and the practical relevance of RE cycle theory for elaborating on macroconditions that stimulate development. Next, after a short presentation of the developer's business model, the development process will be depicted and discussed with regard to differences in value creation, and fundamental risk sources threatening the profitability prospects of the developer. In the strategy part of the fundamentals chapter, the concept of competitiveness, and competitive advantage theory will be introduced to review the applicability to the real estate development industry. Therefore, the section introduces the basic concepts of strategic analyses utilized in the qualitative strategy analysis chapter and reviews literature that has tested to apply them to real estate industries.

2.1. Residential Real Estate Fundamentals

This thesis adopts the investor view i.e. residential real estate serves as a capital good. Thus, if an economic interest prevails, extra-economic motives such as personal are not decisive for the purchase, but rather factors such as the income a property generates, the interest rate on loans, or the level of taxation upon transfer and possession (Manganelli, 2015). Within the global economy, forms of transfer and possession have changed significantly with the development of corporate forms participating in financial markets. The housing industry comprises investors of private, institutional and public nature, which either directly or indirectly own real estate and associated property rights, in the latter converting real estate

into a financial asset as a share of a fund or stock corporation (Arnold, Rottke, & Winter, 2017). The priority for private and institutional investors holding real estate as a capital good is to realize benefits from either generating a stream of revenue from the consumption of the good by a third party or capturing a capital gain through the asset’s disposition after a certain holding period (Manganelli, 2015). Correspondingly, profit-oriented investors’ demand for a dwelling will not only depend on the level of income it produces, but majorly on the evaluation of the real estate’s capability to meet the expected profitability compared with potential performances of alternative investments, in economic terms, the opportunity cost - the loss of a potential gain from another investment.

2.1.1. Real Estate Development and the Investment Environment

As an investment is being conducted in the real estate investment environment depicted below, the real estate developer becomes an integral connector between the investor (if developer does not act as capital giver), the real estate site and its users. Depending on what risk profile the investor has, means of development will be undertaken by the space producer. For this paper, the investment environment focuses players of the real estate private equity quadrant, which includes private and public investors that pursue direct investments into real estate, also referred to as active investors (Rottke, 2005).

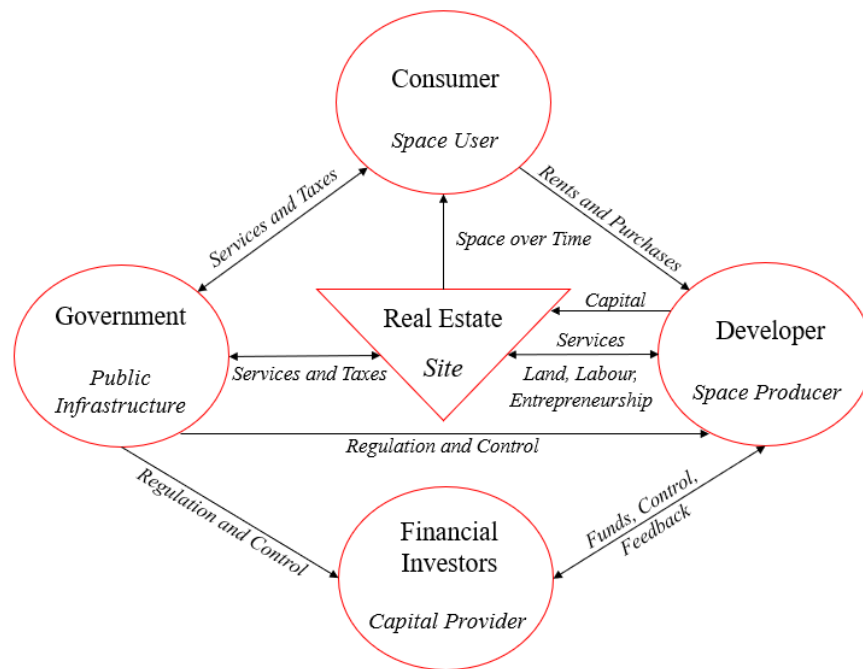


Figure 3: Investment context adopted from (Phyrr & Cooper, 1982)

In regard to the illustration, active investors can be building contractors, agencies, real estate funds and privates. Most of private investors search for properties that are to be used for themselves e.g. for retirement, while the smaller fraction eyes revenue from letting or selling to consumers. Private investors with self-usage intents are known to be less professional, but intuitive on their investment appraisal, while the public or institutional investor applies valuation methods to determine return expectations in comparison to potential returns of alternative investments. Investors of public nature, which may compete for the same asset as a private investor, possess a significantly higher investment volume involving the usage of debt instruments.

Especially in times of low-interest rates, the developer, as provider of space realizes investments with funding from the upstream capital markets, although financial assets offered on the respective financial market directly compete with real estate assets (Brauer, 2013). Direct real estate investments involve a high level of risk, mainly due to operational management efforts that revolve around property management, the general illiquidity of the asset type, as well as the environmental and market-specific subjection of the property. There are a multitude of risk appetites that vary with investor type and the submarket (Manganelli, 2015). The investment strategies professional investors pursue are adapting to changing market conditions, which in turn are influenced by the macro economy. The various investment strategies can be reviewed in Appendix 2.1.

2.1.2. The Value of a Residential Property

There are different, and oftentimes geographically market-dependent methods to appraise a dwelling based on financial performance indicators, such as the generated cash flow, or the substantive or real worth. Illustrating the value parameters that affect the value and respective payoff of a dwelling and explaining the influencing factors that potentially lead to an increase or decrease in value across its respective life-cycle, provides a first insight into how macroeconomic fundamentals relate to housing markets classifying the frame conditions that are decisive for developers pursuing a project. The payoff or revenue stream in this case is generated either through letting or disposing of the housing unit.

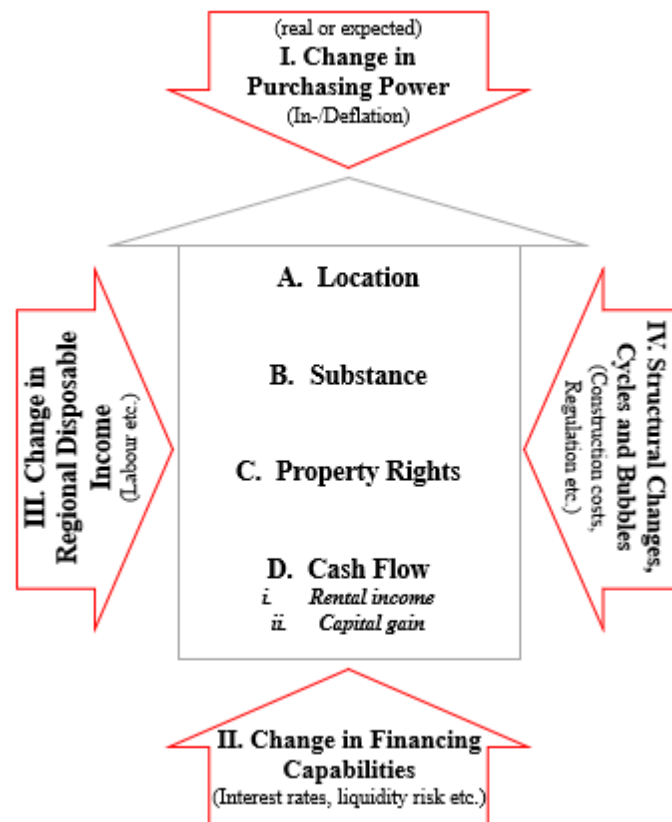


Figure 4: Value-determining parameters, adopted from (Rottke, Eibel, Krautz, 2017)

The illustration presents the endogenous and exogenous value parameters of a residential property. The revenue streams an investor realizes will partially depend on the unique location, the outfit and substance, as well as related rights of a property. In more detail, the quality of location comprises characteristics and features of the macro- and micro-environment (Grether & Mieszkowski, 1974). Nonetheless, a functioning business model that considers the interrelated characteristics aiming to place the dwelling adequately on the market will largely impact the final value (Rottke, Eibel, & Krautz, 2017). The endogenous parameters are significantly influenced by the exogenous parameters. Changes in these external influencers may ensue a positive or negative change in the intrinsic value.

Firstly, an increase in real inflation would positively affect the revenue streams of financed real estate, as rental and purchase contracts are normally inflation-adjusted, and credits are nominally defined. Vice versa would deflation increase interest costs on mortgage loans. Oftentimes, the fear of inflation drives wealthy investors of the private segment to over-invest

meaning over-proportionally pay for assets in prime locations (Rottke, Eibel, & Krautz, 2017). Therefore, stimulating the potential development of hyperbolic prices.

Secondly, a change in the availability of financing parameters may influence the profitability prospects of an investment into development. Liquidity, interest rate and currency risks could entail a loss-making investment, if changes in related-parameters increase liabilities. For example, interest payments (pledged in home currency) of unsecured foreign currency loans would increase, if the foreign currency appreciated and stabilized temporarily.

As a third influencer, changes in regional disposable incomes are likely to enhance or hamper the payoff on a dwelling. The immovable nature of a residential property implies that changes in income structures of the directly surrounding population influences the payoffs substantially. In the aftermath of the financial crisis in 2008, post-closure of major car production plants, Detroit's mean residential market price drop, the foreclosure as well as unemployment rate increases circumstantiate the impact collapsing industrial sectors, as initial providers of labor and income have on RREM (Bai et al., 2016).

Lastly, structural changes, cycles and bubbles comprise a persistent source of value-affecting mechanisms. The happening of an exogenous shock might entail oscillations of exit values on the markets. Megatrends or speculative bubbles are developments, of which the correspondent effects on values are not always rationally explainable, but often extravert as macroeconomic fundamentals are not in line with actual price movements. Consequentially, this often leads to hyperbolic valuations. Actual examples for cyclical and structural changes will be presented in the third chapter, when industry analysis is conducted.

2.2. The Real Estate Developer

“Real estate development is required to combine the aspects of location, project concept/ idea and (use of) capital so as to achieve multiple objectives: the results need to be (micro-economically) competitive on a standalone basis, should create, and or secure employment, needs to be socially, macroeconomically and environmentally acceptable, and they need to generate a positive return over their life-cycle in the long term.” (Diederichs, 1996)

One can distinguish between three basic types of real estate developers (Wiegelmann, 2012). Each of the types follows different objectives, and thus will have a different risk-return profile. First, the trader-developer is subject to the entire span of development risk, as the land and property are held until the end of the construction phase, whereas an incipient forward deal may ensure that the developer’s liquidity necessities are covered. Throughout the development project, the developer aims to maximize the profit margin in each of the idle steps, as they contribute to the over-all project margin (Wiegelmann, 2012). Secondly, the investor-developer ensures financing through own means, eyes the ensuing holding of the object, and is solely responsible for the project throughout every single phase (assuming no partnerships with a general contractor i.e. conducting self-managed contracting). After completion, the project is added to the project portfolio of the investor-developer. This portfolio in return provides a stable financing base for following projects and makes the investors more independent from capital markets (Wiegelmann, 2012). Thirdly, the service-developer is rather risk adverse, usually focusing on the process of conception and planning of the project. The demand for service-developers is given, when the clients lack expertise in a certain phase of the process (Wiegelmann, 2012), and consequently an initial contracting agreement marks the collaboration of an investor and developer, who conducts construction as a service. Therefore, the connection to the project is only fractional, which leaves the client with an operational risk. It is noticeable that although one can differentiate between these three different types, hybrid versions are also likely to develop during, or prior to the development process.

To distinguish the smaller and mid-scale developer from the large-scale investors, the KfW (state-owned “Reconstruction Loan Corporation”) divides its respective subsidization scheme for redevelopment measures into three developer categories: Small enterprise (after EU definition) with less than 50 employees, 10 million € yearly revenue or less than 10 million € balance sheet total. Mid-sized company (after EU definition) with less than 250 employees, 50 million € yearly revenue and 43 million € balance sheet total respectively. A developer that fulfills the requirements of the latter, despite registering a yearly revenue of between 50 to 500 million € remains in the category of medium-sized businesses, as defined by the KfW (KfW, 2018). Everything above is considered a large company i.e. developer. Large-scale developers typically operate supra-regionally covering a multitude of geographical areas.

2.2.1. The Value Creation Process

The core aspect of the process of real estate development is the creation of a micro and macroeconomic value by means of enhancement on physical spaces, and strategic decisions that are perceivable and real (Bulloch & Sullivan, 2010). To reach an ideal outcome of the project, the developer must combine a multitude of resources effectively within and between the different phases as well as sub-phases of the development process. The main challenge of a successful implementation is dependent on the interplay of a wide spectrum of relevant disciplines and subjects. As already indicated, task structure, responsibility and the required professions change during the process of development. Lawyers, physicians, local political institutions, bankers, project coordinators, investors or even non-governmental organizations represent only a fraction of the stakeholders that directly or indirectly affect the development process (Bulloch & Sullivan, 2010). The developer’s core function and responsibility are to ensure productive coordination of all team members, and to provide an optimal information flow between them. To reach a project’s fullest potential of value creation, the management of inherent risk sources, an adequate risk prediction, help to meet micro and macro investment objectives. A helpful tool to analyze the value potential and risk structure of the process, Kohlhepp (2012) circumscribes every individual stage of the real estate value creation process in his development matrix, which provides a modern view on value creation potentials in development.

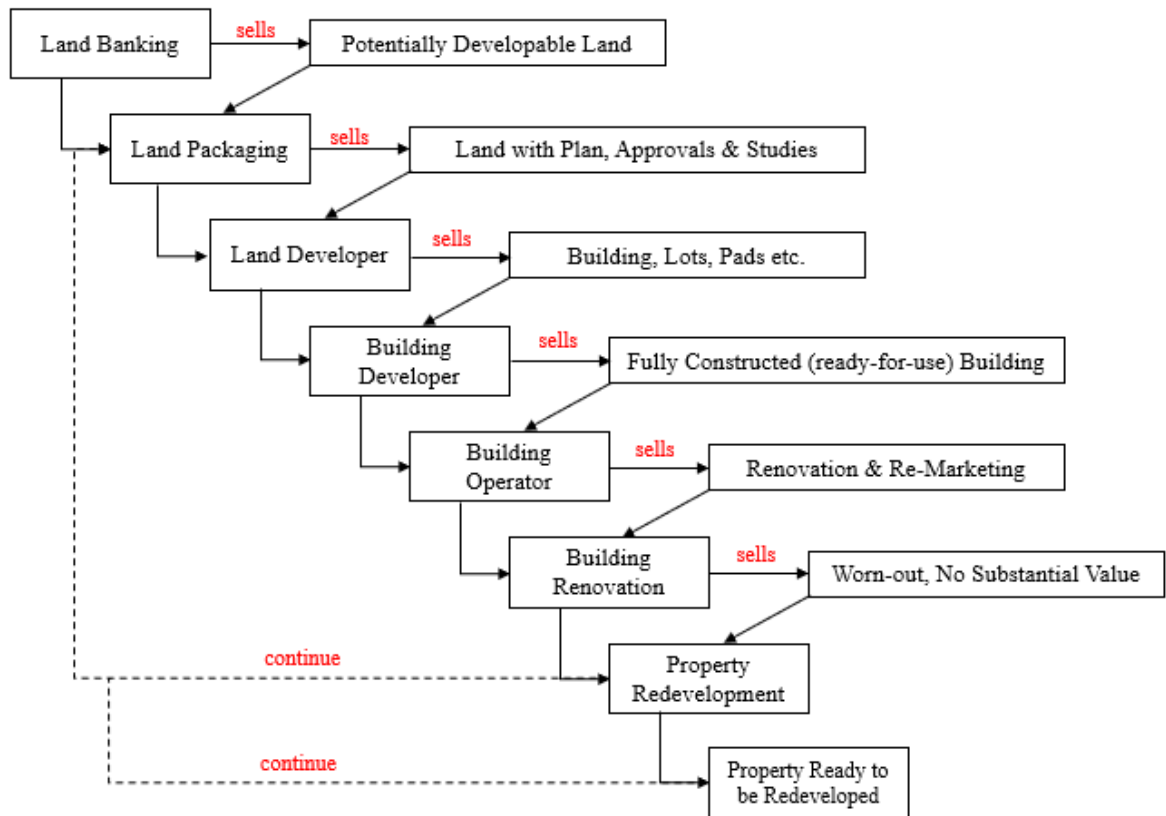


Figure 5: Value creation process of real estate development based on (Kolhepp, 2012)

- The land banking developer i.e. investor usually buys, or already holds underdeveloped i.e. undeveloped land. Although it is a rather passive investment position, when market conditions and trends are favorable, the developer can become active in pursuing this opportunity to acquire land and profit from market developments (multiple arbitrage), potentially selling the land to land packagers in the ensuing. Common examples of land banking entities are public utilities and the government itself (Kohlhepp, 2012).
- The land packaging developer's main aim, after acquiring mostly green lands, or redevelopable land from the land banking entity, is to create value through various means that do not involve construction. The spectrum of possible actions focuses intangible services reaching from conceptual land planning, over financing schemes to market analyses. Once value is created, the land packaging developer potentially sells the land to the land developer (Kohlhepp, 2012).
- The land development stage involves improvements to the land that go beyond what the paper enhancements allow for. However, these improvements are limited to prepare the

land for the vertical construction. The actions are limited to e.g. the construction of connecting roads, pipe networks or horizontal adjustments to the land. Subsequently, the improved land may be disposed to the building developer (Kolhepp, 2012).

- In contrast to the previous stage, the building developer initiates vertical constructions on the land. It is relevant to distinguish between two basic types of building developers. The home-builder and the commercial developer, who can be referred to as merchant builders. The latter may try to rent out the building during the construction phase to sell it once it is completed. Otherwise, the developer may hold it until completion and sell it post-construction (Kohlhepp, 2012).
- The operating stage may include the disposition and acquisition of the object throughout its respective life-cycle, mostly among different building operators. The building operator leases and manages the property until it is sold, either to another operator or to a building renovator. Since this stage requires remarkable financial resources and securities, building operators are often institutional investors such as insurance companies or bank institutions contracting proficient asset managers (Kohlhepp, 2012).
- A pre-condition to reach the stage of renovation are considerable, yet repairable economic, and or physical shortcomings. Based on these deficits, the property renovator creates new value by means of physical corrections, as well as re-marketing to potential tenants (Kohlhepp, 2012).
- In the last stage, the economic, and or physical damages are severe, and the benefits of renovation measures do not exceed the required effort. Hence, a redevelopment of the property is most reasonable. This means that the property re-developer will initiate the demolishing of the building seeking to realize a new concept with prospective payoff. The cycle is expected to reiterate.

When evaluating the situation, the developer should be aware that it can be of great danger to attempt holding the property over multiple stages to try pursuing subsequent stages of value creation. The holder might overestimate own competences, resource equipment, or the risks incurred holding the property. In practice, there is an intense attraction to accept additional risks to increase return prospects (Kohlhepp, 2012). However, to make reasonable decisions regarding the choice of the most appropriate value creation stage, the developer

should continuously reflect upon, how capable the team is to cover all required skills, professions as well as monetary resources, yet again hinting at the heterogeneity of developers. In addition, investor trust is required, if the project requires external financing.

2.2.2. The Real Estate Development Process

For the purpose of this paper, Altona's real estate development process is sufficient for ensuing analyses. The development process consists of five phases, namely initiation, feasibility, design and planning, construction, as well as the marketing, sales and letting phase. For additional insights about the specific tasks that are included in the process, a more detailed description has been included in Appendix 2.2. Nonetheless, Altona's structure serves as the basis for the adapted key competitive indicator classification framework that will be used in the qualitative analyses part, as depicted in Appendix 3.

2.3. Nature of Residential Real Estate Markets

Generally, the price of a residential property will depend on how many households want to own (demand), and how many dwellings are available for purchase (supply) (DiPasquale & Wheaton, 1992). In view of explaining, how supply and demand interplay on the market, it is useful to underline that real estate markets are characterized by imperfection, due to the heterogeneity of properties stemming from differing features in location, intended usages, age and quality of substance (Manganelli, 2015). The typological as well as spatial differentiation of residences lead to asymmetric appraisals of housing (Arnold, Rottke, & Winter, 2017).

Conventional spatial segmentation into sub-markets or segments implies a relative degree of homogeneity between houses that belong to the same sub-market. These properties will compete for buyers through the pricing mechanism. Hence, houses from the same segment can be considered similar products that exhibit a substitutional relationship, in which an increase in price of House A may lead to increase in demand for House B (Triffin, 1947). Most sub-markets form with regard to value characteristics of houses mentioned previously, let it be the specific location i.e. metropolitan area, a neighborhood, or similar construction quality within an area (Manganelli, 2015).

In addition, the private and non-uniform nature of transactions, in which differing levels of information of involved parties clash to negotiate pricing, cater the non-transparency, and make the assessment of actual pricing determinants more difficult and sub-market-specific (Manganelli, 2015). Consequently, individuals taking part in transactions have the power to influence prices through behavior, whereby the ensuing temporal secrecy of price information leads to inefficient price-searching - an interval, in which transaction prices do not necessarily reflect actual market prices. Complementary to this lag characteristic, the construction process and placement of new real estate on markets will generally lag the equilibration of prices in the short-run, so that the pricing-related prediction of future supply is impracticable (Arnold, Rottke, & Winter, 2017).

2.3.1. Pricing Mechanism

Having these imperfections in mind, the theoretical four-quadrant model (FQM) by DiPasquale and Wheaton (1992) serves to illustrate the pricing mechanism of how supply and demand interact on the connected markets for real estate asset and real estate space. In addition, the model gives an insight into how changing macroeconomic conditions impact the real estate economy and induce development.

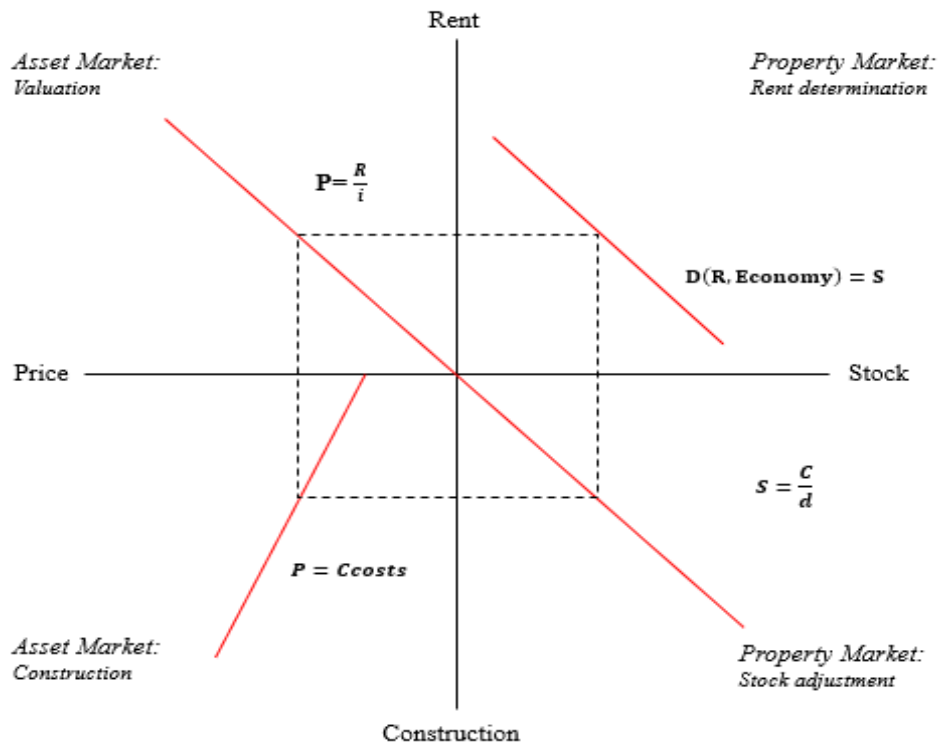


Figure 6: Four-quadrant-model, adopted from (DiPasquale & Wheaton, 1992)

The distinction between the two markets becomes clear, when a house is not occupied by the owner itself, but by a tenant. Starting from the north-eastern quadrant, the rent as one of the main determinants of the price will be determined with regard to the needs of the tenant and the type of quality of the building. As rents increase, due to growing market demand from consumers interested in the self-usage of the building, prices rise (all else equal). Vice versa, will an increase of supply on the property market, depress the price. If supply remains fixed, the first interconnection of the property and asset market can be highlighted, as an increase in rents ensues an immediate price increase of residential units, which in turn affects the demand for assets in the capital market.

In the capital market (north-western quadrant), the actual price for the residential asset will be determined by dividing the rent by the capitalization rate. The capitalization rate describes the ratio of rent to price and comprises investor considerations about an expected growth in rents, a multitude of risk sources that affect the rental income, tax treatments of federal tax codes, and lastly, the long-term interest rate in the respective economy (DiPasquale & Wheaton, 1992). A positive shift of price on the capital market induces development on the construction market, if the price of an asset relative to cost of constructing or replacing them are at least even ($P=C_{costs}$).

The construction or development market (south-western quadrant) constitutes the second interconnection between both markets. In the short run, prices of assets do not equate market prices with replacement costs, due to the previously-mentioned construction lag that is inherent in the construction process. Consequently, either more development may be induced as prospects for price and demand increases hold, or less developments will be pursued, as expectations stagnate.

When new supply enters the property market, the stock adjusts to satisfy demand, and prices decrease towards cost of replacement, due to falling levels of rent. New supply can be characterized as either second-hand housing (owners and investors are mostly private), or development of new buildings (Manganelli, 2015). As market prices for residential assets move to new equilibria, induced by demand forces from the macroeconomy and its financial markets, the intermediate dynamic path prices follow cannot be traced (DiPasquale & Wheaton, 1992). In addition, governments can trigger artificial effects through for instance infrastructure developments of roads or highways that could influence the determinants of prices.

2.4. Linkages to Cycle Theory

This chapter's intention is to depict the relationship between macroeconomic cycles and real estate cycles (REC). The insights serve to distinguish variables that are of importance for price movements i.e. fluctuations. Measurement approaches will be introduced to provide a general understanding of how to identify the positioning of a RREM within the cycle.

A cycle can be defined as a sequence of events that repeat (Miller, 1997). It may be circumscribed as the perception of a pattern of repetitive and predictable behaviors, which are present everywhere in nature, and interdependent (Phyrr, Roulac, & Born, 1999). Empirical evidence widely recognizes real estate to be cyclical, though isolating the factors that drive the cycle might be subjective to conditions of the specific market, and hence price movements are conceivably incomparable.

2.4.1. Real Estate Cycles

Business cycles impact a major portion of national wealth (Phyrr, Roulac, & Born, 1999). Real estate, as fixed reproducible tangible wealth, makes up major fractions of a nation's wealth. Underpinned by research of Phyrr and Born (2006), as well as DiPasquale and Wheaton (1996), REC or property cycles exhibit a strong link to the general economy and the capital markets, whereas various lag and lead dynamics between the markets constitute to irregular as well as identical patterns of co-movement (Phyrr, Roulac, & Born, 1999). The

question remains, what a property cycle is, and if it is adequate to assume a single structure for demand and supply relationships for all sub-markets.

The lack of data and real estate research in general has produced different explanations of REC over the last decades, usually directly with respect to a specific sub-market. A general definition of REC by Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS, 1999) depicts property cycles as: “[...] Recurrent but irregular fluctuations in the rate of all property returns, [...] apparent in many other indicators of property activity, but with varying leads and lags against the all-property cycle”. The definition denotes the cycle phenomenon in property markets, and hints at indicators of property activity that show a differing yet related pattern to the all-property cycle. A more detailed definition by Wheaton (1999), constructed in the context of empirical testing of historic data, defined a property cycle as:

“[...] A more restrictive definition of a real estate cycle involves repeated oscillations of a market, as it continually overshoots and then undershoots its own steady state [...] real estate cycles are defined as some degree of instability in the market whereby a single economic shock leads the market to oscillate around its steady state for some number of iterations”.

This definition hints at the behavioral nature of the property cycle, where the cause for oscillations in the cycle stem from single economic shocks. Nonetheless, the complex nature of a property cycle, which comprises a multitude of interacting forces (Hoyt, 1947) has induced academic definitions of REC to omit defining, what cyclical patterns attempt to describe (Baum, 2001). To systematize the forces that influence the all-property cycle, works by Phyr et al. (1999) and Wernecke et al. (2004) discussed the all-property cycle from the macroeconomic, microeconomic and managerial perspective.

2.4.2. Macroeconomic Perspective

The macroeconomic view regards REC as part of the economic cycle. Business productivity influences construction activity and empirical evidence implies that peaks in construction activity, lag peaks in GDP (Grebler & Burns, 1982). While in expansion phase, property

demand leads supply, incentivizing construction and employment in the construction sector. If the economy contracts, the decreasing demand eventually starts overhanging supply, as the market registers an over-supply, facilitated by the construction lag (Pritchett, 1984). Subsequently, construction activity plummets and the cycles eventually reiterate going through recession characterized by price stagnation. In more detail the phases of the real estate cycle can be seen in the Appendix 2.3 about cycle measurement.

The vacancy rate serves as the main indicator of cyclicity linked to rent cycles and construction cycles (Phyrr, Roulac, & Born, 1999). In a study of apartment units, Chinloy (1996) linked production and absorption of apartments to prices and rents of secondary as well as new dwellings. His theory denotes that the behavior of vacancy rate is relevant for determining the apartment market rent, and under the influence of the construction market, rents “sluggishly” adjust to equilibrium ensuing a macroeconomic shock. Furthermore, Chinloy highlighted that when constructors under-forecast rent increases, the excess returns might trigger additional construction. Therefore, when demand on the RREM drops, the vacancy rate increases, and as a result of delayed supply entering the market, the mispriced rents must adjust to the new equilibrium. This implies that the vacancy cycle leads the rental cycle, and an inverse behavioral relationship exists (Sivitanides, Torto, & Wheaton, 2003). Thus, it can be derived that expectations for rent increases inherent in the rental cycle, and timing of initiating or continuing new construction are central for the structure of REC.

Besides economic and property-related factors, the influence of capital market forces on real estate prices gains in significance during periods of volatile market cycles and market upswings (Phyrr, Roulac, & Born, 1999). To put the business cycle into perspective with the macroeconomic property cycle, and exemplify the connection between property markets, real economies and the money economy, the following illustration adopts Barras’ (1994) building cycle model. Although this model refers to the UK economy, it possesses explanatory power for Germany, as they exhibit similar economic stability and access to capital markets.

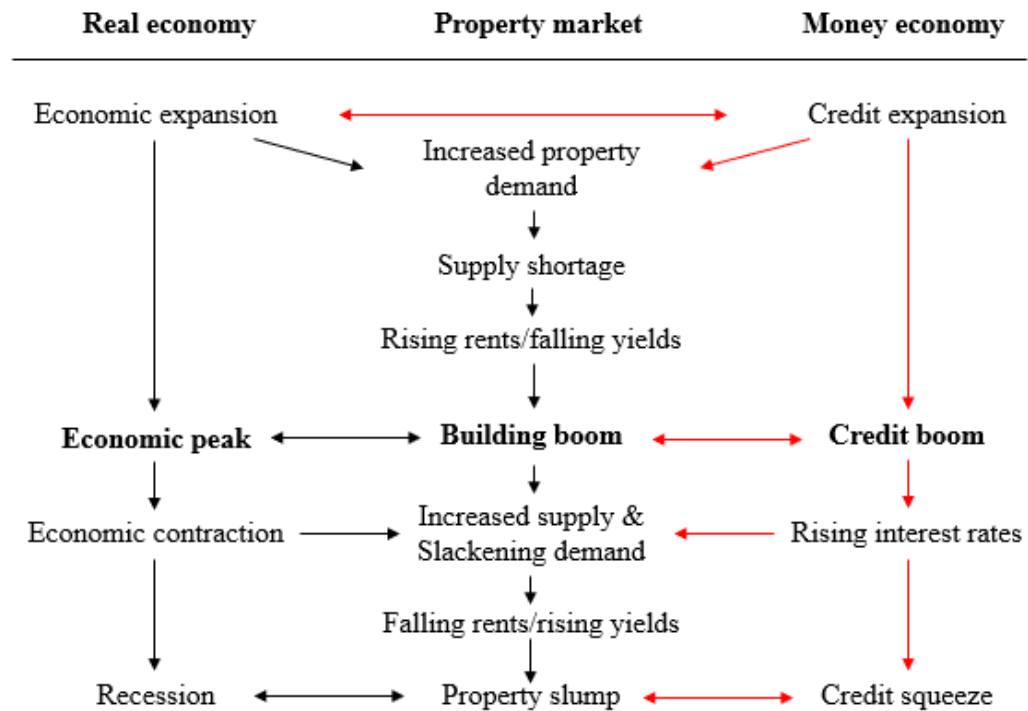


Figure 7: Building cycle model adopted from (Barras, 1994)

The conceptual model by Barras (1994) illustrates the links between the capital market and property market in a modern market system, during the four phases of a business cycle. Credit expansion fuels building activity during the economic expansion, as low interests incentivize investors, developers, and households to pursue residential development with lower debt risk. When the economy contracts, stagnating business activity will lead to less demand, and because of the building lag, supply starts to overhang slackening demand. Rents and prices drop, and consumers of space are expected to respond to the adjustments. Amid the contraction phase, interest rates are expected to rise, which potentially leads to a credit squeeze within the recession phase. The interest rate rise leads investor to demand a higher risk premium on pursued investments, which will ultimately be comprised in a higher capitalization rate, whereas generally-speaking, it is the combination of rising interest rates and falling rents triggered by lower demand, which comprise the inducers of decreasing property prices. Thus, the financial cycle needs to be considered in distinction to the construction cycle and physical cycles of existing supply. The physical cycle has impact on rental growth, while the financial cycle as explained previously, affects property prices, which in turn determines construction activity (Mueller, 1995).

With respect to the role of the government, cyclical programs are deployed that aim to decrease volatility, by focusing on initiatives that stabilize price levels, foster low unemployment, and help to retain a healthy trade balance. Research has shown that members of G7 were able to reduce volatility in their respective business cycle (Stock & Watson, 2005), drawing on stable capital markets and cross-country capital flows as enhancers. In case of government intervention on RREM, actions might dampen investor's profitability prospects. For example, the rental price break introduced in Berlin back in 2015 intends to preserve affordability for housing space, in theory, though considerably influencing the assessment of rental growth prospects decisive for property appraisals and transaction negotiations. A recent court ruling suggests that the reform violates the German constitution (Oltermann, 2017). Although the reform weighed and still weighs, the rental brake was not able to weaken the over proportional rental growth that Berlin experienced over the years of its implementation, and consequently, the expulsion of more low-income households from the metropolitan area to suburban areas is still ongoing (Oltermann, 2017).

To conclude the macroeconomic view on REC, the common view expressed in literature demonstrates that cash flow variables, such as vacancies, rents i.e. cash flows, and capitalization rates are cyclical, whereas real estate returns can be depicted as cyclical on a national, and regional level (Phyrr, Roulac, & Born, 1999). Hence, only considering the macro-economic perspective for investment decisions yields low explanatory power for portfolio managers that focus investments on explicit locations or metropolitan areas. To account for the individual property cycle dynamics on these markets, the micro-level perspective will be presented.

2.4.3. Microeconomic Perspective

On a microeconomic level, the assessment of vacancy, rental, and take-up rates proves to be more exhaustive to explain the relationship between cyclical economic factors and cash flow variables. However, it is inappropriate to assume that demand and supply relationships are uniform for micro-environments, as structural differences with respect to varying geography and market size lead to variable REC (Phyrr, Roulac, & Born, 1999). In addition, a multitude

of cyclical patterns, such as ownership life cycles, urban cycles, neighborhood cycles, physical life cycles or portfolio mix cycles emerge in these micro-environments, possessing explanatory power for price movements in the respective areas (Phyrr, Roulac, & Born, 1999).

In conjunction, these micro-specific cyclical patterns give insights into respective occupancy behaviors of space consumers. For example, in context of an economic recession, households residing in metropolitan areas are incentivized to rent a dwelling for a lower price in a location they could not afford during the peak phase, or to occupy a dwelling with higher building quality in the same neighborhood. Thus, it can be derived that occupancy behavior might not solely depend on the degree of economic depreciation surrounding buildings experience, but also on the degree of physical depreciation of occupied buildings, pointing at user behavior either reducing, or enhancing the amplitude of property cycles in a micro-environment (Baum, 1991). Consequently, there is no singular behavioral structure of supply and demand on these micro-markets, due to structural differences with respect to the size and geography of the area, as well behavioral differences of occupying inhabitants (Phyrr, Roulac, & Born, 1999).

2.4.4. Management Perspective

“Perhaps second in influence only to the location, location, location real estate investment selection criteria, the concept of market cycles dominates the concerns of, and is, employed as a rationalization by, real estate investment professionals. Perceptions of real estate cycles influence market participants’ strategies and transaction decisions” (Roulac, 1996)

Roulac (1996) notes that the concept of REC has been majorly used by practicing professionals, though minorly addressed by academics. The emergence of volatility in real estate performances sensitized decision-makers to choose their investment criteria with respect to the cycle. While the locational factors remain the prime criterion, the cycle can justify the timing of pursuing a specific investment strategy with regard to portfolio allocation, geographical market selection, and property type (Phyrr, Roulac, & Born, 1999).

The management perspective seeks to integrate the theoretical knowledge about REC into management aspects. In practice, Rottke and Wernecke (2002) underline that REC theory has its implications for strategy-related, function-specific and phase-oriented aspects of real estate economics. For the scope of this paper, the strategy-related aspects directly refer to active investment i.e. portfolio management, while the function-specific aspects refer to functions such as finance, appraisal, and investment. The phase-oriented aspects refer to project development. More information regarding measures of cycle measurement relevant for the quantitative analysis is provided in Appendix 2.3.

2.5. Strategy Fundamentals

This chapter depicts the fundamentals of neoclassic strategic management and competitive theory to discuss, to what extent the concepts may be applied to the assumedly fragmented and highly local residential development industry. The insights enable the identification of peculiarities that exacerbate the application, which are summarized in the last implications section. For the general understanding, the chapter commences with basics from competitive theory and the definition of the term competitiveness to avoid confusion over the broad span of meanings. Subsequently, the chapter proceeds with the discussion of competitiveness in the real estate development industry. As introduced in the research framework, the strategic analysis tool that is being utilized in the qualitative section to study the competitive environment, namely Porter's five forces will be literature-reviewed to discuss research that attempted to assess real estate development industries with the model. Lastly, the concept of generic strategies and competitive advantage in line with resource-based view.

2.5.1. Strategy and the Real Estate Development Industry

Porter (1989) underlines that real estate, as a real sector of an economy is subdivided into industries that compose a variety of businesses focusing on several types and business models of real estate. Each of these sub-industries has a unique economic logic, which means residential-specific know-how may not be generalized to the whole field of real estate i.e. commercial, industrial or retail real estate. The subjects of real estate development and real estate investment are disciplines that are present in, and specific to all sub-industries of the whole sector real estate that include the whole spectrum of products and services that provide

ways of dealing with development projects from idea inception to exit realization. Regarding Porter's view (1989), developers have been under constant scrutiny to what extent strategy formulation would guide and limit investment decisions.

A business strategy can be depicted as concerning the actions and approaches formulated by management to facilitate successful performance in line with the central rationale being, how to build and improve the company's long-term position in the market (Thompson & Strickland, 1998). Due to the opportunistic nature of deal-making, the realization of real estate development projects depends on unique frame conditions of the particular investment context. Historically-speaking, it was not uncommon that developers had no actual strategy, but rather lived by deal-to-deal. Nonetheless, as the German real estate markets develops and becomes more transparent (Schulte, Rottke & Pitschke, 2005), consumer values become more complex and shareholder requirements stricter, the developer must strategize in advance to enable the entity to attain an over average profitability level, when seeking to execute an adequate project. Hence, insights about the industry structure on a macro as well as micro level must flow into the decision-making concerning the choice of an adequate business and competitive strategy.

A developer that engages on a market needs to position within the industry (Porter, 1989). Competitive theory depicts, how exactly a company in this case developer is going to compete, and how such a firm may position itself to become a superior performer. To become a superior performer, developers and investors must understand the sources of competitiveness within the industry in light of conducting appropriate actions and strategies that enables the effective transformation of organizational resources.

2.5.2. The Resource-based View of Competitive Advantage

Resources and capabilities are considered the foundation of strategy, as they guide business and competitive strategy-making (Grant, 1991). In addition, resources and capabilities constitute the primary source of profit for a company. Termed as "the resource-based view of the firm", the rationale depicts that the exploration of relationships between resources of the organisational resource platform (may it be between specific competencies, specialized assets

or architecture of relations (Lobo, 2017)), the nature of competition, and profitability analysis of competitive imitation, the appropriability of return to innovation, the role of information asymmetries in creating profitability differences, and the means by which the resources can be transformed to sustain as competitive advantage (Grant, 1991). Although most studies fail to provide evidence for the connection between industry structure and profitability, it is thoroughly believed that the attractiveness of the industry, and the establishment of a competitive advantage are decisive for a company's ability to attain an over average rate of return.

In generic terms the competitive advantage is attained, by accumulating a platform of strategically valuable, rare, inimitable, as well as organized organizational resources in direct relation to competitors (Porter, 1980). In more detail, the definition of resources ranges from financial, physical, human, technological, organizational to intangible resources such as reputation and knowledge (Grant, 1991). These resources must be leveraged i.e. teamed into capabilities (guided by patterns of coordination) that the company deploys to create unique value, which in turn must be captured on the market. So-called "core competencies" are capabilities that are of central strategic importance for the success on a respective market. This implies the company must put business and competitive strategies in place that enable the company and its strategic capabilities to be optimally processed. In the last instance, isolating mechanisms need to be implemented that ensure the competitive advantage can be sustained in the medium to long term (Lobo, 2017).

One major issue in identifying and assessing capabilities is to maintain objectivity (Grant, 1991). The assessment of capabilities demands constant benchmarking with the ones of the competition to disclose relative strengths. Nonetheless, transparency issues will impede constant benchmarking, and consequently knowledge gaps have to be complemented with assumptions. Accordingly, the successful formulation and execution of a business, and or competitive strategy is guided by not extending activities beyond scope of actual capabilities (Grant, 1991).

2.5.3. Generic Concept of Competitive Strategies

The competitive strategy focuses on improving the positioning within a specific segment, while considering the positioning and performance capabilities of its strategic competitors (Wheelen & Hunger, 1996). In addition, Porter (1989) argues that attaining the right competitive scope (geographic) is relevant for developers to pursue a competitive strategy that results in the formation of a competitive advantage. With respect to strategies that lead to a competitive advantage i.e. create and capture unique value by using unique organizational resources embedded in products or services (Lobo, 2017), traditional strategic management theory present two differing strategies, which will be depicted in the following illustration.

		Source of competitive advantage	
		Low cost	Differentiation
Competitive scope	Industry wide	<div style="text-align: center;">1</div> Cost leadership strategy “Cost reduction”	<div style="text-align: center;">2</div> Differentiation strategy
	Single Segment	<div style="text-align: center;">3</div> Low cost focus strategy	<div style="text-align: center;">4</div> Differentiation focus strategy

Figure 8: Generic Strategies (Porter, 2004)

According to theory, players that seek to develop a competitive advantage are expected to follow one of the generic strategies above, otherwise the company is considered as “stuck in the middle”. Companies pursuing cost leadership strategies are eager to design processes that allow them to produce goods or provide supplies at the lowest cost possible. Especially in industries, where consumers are price sensitive the approach is considered as prospective. For a real estate developer, this would imply that efficient scales of economy and scope can

be build up, by expansive development activities and costs reductions realized through cost minimization within development functions, also through adoption of innovative technologies such as modular construction schemes. In addition, constant rigorous cost controlling must be ensured to facilitate a lean cost structure, which enable the developer to deter new entrants and offer low service prices (Porter, 1980). Especially within the construction phase, strict contract management and efficient sequence-planing can be considered crucial. The main risk sources feature the requirement to always be on top of new innovations or improvements of technologies, the sunk costs linked to a potential renewal, and lastly, the probability to misinterpret or even lose sight of changing market demand characteristics.

The differentiation strategy expects the executor to create a differential advantage with respect to conception and performance of a service in direct comparison to competitors, by pursuing unique ways of creating sustained value for the customer (Robinson & Pearce, 1997). According to Porter (1980), uniqueness can, but must not exclusively emerge in customer service, brand image, design and technology. Yet, uniqueness does not equate or stem from being different to competitors, but from identifying and exploiting new value creation potentials, by understanding and deriving consumer insights from changing customer values, as well as market conditions.

Successful differentiation will trigger brand loyalty that enables the firm to maintain a certain competitive positioning, as well as to charge higher prices and benefit from the lower sensitivity to price changes (Porter, 1980). The range of differentiation possibilities depends on the characteristics of the product or service so that further discussion about the degree of applicability of competitive strategy to real estate development is required to answer the subordinate research question. The developer industry unites a multitude of players that seek differentiation through special standards in space configuration, building quality or operational procedures. Concerning risks, the strategy is prone to imitation, if the imitated player is successful in pursuing differentiation, which might lead to a minimization of the premium charge on the price with comparable products or services entering the market. In

addition, an increasing price difference between cost leadership and differentiation may incentivize the customer to sacrifice the differentiated product or service to save costs.

Lastly, the focus strategies identify idle segments or geographical sub-markets that exhibit potential to build the product or service around what is particularly required by the consumers of the focus group. While cost focus seeks cost advantage in the target segment, the differentiation focus seeks to differentiate the service within the target segment. Porter (1980) states that niches can be defined by geographical uniqueness so that in the case of the urban market scope, unique characteristics of the consumer group within the respective sub-market are decisive for choosing the quality, configuration and disposition strategy of a residential building. Due to concentration of resources on location-dependent market demands, moving to new niches is difficult to conduct, and potentially linked to additional sunk costs. To respond to the subordinate research question, which scrutinizes the applicability of strategic management models for the real estate development industry, the qualitative inquiry includes related propositions that will be tested.

2.6. Competitiveness

A company that is considered “competitive” implies the firm has an ability to produce goods, or to provide services of superior quality, or lower cost compared to its competitors (Vivian & Buzzigoli, 2009). In other words, the ability to provide the right product or service with the right quality and the right price at the right time. Correspondingly, this suggests that attaining competitiveness presupposes two crucial factors, namely effectiveness, as to have the right objective, and efficiency, as to fulfil the objective at lowest cost possible.

Yet, defining competitiveness has always been a thoroughly discussed topic by strategy academics. On the one hand, the term competitiveness is not regarded as something defined universally in absolute terms, but rather as something that relates to the conditions of a firm, which in turn are dependent on customer ideals, shareholder value perceptions, and or financial stability (Chaharbaghi & Feurer, 1994). Identifying and strategically-aligning the dependencies enable the company to engage or react i.e. conduct strategic changes to account

for the industry's competitive environment, whereby competitiveness may only be sustained, if the factors are balanced adequately, irrespective of their potentially conflicting nature.

Porter (1998) shares the opinion that there is no acceptable definition of competitiveness, yet that it must be understood as a distinct element of a unique industry. Literature offers various classification schemes seeking to structure the research areas of competitiveness. From a superordinate perspective, Balkyte and Tvaronaviciene's (2010) research classification scheme provides an insight into various levels of competitiveness as follows: Company level, sector level, urban competitiveness level, country level, bloc or regional level and global level.

Derived from the theoretic section and overall scope, the fragmented and local nature of residential real estate markets, and its assumed fragmentation within urban development (sub-)industries pinpoints at the potential suitability of the concept of regional competitiveness for the competitive environment. Regional characterizes an area, may it be a city or urban agglomeration within a country that differs from other territories with respect to political, economic, geographic, cultural, natural and infrastructure systems connected through informational and material relations (Balkyte & Tvaronaviciene, 2011). Notwithstanding, it cannot be stated that there is no national project development industry i.e. competitiveness, as there are a multitude of big players that perform development nationwide, and the construction market is not limited to location-specific barriers. In national competitiveness theory, a range of complex determinants, often stemming from various and incompatible analysis criteria are considered that will be grouped into a general system for further analysis (Balkyte & Tvaronaviciene, 2011). Hence, for the execution of the qualitative inquiry, it is important to scrutinize the scope i.e. degree of fragmentation, and subsequently, potential differences in regional competitive environments on an urban level for Berlin and Hamburg.

2.6.1. Competitiveness in Real Estate Development

A multitude of literature on competitiveness of industries emphasize the examination of firms operating within certain industries such as retailing or manufacturing. The real estate development and investment sectors have not received much research attention. In absence of a model that is specifically applicable for assessing competitiveness in the real estate development industry, this section refers to approaches emerging from literature that studied the development as well as construction industry.

With respect to aspects of competitiveness in the real estate industry, a multitude of studies had been conducted by Zhang et al. (2011; 2009), who developed an indicator approach to rate the competitiveness of Chinese real estate development firms. The authors highlight that detailed analyses provide valuable information to the real estate markets in view of reaching decisions concerning selection of competitive strategy and improving the competitiveness of the company. Studies that provide frameworks for evaluating developer's competitiveness are limited to a few conducted for the Chinese development environment (Li, 2011). The researcher highlights the developer's unique financial competence, management capabilities, as well as market analysis to be essential to the overall competitiveness of the industry. In more detail, Zhang et al. (2010) present a list of development-related competitive indicators from a superordinate perspective, which enable the developer to reach a certain level of competitiveness.

The list includes fundamental indicators such as resource management for expansion, brand awareness, access to various financing sources, land reserves, entrepreneurship expertise, green strategy and risk management. Complementary to core indicators, the authors suggest that certain indicators can enhance competitiveness within the initiation i.e. idea inception stage exactly when project-related business activities are being initiated. In addition to some superordinate indicators, such as entrepreneurship expertise and land reserves the study highlights capital operation capabilities, positive sales revenue history from prior projects and innovation skills to be beneficial for developers looking to initiate a project i.e. incept an idea and acquire land.

There are various sources that explain competitiveness in the construction industry with respect to contractor's possibilities to identify key competitiveness indicators (Shen et al., 2006; Tan et al., 2007). Among others, Henricsson et al. (2004); and Flanagan et al. (2007) examined competitiveness in the construction industry from other perspectives. Like the construction market and its players, the institutions that supervise and regulate property markets have a significant influence on urban competitiveness, as they control and implement the arrangements that govern utilization, trading and developing of properties, yet also function as providers of accommodation for business activity (D'Arcy & Keogh, 1999). To argue to what extent the cultivation of relationships to downstream industries or upstream institutions are relevant key competitive indicators, the qualitative inquiry must test propositions that are directly related to these dependencies.

2.6.2. Measuring Competitiveness

While strategic tools seek to qualitatively circumstantiate the competitive dynamics of a pre-defined environment, a multitude of authors argue that an integrated view of business performance through non-metric i.e. qualitative performance indicators complemented with metric indicators (financial and performance-related) can facilitate the holistic competitiveness analysis of an industry (Mc Adam & Bailie, 2002; Letza, 1996). Performance-related indicators are measure of sales volume, growth, market share, profitability etc. (Heywood & Kenley, 2008; Li, 2000). With respect to financial indicators used by practitioners, measures like earning-per-share, or return on investment enable the analysis of financial performance, yet do not signal requirements for improvement and innovation demanded by the environment (Kaplan & Norton, 1992). With respect to qualitative competitiveness indicators, various researchers depict organisational culture, service/product development, marketing expertise, cost structure, psychological skills, as well as managerial skill and knowhow are some of the indicators that are directly related to a company's performance (Li, 2011). With respect to the qualitative analysis part, this paper utilizes an enhanced Porter's Five Forces (1998) model for the analysis of the competitive environment, and for the internal environment an key competitiveness indicator approach will adopted. The insights retrieved from experts are expected to complement the analysis section.

2.7. Competitive Environment- Porter's Five Forces

The tool developed by Porter (1998) can be defined as an outside-in business strategy tool that is essentially used in practice to analyse the attractiveness of an industry structure. The tool enables an inherent company to assess its own strength of competitive positioning throughout the execution of a competitive i.e. generic strategy. Furthermore, the insights gathered about the industry give guidance to companies in the adaptation process to changing industry conditions, and disclose improvement requirements to attain a higher level of effectiveness as well as efficiency in the medium to long-term (Porter, 1979). The model suggests that five competitive forces are relevant to determine the industry's attractiveness.

As mentioned, the development industry and its preceding investment market underlie constant surveillance and regulation from the government influencing the competitiveness in the industry (D'Arcy & Keogh, 1999; Porter, 1989). Therefore, an amended sixth force (in the revised version from 1990 the sixth force force specifically relates to complementors) will be included that accounts for the influential power of governments on the development industry, namely to what extent government policies and intervention intensify, or relax the rivalry among competitors. In a broader context, how it complements or decreases the overall attractiveness. The illustration below depicts the competitive forces model.

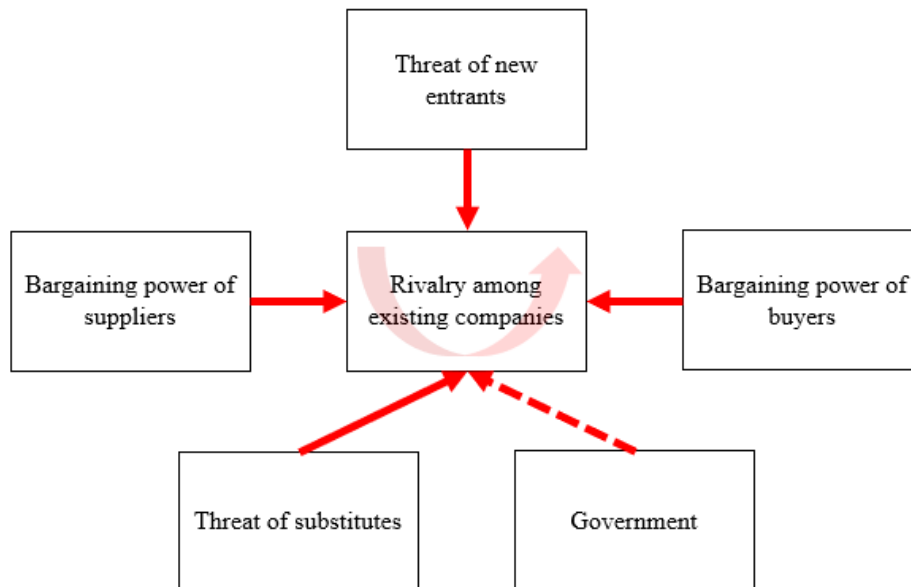


Figure 9: Six Forces Model adopted from (Porter, 1989)

Although Porter's model has been utilized in many strands of literature to assess the competitive environments of various industries, the framework has been criticized by several authors arguing the model would assume that no interaction takes place i.e. collusion between suppliers, competitors and buyers, the source of value is structural advantage, and uncertainty is low allowing market players to pro-actively plan and respond to competitive behavior (Coyne & Subramaniam, 1996). In addition, other criticisms include that the model does not recommend actions to support dealing with high, or low force threats (e.g., how could management react to elevated level of bargaining power of buyers?) (Grundy, 2006). Moreover, the same author argues that the model places too much emphasis on the macroenvironment and does not consider specific areas of business that also impact profitability and competitiveness.

The application of the forces model to the real estate development industry finds limited attention in research. With respect to the German market, Bone-Winkel's (1994) assessment of the German property investment industry highlights, how challenging the adequate assigning of evaluation criteria is for each of the forces. After developing an adopted model of Porter's five forces, the author concludes that except for the bargaining power of the tenants letting dwellings and threat of substitutes, all forces induce intense competition. Nonetheless, Bone-Winkel argues that the firm can develop adequate strategies to defend the positioning within the concentrated industry, if the firm is aware of the crucial environmental factors.

In Fong's approach (2011) to analyze the Chinese developer industry with Porter's model, the choice of meaningful evaluation criteria was adapted to the development phase in which the most competitive pressures emerge, namely the acquisition phase. The author underlines that due to the unique characteristics of residential real estate stock and or developable residential estate, the model must consider that developers chose means to compete depending on the most adequate way of value creation they perceive with respect to type and condition of estate emerging on the investment market. Hence, all developers specifically tailor the core idea to characteristics of the plot i.e. substance, which they might encounter

through brokerages or networks etc. Attaining the appropriate scope that considers the characteristics of developable land and existing stock, the locational differences, the cyclical market perspective, and the financial and organizational setting of developers will guide the inception of the idea suitable for the distinctive investor appetite.

The discussion of scope also emerges in Stachenfeld's (2017) fuzzy analysis approach of the New York residential market. The author highlights that the initial question of scope may refer to innumerable concepts that are based on geography, product type, way of doing business, deal structure etc. The author underlines that the property industry as such is broad, yet unique and fragmented with majority of developers attaining regional focus hinting at potential difficulties, when a nationwide scope would be chosen. Likewise, the nature of deal-making is not considered to be transparent towards competing players, and the investor strategies are regionally-dependent (Manganelli, 2015). For this paper, the scope solely focuses the analysis of the regional competitive environment of overheated residential urban sub-markets (Big 7). The model will be used for assessing the regional industry competitiveness, its drivers and growth prospects, initially assuming homogeneous housing demand conditions for the sub-markets. The quantitative section controls to what extent the assumption holds. Comparisons between the cities of the focus group, namely Berlin and Hamburg will be provided to hint at differing sub-segment demand and supply conditions. The paper seeks to cover the external conditions in advance within the German development and investment industry presentation.

2.8. Internal Environment- Key Competitiveness Indicators

Referring back to the discussion of relevant key performance indicators mentioned in the beginning of this sub-section, the classification of key competitiveness indicators provides a baseline for the internal analysis part. Zhang et al.'s (2011) indicator approach summarizes about 42 indicators, which will be complemented and structured to their respective emergence within the stages of the development process, as can be seen in Appendix 3. The competitive indicators play a crucial role for positioning i.e. differentiation purposes in comparison to large developers. Due to the fact that most players on the development industry in Germany are in private hands (Bulwiengesa, 2017), lacking internal performance data will

limit the integrated view. Hence, the qualitative section draws from the quantitative market information to highlight external market conditions and their influence on competitiveness in the residential investment and project development industry. The qualitative inquiry supports the internal analysis part, by seeking to elaborate key competitiveness indicators that are of practical relevance for the value creation process and elaboration of competitive strategy of developers i.e. to what extent internal capabilities, mechanisms, or fundamental resources could be translated into a competitive advantage that enables a positioning in the urban development industry.

3. The German Residential Investment Market and Development Industry

The context in which residential investment and development is conducted has considerable influence on the initial performance of a developer. The performances of the investment sector and the downstream development sector have direct impact on the overall growth and competitiveness of the whole sector. Incipiently, the first section presents Germany's external environment from the real estate perspective under structural guidance of the PESTLE (political, economic, social, technological, legal and ecological) framework. With respect to real estate development, the section also touches upon the trends and drivers that directly impact the real estate development industry within Germany. Under consideration of the theoretical FQM by DiPasquale and Wheaton (1992), the second section seeks to display the theoretical impact of these external factors on residential prices and development activity. After analysing the state of the German residential market and construction market, the regional investment and development market conditions of the Big 7 will be presented to differentiate and complement the macro perspective. Additionally, this section intends to provide quantitative evidence for an overheating i.e. overvalued property prices and simultaneously decreasing yields within the respective regional environments, as to hint at actual indicators that professionals use to identify investment and development potential in the cyclical phases of the German residential market. In the ensuing, the theoretical perspective will be amended by the quantitative market overview of the upstream investment market, the development market and downstream construction market. In the third subsection, the micro perspective emphasizes the regional conditions of the investment and development markets in Berlin and Hamburg.

3.1. Germany – Macro Environment

Introductorily, Germany consists of 16 federal states i.e. administrative regions of which Berlin and Hamburg, as the focus group of the Big 7 (as can be seen in Appendix 1) are so-called federal city states. Germany extends over 357,021 square kilometers, borders Poland and the Czech Republic to the east; Austria and Switzerland to the South; France, Belgium, Luxembourg and the Netherlands to the East, and Denmark to the North. The PESTLE structure supports the presentation of key facts about Germany highlighting relevancies for the real estate industry.

3.1.1. Socio-demographic

In 2017, the total population amounted to approximately 82,8 million inhabitants having underpinned the regeneration of negative demographics pre-2010. The population growth rate, as depicted in the chart below registered a significant increase in 2011, primarily due to immense influx of migrants induced by the Syrian proxy war (Statista, 2016). The migrant crisis, as the main driver of the global mobilization trend has resulted in a gradual increase in intake of migrants in Germany from approximately 958,3 thousand migrants in 2011 to an registration maximum of 2,137 million in 2015 (Statista, 2016).

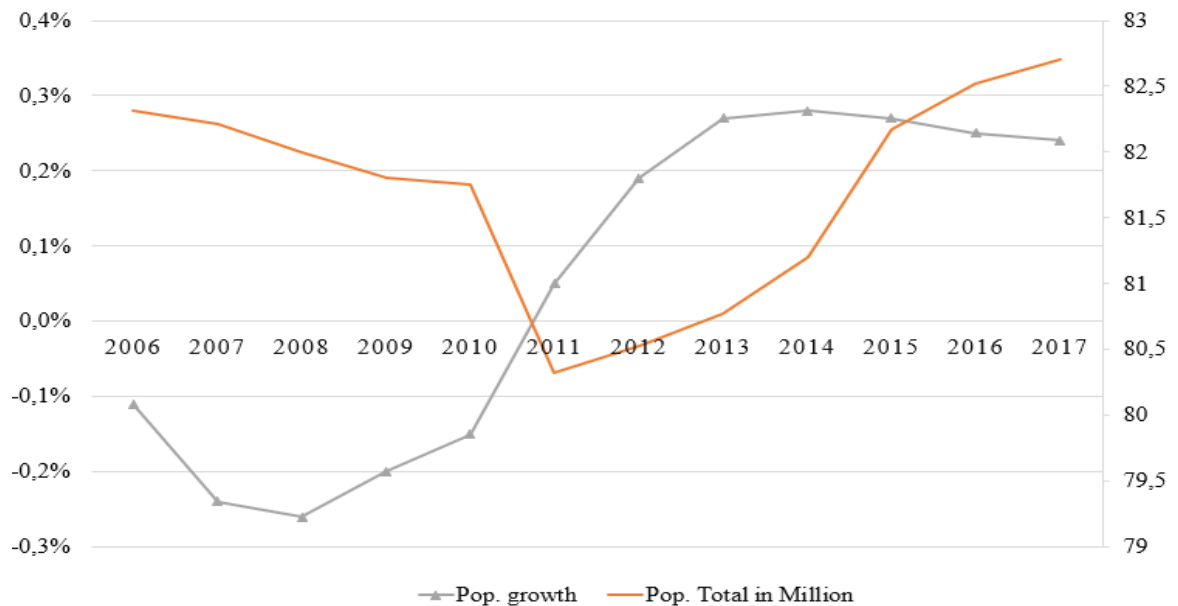


Chart 1: Demographics, own illustration based on (Eurostat, 2018; Thomson Reuters, 2017)

Oppositely, Germany's population is one of the oldest on average within the European Union with an age of 47 in 2017/18, partly due to a low fertility rate of 1,5 births per woman (UN World Population Prospects, 2017). In 2020, Destatis (2015) expects the share of younger-than-30-year-old to be less compared to the inhabitants older than 60 years (30% share marks the intersection), which on a global level is old, as 24,4% of the world population is under 14 years old (Destatis, 2015). The ratio of female to male is 51:49 (Countrymeters, 2018) and the average household size consists of 2 people (Eurostat, 2017). The demand for housing, and especially housing for singles has increased as the ongoing urbanization trends lure inhabitants into urban agglomerations.

3.1.2. Political

Germany is a federal parliamentary republic, and federal legislative power is assigned to the "Bundestag" (parliament) and the Bundesrat (representative body of federal states). The head of state i.e. President of Germany is not member of the government and is elected every five years by the federal assembly. The duties of head of state are mainly of representative and ceremonial nature. The head of the government i.e. chancellor forms the executive branch of the federal government and is elected by the "Bundestag". In the aftermath of the 2017 election, the Christian Democratic Union (CDU) has formed a coalition with the Social Democratic Party under which Angela Merkel heads what could be considered a left-center-right government for another four-year interval. Interestingly, the ministerial post for construction and urban development has been united with the position of interior Minister.

Thus, the new interior Minister Horst Seehofer will be in charge to deal with what has been postulated in the coalition contract, namely the objective to provide equal living conditions in rural and urban areas, and the issue of providing affordable housing in growing urban agglomerations. Yet, the building legislation is federal-state specific so that the respective municipal building regulatory agency remains in charge to conduct urban i.e. rural planning and hand out building permits. Consequently, the municipal government merely has arrangement influence on land development plans i.e. zoning plans enforced by the respective building authority in charge to ensure the adherence and appropriate adaptation to guide development activities in the municipality or city state (Keller, 2017).

3.1.3. Economic

As depicted in the illustration below, Germany's economy remains on a growth path partially driven by positive labor market conditions and strong industrial foreign demand (Deutsche Bundesbank, 2017). Experts expect the economic growth to slow down marginally, as it reaches a mature state, yet in 2017 it grew by 2,6% and is expected to grow by 2,5% throughout 2018 (Deutsche Bundesbank, 2018). The manufacturing and service sector contributed to slightly more than two-thirds of the economy in 2017, and as export expectations stay optimistic, manufacturing remains the strongest export pillar of the German economy (Thomson Reuters, 2017).

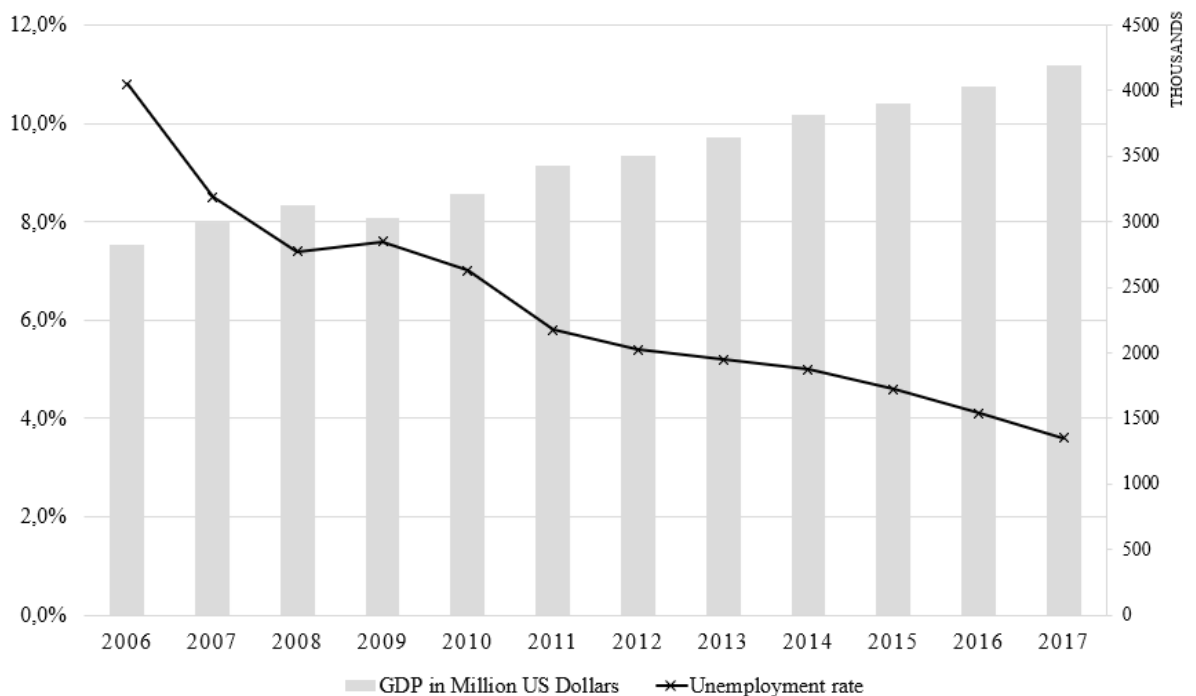


Chart 2: GDP & Unemployment, own illustration based on (Thomson Reuters, 2017; OECD, 2018)

Germany's economic development plummeted slightly after the 2008 financial crisis, although recovered and stabilized progressing towards 2018. With approximately 4,2 trillion US dollars in 2017 the GDP of Germany ranks fourth worldwide (Statista, 2017). The GDP business sector split in 2017 depicts a 4,9% contribution of the construction sector, while real estate and housing amounted to a 10,8% share of total GDP (Statista, 2018). Other real estate-

related services are expected to be inherent in corporate and financial services contributing 11% to overall GDP in 2017 (Statista, 2018).

With respect to labor, the unemployment rate has been decreasing post-2009, and due to positive output expectations in manufacturing and the service sector, the rate of job creation reached a new maximum (Thomson Reuters, 2017). The acceleration in employment growth is expected to halt, as demographic and migration factors weigh in on companies to acquire much-needed expert staff (Deutsche Bundesbank, 2017). Due to increasing positive wage development disposable incomes rise and private consumption growth remains positive, as can be seen in the chart below.

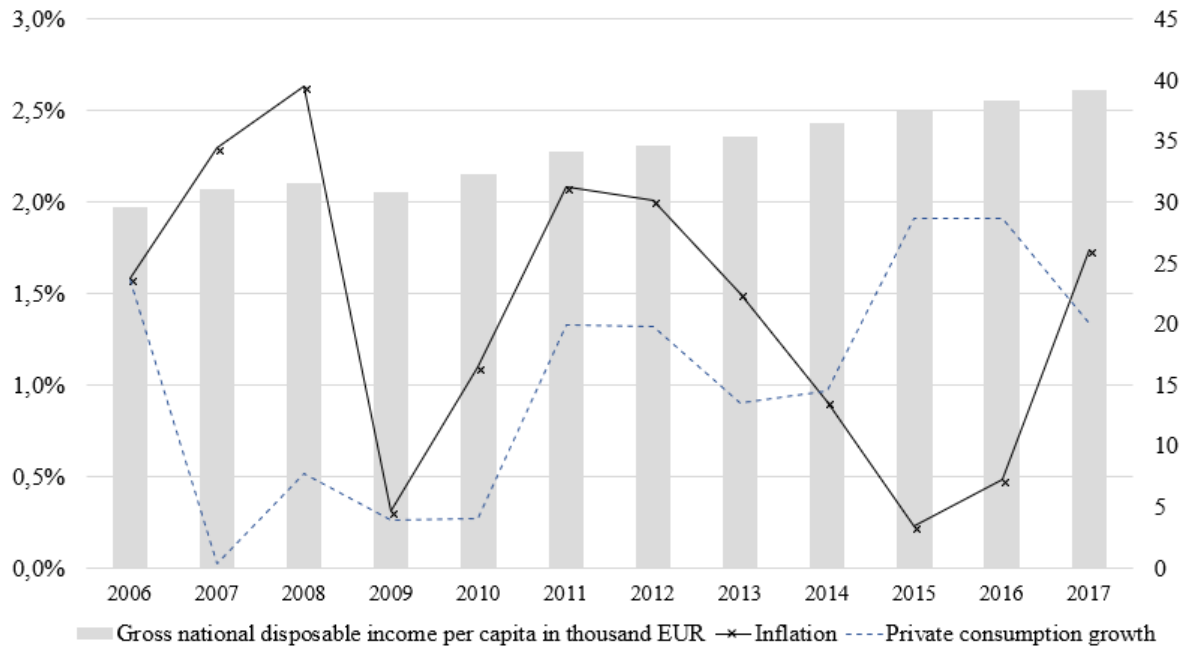


Chart 3: Income and inflation indicators, own illustration based on (Thomson Reuters, 2017)

Shaped by prospective labor market and economic conditions, households benefit from real disposable income growth, which has registered a gradual increase over the years upon the major decline in 2009. In 2017, inflation has experienced an increase, as a consequence of increasing energy and food costs (Thomson Reuters, 2017). In conjunction with the supply shortage of skilled workers, the positive economic situation as well as demand overhang for

manufacturing goods, inflation is expected to be one additional factor coming into effect as wage rates develop (Deutsche Bundesbank, 2017).

Lastly, the financial perspective discloses that Germany’s 10-year government bond, often used as a proxy for mortgage rates in financial analysis has increased from 0,09% in 2016 to 0,32% throughout 2017, and the slight divergence post-2014 between the weighted average of mortgage rates and 10-year government bond can be spotted in Chart 4. The slightly increasing interest rates are expected to push house prices down, while it remains questionable to what extent rising incomes dampen the effects of interest rate on house prices in wealthier, typically prime regions. The gross capital formation for housing investment experiences a stable increase, and the housing market in urban centers continues registering more investment into housing stock (Deutsche Bundesbank, 2017). Institutional investment pressure partially induced by negative deposit rates is significantly high.

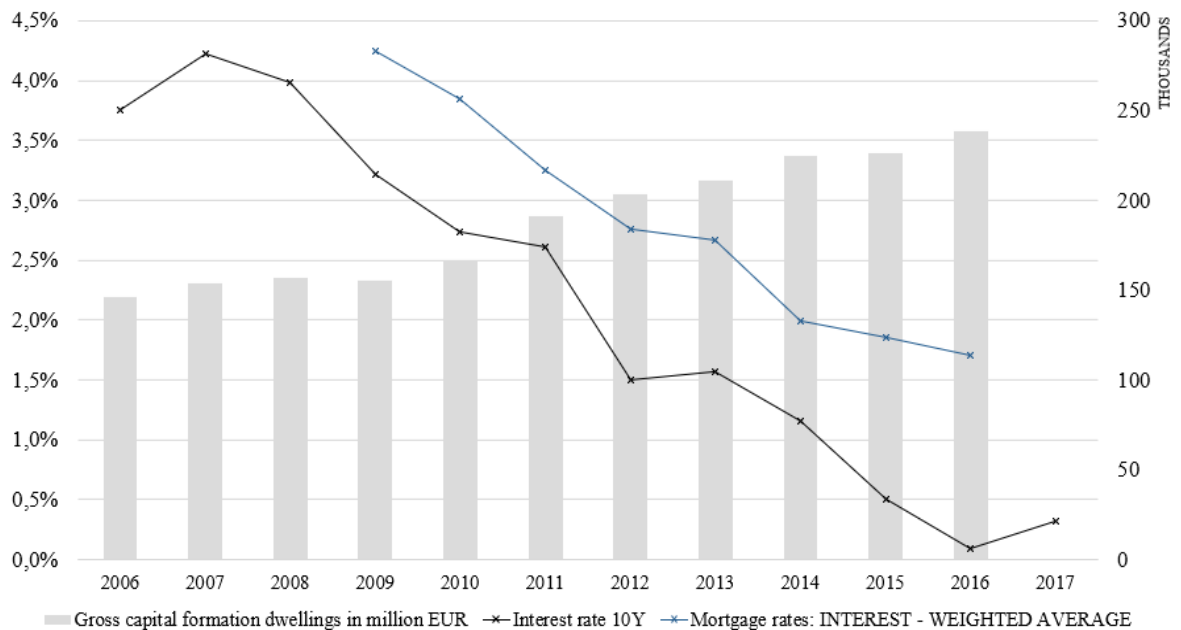


Chart 4: Gross capital formation dwelling and financial indicators (Thomson Reuters, 2017)

3.1.4. Legal

Generally-speaking, any legal and or individual entity under private and public law is capable of investing and owning real estate (Watson Farley & Williams, 2015). The classic ownership is traditionally transferred as rights in rem, namely ownership, hereditary building rights, mortgages and land charges or easements. The relative rights (any type of lease) are merely contractual rights. In Germany, all sales and purchases require notarization, and furthermore, the German law differentiates between contractual obligation and collateral transfer. Notarial costs depend on cost of land and building. In the context of a purchase, the registration of a priority notice ensures that the buyer is noted in the land register as the subsequent buyer.

With respect to financing options, traditional financing includes the usage of banking loans for at least a fraction of the purchase price in equity (Watson Farley & Williams, 2015). Banks demand collateral i.e. land charges. As part of a larger portfolio transaction, the companies often conduct financial market financing through the issuance of bonds, equities or credits derivatives. Normally, a special purpose vehicle is set up, which operates as the holder of the asset. The vehicle is composed of stakeholders from the buyer-side, lending bank and sometimes the seller, and can refinance itself through the issuance of securities. While the asset deal transfers the ownership of the real estate as such, the share deal is the transfer of ownership of a holding special purpose vehicle, mostly a limited liability company. The share deal is free of transfer tax charge (3,5% to 6,5% of purchase price depending on area), if only a maximum of 95% of the company is acquired. Capital gains taxation applies for both purchasing possibilities. Tax liabilities of a company are acquired in a share deal, and VAT opting in asset deals is not too uncommon, as to make use of the reverse charge mechanism. To what extent VAT taxation (19%) applies in a share deal is to be checked in advance. The special purpose vehicle usage is common for external and internal institutional investors. German anti -avoidance and treaty overriding regulations are of significance, when an entity is set up abroad.

3.1.5. Ecologic

Looking into the specificities of environmental protection, Germany's government has intensified to control for what it promises in the constitution, namely to protect the natural basis of life. Therefore, the government pushes new low-energy construction methods to build new buildings that comply with the energy saving act (Energieeinsparungsgesetz). The act is enforced by the energy saving regulation providing the relevant standards referring to conservation of energy through water saving and heat insulation. The energy pass documents the energy requirements of the building, and various subsidization schemes are provided for property developers that seek to build ecologically-friendly.

In regard to waste management, the avoidance of waste and appropriate recycling of materials into energy are the focal points of the waste law. Waste prevention regulations guide property development projects. Lastly, the significant issue of inherited environmental liability must be considered as developers seek to engage in an acquisition meaning that within the idea inception phase, the core determinants of soil contamination must be thoroughly assessed. The federal soil conservation act states that avoidance of contamination must be ensured, by taking precautionary measures. Soil that is contaminated must be depolluted. Liability is assigned by the authority, which may hold either the buyer, seller, or user liable. Sale and purchase agreements contain a detailed section about the conditions of contamination and warranties i.e. provision on environmental liability (Watson Farley & Williams, 2015).

3.1.6. Technological

According to a report by Ernst & Young (2018), funding of technology-based startups experienced a record breaking year in 2017 (Ernst & Young, 2017). As a top innovator in the areas of sustainable energy, biotechnology, manufacturing and software engineering, Germany's investor base has been known to be inclined to invest only into proven technologies, rather than disruptive emerging technologies (Radu, 2018). Major cities such as Berlin are luring diverse and educated foreigners to the city, as startups benefit from lower operating costs and an accessible geographical location. In context of Germany's digital agenda, digital transformation is expected to strengthen Germany's role as an innovator and

productive economy (The Federal Government, 2014). The digital agenda seeks to cater growth and employment as strategic core objectives. In more detail, digital value creation and digital networking are expected to stimulate growth within the core fields of Germany's expertise, namely industrial technology and production engineering. By providing widespread access to high-performance broad-band networks, Germany seeks to ensure equal living conditions and access to opportunities driven by digitization, especially in childhood education. Accompanied by security policy, Germany seeks to store public confidence and promote encryption of digital communication, data privacy protection and access protection.

In the context of digitalization, "PropTech" i.e. property technology emerges as a term that revolves around new technologies and smart applications aiming to digitalize the real estate industry, namely all business transactions regarding sale, purchase, management and letting of real estate. According to a study by the German Property Federation and Ernst & Young, companies are becoming more sensitive to the issues of digitalization and the Internet of Things, which are expected to complement and synergize with, rather than substitute traditional operations in Real Estate (Ernst & Young, 2017). For example, the usage of smart home technologies is expected to improve the efficiency of houses in an ecologically-sustainable fashion. From Big Data, real estate developers are aiming to incorporate "Building Information Modeling", namely the modeling of all property-related stages of development to improve the management of contractors and construction in general utilizing 3d modeling technologies, into project controlling (Streit, 2017). From automated evaluation applications on the real estate appraisal side to crowd investing as an alternative way of funding on the financing side, the traditional real estate sector and all inherent disciplines are potential targets of disruptive entrepreneurs.

3.2. Germany's Residential Real Estate Market – From Theory to Practice

The FQM is a potent theoretical framework to assess, how changes in macroeconomic forces affect the real estate market. The model highlights the impacts that changes in economic performance, demographics, financial parameters, or new stock have on the demand for real estate will, and how the parameters impact the rental level in the observed (sub-) market, and

thus price. The following illustration adopts the FQM to depict, what theoretical impact the variables have on prices and development activity of residential property. The model was adapted to incorporate current developments of variables for Germany.

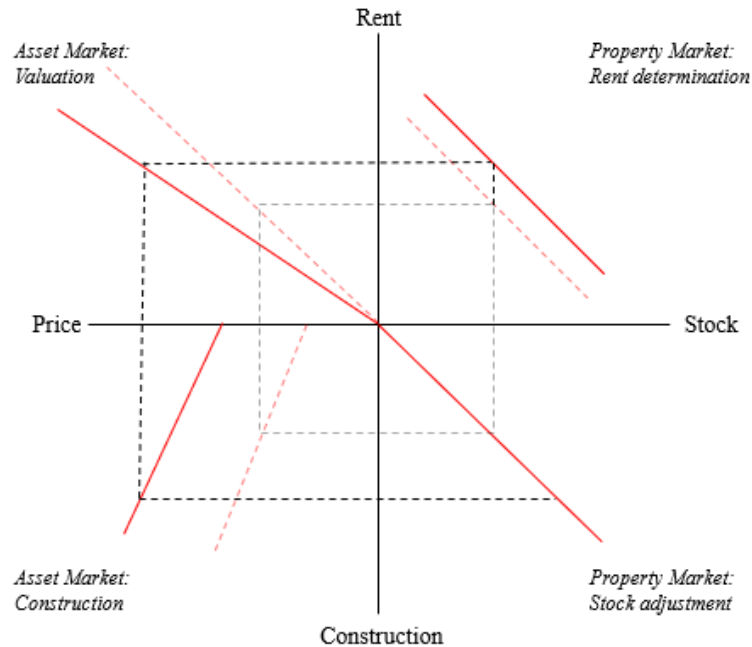


Figure 10: FQM with changes in variables adopted from (DiPasquale & Wheaton, 1992)

On the north-east quadrant demand for real estate as space, as indicated by shift of the demand “curve” to the right is induced by growth or shocks in GDP, population, and employment. The shift in demand increases rents, and through the pricing mechanism prices increase consequentially. On the south-western quadrant, decreasing interest rates lead to a leftward rotation of the capitalization rate line (the interest rate shift is simulated although the trend has reversed, yet it is still close to record low and is expected to remain a significant stimulus), as low cost of debt incentivizes home ownership, and with respect to the investment market results in higher capitalization rates and compressing yields. Thus, for this example, the low interest rate further increases the price. As the price has significantly increased, the demand for residential property as an asset increase. At this point and without a consistent link to the theoretical intuition of the FQM, high inflation may further increase the demand for real estate as asset, due to its inflation hedging characteristics. In addition, will low cost of living incentivize privates to buy rather than rent.

Consequentially, the increased demand induces a rent increase that makes prices increase. The demand on the capital market will be incentivized through rising prices, and therefore construction is induced. Construction is regulated through building permits that are given out, whereas the leftward shift of the construction cost curve simulates an increase in construction costs, which in relation to the old construction curve induces less construction, yet still more than previously due to exorbitant demand. Not directly implicit in the model, higher construction costs will dampen the demand for assets, and as discussed in the theoretic sections, higher construction costs will have to be rewarded with higher prices. Theoretically, and assuming construction completions are entering the market simultaneously, demand should be covered, though in practice it is unclear, when supply enters the market, and to what degree it will be capable of saturating old and new levels demand.

3.3. Germany's Cyclical Residential Market

With reference to the positive price increase sentiments, Germany's actual residential price development measured in the residential property price index (RPPI) has been on a steady upward trend since 2009, as depicted in the following chart.

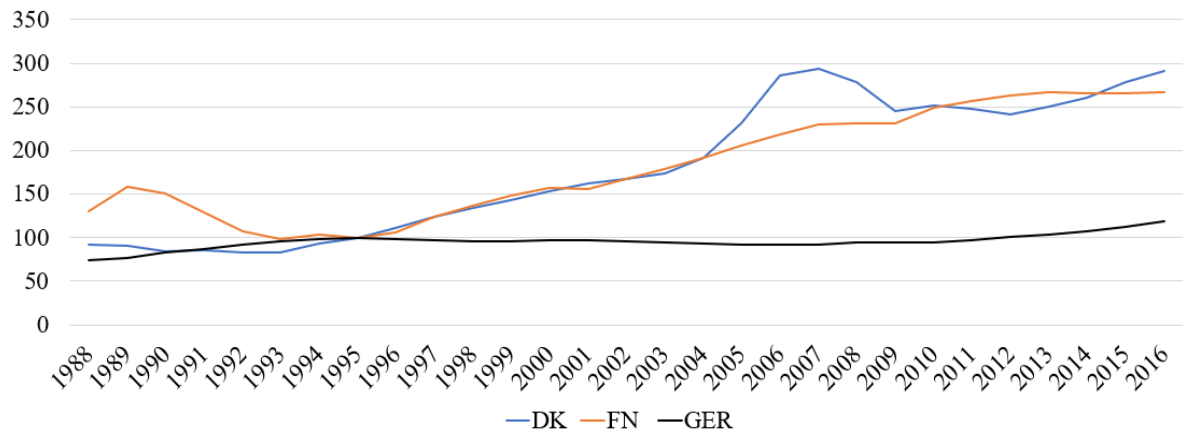


Chart 5: Residential Property Price Index (1995 = index year), own illustration based on (Thomson Reuters, 2017)

A simple comparison to Scandinavian neighbors, namely Denmark and Finland highlights that the respective residential price trend lines are more volatile, and consequently Germany appeared to be not as responsive to exogenous shocks like the 2008 financial crisis, where

especially Denmark registered a steep decrease. Additionally, the German economy hadn't suffered from long-term interest rate fixtures and ensuing inflation rate increases, like it was the case in Scandinavia, where the prices started inflating ensuing the early 1990's interest rate fixture intervention (Nordea, 2017). In 2011, Germany's price trend has registered a substantial increase, potentially due to interest rates on a record low and improving economic conditions. Nonetheless, it remains unanswered within which phase of the REC the overall German residential market can be classified into. Therefore, the following growth cycle chart includes the growth trends of the residential price indicator as well as GDP and construction costs to derive insights regarding the cyclicity of the German market, and to study the potential interconnectedness of prices, economic performance and construction costs.

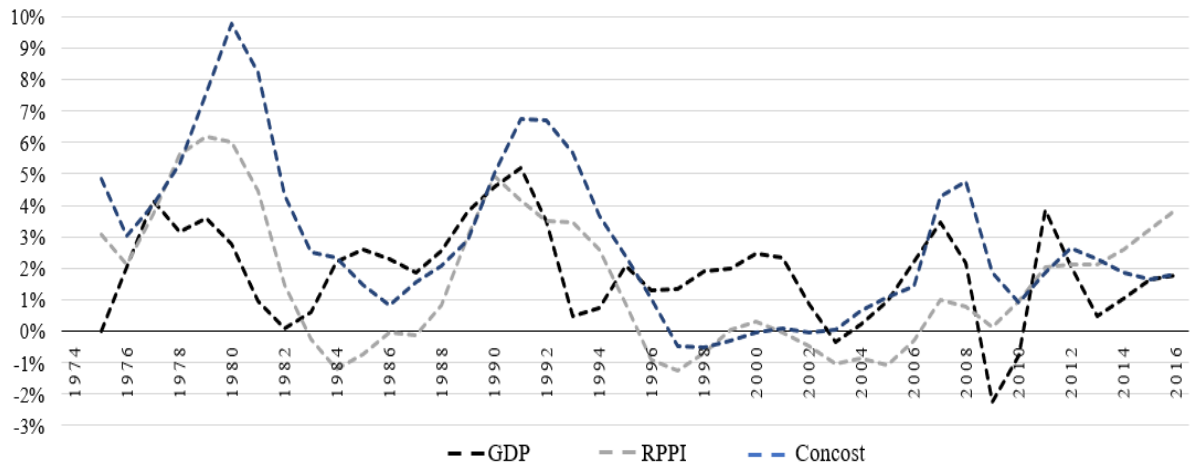


Chart 6: Growth cycles of GDP, RPPI and construction costs (Concost), own illustration based on (Thomson Reuters, 2017)

As depicted in the cyclicity section, a cycle iteration ends as the residential market registers hypersupply so that prices drop and development activity decreases, and the market enters the recession phase. From the observed historic period, it can be extracted that towards 2008 the growth patterns align relatively evenly. The construction cost cycle peak tends to lag the one of the price, which under the background of theory about the construction lag appears to be behaviorally normal. On the other hand, GDP tends to lead the price, which makes sense as disposable income-increases allow cost of housing i.e. rents to rise, and from the investor side, the perceived risk of default decreases incentivizing price increases in conjunction with

the low interest environment. Again, 2008 marks not only the interval in which prices decreased slightly, but the trend patterns diverge.

Eying the growth path, it appears that the bust in 2008 marks the iteration of the cycle so that 2009 characterizes the recession phase in which prices stagnate. The price trend until 2016 exhibits the regeneration of the growth trend, yet the cycle appears to remain in a boom phase. Hence, the cyclical period began 2009 and remains in the boom track until now aligning with opinions of major institutions, such as Deutsche Bank and Bulwiengesa (Deutsche Bank Research, 2018; Bulwiengesa, 2017). Yet, the growth cycle perspective does not hint at what is considered an overheating of the market i.e. the overvaluation of properties, compressing yield spreads as capitalization rates decrease and an increased level of speculative activity. Professionals utilize macroeconomic ratios to assess price developments, namely price-to-income and price-to-rent ratios, which are depicted in the following chart.

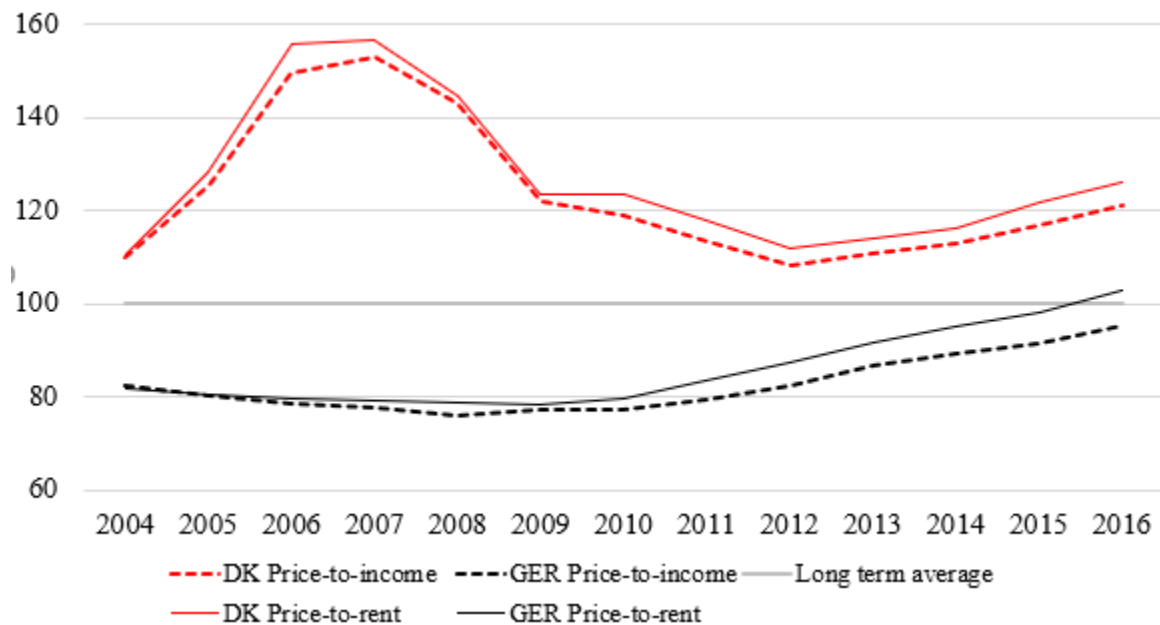


Chart 7: Price-to-income/rent ratio Germany, own illustration based on (Thomson Reuters, 2017)

While the income ratio serves as a measure of affordability (median house prices to median household disposable income), the rent ratio measures how much the buyer of a dwelling pays for each dollar of received rent. As indicated by the data, the income ratio has not

surpassed the long-term average yet, although the upward trend accelerated significantly over the last years. Oppositely, the rent ratio has surpassed the long-term average indicating a consistent detangling of rents and sales prices providing evidence for reducing capitalization rates and overvaluation of properties.

Nonetheless, the data provided does not lead to the conclusion that Germany's residential market as such is overheated, due to the heterogeneity of housing throughout the country and its metropolises pinpointing at the adequacy of sub-market segmentation (Bischoff & Maenning, 2011). As there is no general rule of how to segment a housing market, this paper adopts the view of spatial segmentation, in this case into the biggest seven metropolitan urban agglomerations providing a degree of homogeneity for houses within the respective city as introduced in the theoretic section (Bischoff & Maenning, 2011; Manganelli, 2015). The strategic scope of regional competitiveness aligns with that adoption.

3.4. Big 7 - Investment

In the context of overheating and the Big 7, the Empirica research institute, one of the most knowledgeable real estate institutions in Germany highlights the overheating of these markets, as every city of the Big 7 depicts an over national average level of residential prices, a consistent increase in trading development and a metropole-wide decrease in capitalization rates. The institute states that an overheating may ensue the formation of a house price bubble, which presupposes the further detangling of rents and prices, the incapability of average wage earners to maintain a certain standard of living due to increasing rental prices and the increase in speculative building irrespective of actual demand conditions (Empirica, 2016). Yet, Empirica states that the Big 7 are in moderate danger of a bubble formation.

Looking into the actual investment market conditions of the Big 7, the following chart underlines that prices in the Big 7 have over proportionally increased in comparison to the national residential price indicator. The 2008 financial crisis had no negative growth effect on the Big 7 price trend. In 2016, the prices experienced an approximately 11% increase highlighting the positive investor sentiment towards German metropole residential real estate functioning as a safe haven.

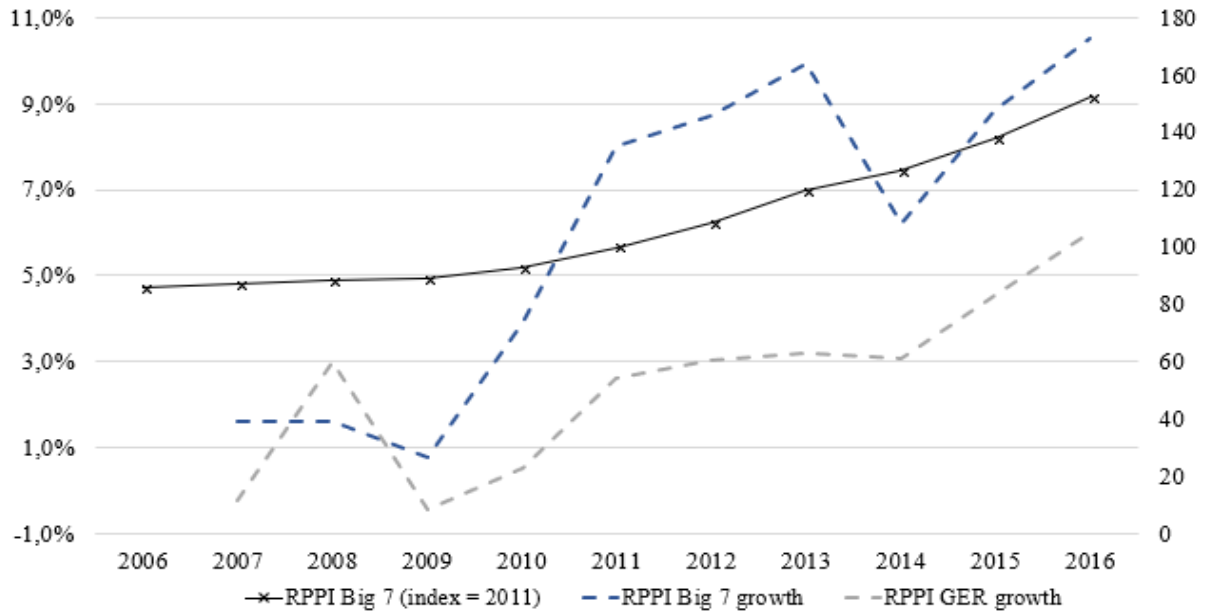


Chart 8: Big 7 price/growth trend, own illustration based on (Thomson Reuters, 2017)

Deutsche Bank Research pinpoints at the positive frame conditions that fuel price increase as demand is high and supply inefficient (Deutsche Bank Research, 2018). The demand overhang incentivizes increases in apartment prices inside the city fuelling interest in outside city locations. Presumably, in the tenth year of the cycle with vacancy rates of Big 7 registering record lows (below 6%), the housing shortage leads to relatively inelastic supply (Deutsche Bank Research , 2018). The following illustration depicts the average apartment square meter price for six (excluding cologne) of the Big 7.

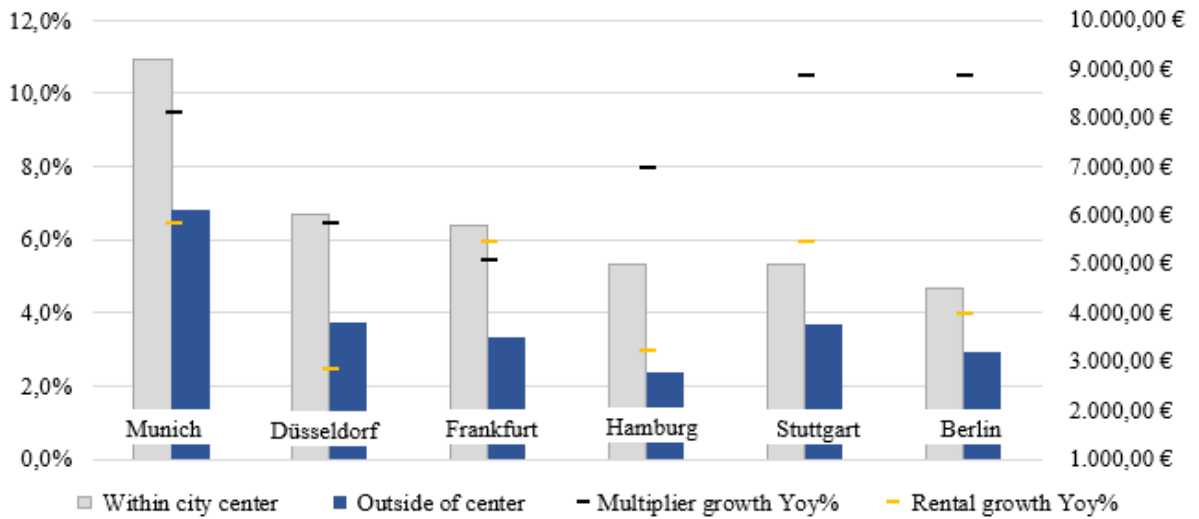


Chart 9: Average square meter price apartments and multiplier/rental growth, own illustration based on (Numbeo, 2018; Bulwiengesa, 2017)

Interestingly, the price level of Hamburg and Berlin lies under the average price level of the other cities. Though, the year-on year growth trend from last year underlines the perceived attractiveness of Hamburg and Berlin as investment targets pinpointing at strong price increase expectations. In more detail for Berlin, the average multiplier for housing transactions has reached 23+ times rent in 2016 with multipliers of premium segments ranging up to 28 times or more (2015 ≈ 20; 2014 ≈ 19,5), while professionals still see increase potential for the upcoming years (Bulwiengesa, 2017; RIWIS, 2016). Likewise, the average multiplier for Hamburg has surpassed 20 in 2016 ranging now on average around 21+ with multipliers for premium segments ranging up to 30 times and more (2015 ≈ 19,5; 2014 ≈ 18,5) (Bulwiengesa, 2017; RIWIS, 2016). In addition, the diverging trend of rental growth and multiplier growth hints again at the detangling of prices and rents i.e. overvaluation of residential dwellings. As the main drivers for the prices, professionals pinpoint at the positive demographics, the employment growth, the insufficient supply pipeline partially due to increasingly expensive construction, the prolongating regulatory syndication as well as the liquidity of institutional investors engaging in so called forward deals i.e. buying the real estate as it is or before being constructed with all liabilities transferred as construction is finished.

3.5. Big 7 – Real Estate Development Industry

For further clarification, the thesis adopts the regional i.e. urban focus, which includes the area within respective urban borders. Although the segmentation approach is relatively impractical, as developers orient themselves at functional zones rather than administrative borders, the Bulwiengesa and other research institutions adopt the same scope for their respective research activities to provide a sense of transparency for the A-cities (Numbeo, 2018; Bulwiengesa, 2017; Deutsche Bank Research, 2017).

As many factors play into the formation of the price, a classic market share analysis does not realistically depict the dynamics of the industry and measuring the average market value of supply entering the market becomes impractical, as different time and location references are reflected in the respective acquisition multiple varying across quarters and quality types of dwellings. Thus, real estate professionals often refer to trading development i.e. the housing spaces that are being produced, planned and completed to then calculate the market value by using an average multiplier. Trading development does also include service i.e. fee developments and joint venture developments. The following chart depicts the trading developments for the Big 7.



Chart 10: Trading development Big 7 in Million sqm, own illustration based on (Bulwiengesa, 2017)

The trading activities in the development industry has increased significantly since 2011 highlighting the upward trend of industry growth, and the continuously increasing attractiveness of residential development as investment opportunity. The growth trend slows down over the observed period, while the industry still registered a 3,39% increase in trading development in 2017 in comparison to 2016. The deceleration of growth was induced by increasing costs of regulation and additional time hurdles resulting from overstrained building councils (Bulwiengesa, 2017). In addition, construction contractor's capabilities are used to capacity, and in conjunction with the already sky-rocketed property prices, developments become progressively unfeasible and unprofitable for developers, as they continuously foster through the city outskirts to acquire at acceptable price levels (Bulwiengesa, 2017). Thus, value creation levers as such are more and more limited to land banking, and land packaging i.e. procurement of planning i.e. building permission, land banking, or simple trading with undeveloped land.

In more detail for the Big 7, Chart 11 sums up the distribution of trading development between the A-cities. As can be seen, Berlin is the biggest development market with respect to trading development, presumably due to the status as capital of Germany and its prosperous economic and demographic development, while Stuttgart experienced a major correction in trading development in 2017. Nonetheless, the demographic development for all Big 7 cities remains positive in terms of growth, and consequently, the vacancy rates experiences a stable decrease with no Big 7 cities surpassing the 6% mark (Bulwiengesa, 2017). Regarding Berlin and Hamburg, the positive trading volume development trend highlights the increasing attractiveness in a Big 7 comparison, yet it is significant to pinpoint at the lower level of construction development in comparison to spaces planned and completed.

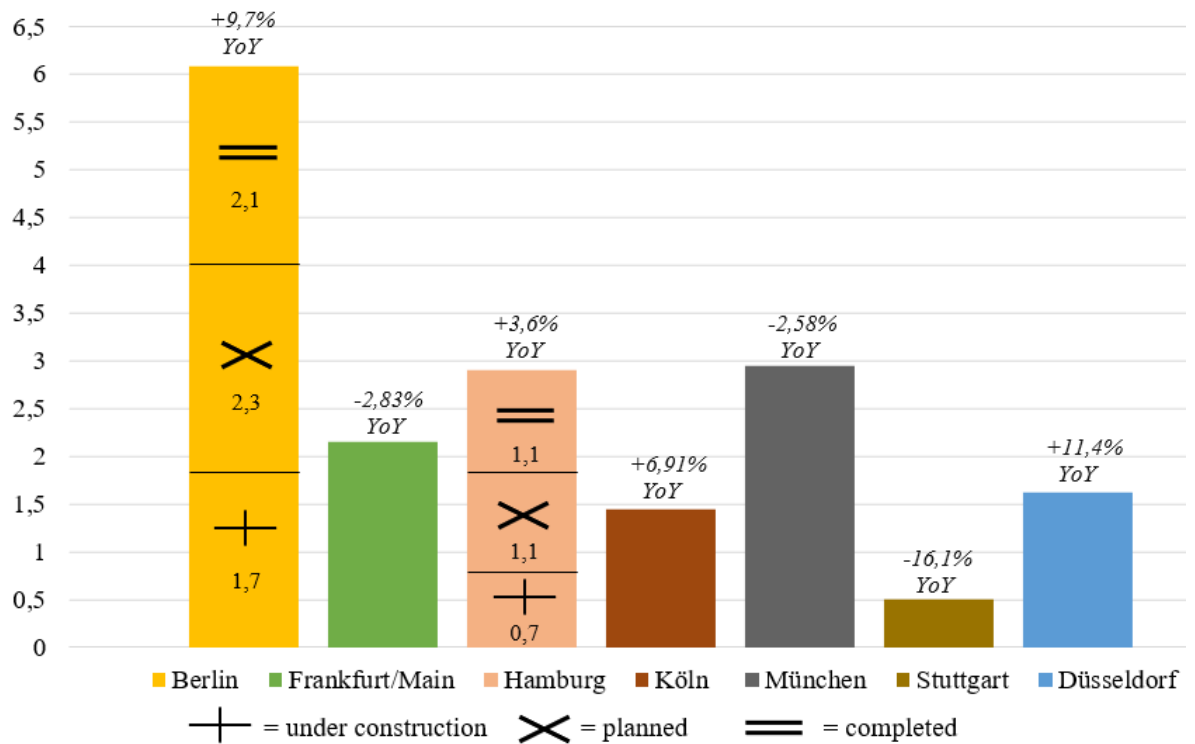


Chart 11: Trading developments in 2017 in Mio sqm, own illustration based on (Bulwiengesa, 2017)

Looking into the competitive environment, the top 10 players with respect to their trading development share of the whole volume are listed in the subsequent chart. Most of these players are developers that have a specified strategic direction (new construction, modernization, or renovation of either luxury, middle-class or low-quality housing in the metropolitan area) for pre-defined location targets (A-, B-, and C-locations). While the players that possess in-house construction-capabilities employ various thousands of employees (e.g. Zech Group GmbH), the developers that do not physically execute the construction phase, rather focusing on conception and marketing employ significantly less (e.g. Groth Development GmbH & Co. KG = 53 employees, or CG Gruppe GmbH = 350). Interestingly, developers such as BPD, formart and Groth also focus the development of conversional spaces and gap properties within densely populated multi-complex housing areas.

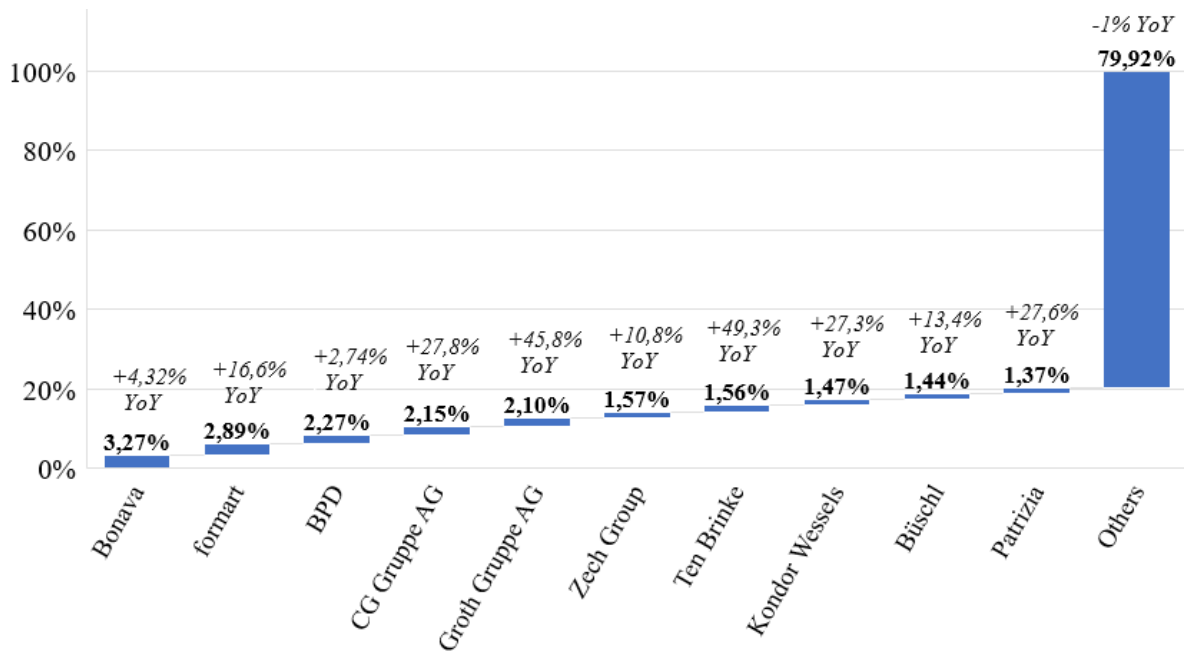


Chart 12: Top 10, Trading development share 2017 & YoY growth, own illustration based on (Bulwiengesa, 2017)

The chart underlines that the active top 10 players in the Big 7 have all been capable of increasing their trading developments compared to 2016 indicated by the YoY growth rate, whereas others not in the top 10 suffered from a decrease in trading development. The top 10 in 2017 constituted over 20% of all trading development in the Big 7 increasing the share compared to 2016 (16,68%). Thus, the development industry in the Big 7 registers progressive concentration in which the prime players register significant increase in trading development. Yet, it is remarkable that players trailing the number one are directly gaining ground against the share leader, while the overall distribution of shares does not lead to the conclusion that the industry is highly concentrated, as the four largest players do not possess 40% of shares. Consequently, there is not an oligopolistic market dominated by a handful of players, but rather a moderate concentration with high competition for developable land.

As to delineate Berlin and Hamburg from one another, it is highlight-worthy that Berlin’s average disposable income per capita lies significantly under the average of the other Big 7 (Statista wage index: Frankfurt has highest with 119 points, Hamburg 105 points and Berlin with 95 points under nation-wide average (Statista, 2018)). Nonetheless, the prospective

development of fundamental drivers, such as population and employment growth and increasing wage rates incentivize the capital's attractiveness as a living base. In conjunction with the 40.000 yearly inhabitant increase, Berlin's permission overhang mainly due to communal property companies is expected to drive future supply production. Likewise, Hamburg registers a positive demographic development (5,5% increase since census in 2011) (Bulwiengesa, 2017). While housing demand is high, the differences in growth of rent and multipliers as depicted in Chart 9 between Hamburg and Berlin depicts a steeper increase for the capital city. With respect to sub-industry players, the Hamburg market depicts a higher fraction of developers stemming from Hamburg than developers in Berlin stemming from Berlin. This sense of stability is provided by established players in the housing development segment in Hamburg, such as Aug. Prien, Otto Wulff, or Behrendt (Bulwiengesa, 2017).

4. Methodology of Qualitative Instrument

“Qualitative research is often designed at the same as it is being done [...] it is open to unanticipated events. “ (Gephart, 2004)

To conclude an in-depth exploration of sources for competitive advantage within the value creation process of the developer focal for positioning in the current market setting, respectively sub-market settings, a qualitative semi-structured interview design was chosen as most applicable. Semi-structured interviews are widely used in qualitative research, as they allow the researcher to incorporate novel ideas into the interview, as those are being brought up by the respondents. Coupled with the quantitative data about the condition of the industry, and qualitative analysis about drivers and competitiveness of the developer markets, the inquiry is expected to facilitate the holistic understanding of the issue introduced by the research question.

The objective of this inquiry stems from the overall research objective and seeks to gather insights in form of opinions and knowledge from decision takers acting within the German, and in more detail Berlin and Hamburg development environment. The specific strategic knowledge, experiences and most importantly decision-making authority, which are required

to certain extent to drive the elaboration of a competitive advantage on an organizational level hint at the superordinate hierarchical nature of the issue itself. Therefore, the quality of information, rather than quantity is significant to depict, how developers think about competitiveness in their industry, and to what extent potentials for sustainable competitive advantage exist in their home market.

4.1. Unit of Analysis

Accordingly, the unit of analysis suitable for such an exploration are development specialists that directly exercise decisions to perform residential development. As part of the purposeful sampling strategy, which focuses the selection of information-rich quality data than to opt for sheer quantity, the sample was formed with respect to the following sample criteria:

- Homogenous criterion: The residential development specialists must factually belong to the residential development industry, in a sense that the company represented may be classified as a residential real estate developer or is directly involved as up/downstream participant of the project. Respondents should possess decision-making authority, in a sense that the individual is directly responsible for a development project.
- Geographic criterion: The companies must stem from and operate on the same sub-markets (Berlin and Hamburg)
- Snowball criterion: As qualitative research progresses the inquiry will be conducted with further respondents, as to achieve a depth of information that is considered sufficient for the scope of objectives. An increasing share of redundancy highlights the saturation, and end of information accumulation.

In line with the sampling strategy, four managing directors of small-medium sized development offices, one senior project manager, and two directors of mid-scale brokerages were interviewed. To increase the rigor of the inquiry and enable the adequate linking of primary data i.e. statements to propositions (Yin, 2003), the anonymous respondents were classified with respect to the area of expertise and sub-markets they stem from. In the data

analysis phase this will enable accounting for regional specificities, and distinctive market dynamics of the two studied sub-markets.

4.2. Interview Outline

For the adequate formulation of questions (Appendix 4), four criteria were defined after Kreutzer (2015), namely asking truly open-ended questions, asking no dichotomous questions, asking singular questions, or if more, directly connected questions, and asking questions in an articulate way i.e. only use specialist vocabulary to account for specific frame of reference of the respondent. The semi-structured interview was divided into four parts.

Introductorily, categorical questions were asked to introduce the scope of the topic and support the classification of the respondent with respect to the classification table above. Secondly, the interview guide provides questions that focus the overall investment and development environment of Germany. The macro perspective is expected to underline the findings from the quantitative and PESTLE-analysis part, as to verify and provide additional insights into what experts believe are the most significant drivers, risks and frame conditions of the industry. Thirdly, the interview guide narrows the geographical scope, and focuses Berlin and Hamburg. The questions emphasize the frame conditions present on the local markets, and assess the competitiveness of the local development market, as to verify what has been postulated in the first qualitative strategy analysis part. In view of identifying, within which functional, and or organizational component of the development process, the developer must strive for competitive advantage, the fourth part focuses the internal perspective of the developer. The open-ended questions (see Appendix 4) seek to point out competitive indicators defined in the second section of the theory part, which are most relevant for the value creation process of developers under current conditions.

4.3. Propositions

The propositions are derived from the objective of providing actionable insights for the strategic management, organizational structure and deal-making of the German small-to medium-sized developer. For the strategy of data analysis, it is important to state that the method is guided by the premise of constructivism, supposing no objective reality, yet social

reality, its truths and facts as a product or construct of negotiation and exchange of information through individuals (Berger & Luckmann, 1966). Consequently, as an implication for interpretations of results in the data analysis part, findings from one context, in this case Germany i.e. Berlin and Hamburg cannot be generalized to the entire population, respectively all markets, and subjective perceptions of the respondents cannot be valued to greater extent than the other (Berger & Luckmann, 1966).

The propositions directly relate to the research question and subordinate research question. Drawing from insights of the theoretic and quantitative sections, the propositions that are to be tested in the qualitative section can be sub-categorized into three broad categories. The first category of propositions deals with the competitive environment of the development industry of the Big 7, while the second category deals with the crucial sources of competitive advantage emerging from the internal organizational resource platform relevant for positioning of the developer. The last proposition stems from the subordinate research question and tests the applicability of the competitive strategy paradigm to the development industry:

1a) “The residential development industry is fragmented and of local nature, yet the A-cities depict a degree of homogeneity stemming from similar frame conditions that induce positive price developments.”

1b) “The current development industry particularly within the Big 7 is highly competitive, as the intensity of rivalry is not only fueled by competition for developable land at the acquisition stage, but competition for suppliers of construction at the construction stage and increasingly for target buyer group at the exit stage.”

2a) “In comparison to large-scale developers, smaller and financially constrained developers must target the niche, whereas intangible assets based on human interaction (such as

partnerships and networks, market knowhow and flexible decision-making processing) are the most significant differentiators and drivers of their success.”

2b) “Innovation-driven trends such as digitization and lean construction are significant sources of future competitive advantage.”

3) “Porter’s theory of competitive strategy is applicable to the residential development industry i.e. product qualities relate to the concept.”

4.4. Data Analysis

Data analysis was conducted in a three-staged process. Firstly, the interviews were transcribed, and time stamped in their original language, which can be seen in Appendix 5. Subsequently, the questions and respective responses were thematically organized with respect to their link to the propositions. Lastly, the statements relevant for testing the propositions were translated in a way it does not defy the meaning, so ensuing comparison and discussions is constructive. The statement sheets are in Appendix 4 summarizing the important statements of respondents in the order of inquiry. The anonymous respondents will be cited as (number and label of respondent, Appendix number).

5. Strategic Industry Analysis

Germany’s Big 7 residential development markets register increasing concentration as macro fundamentals flourish, and acquisition and construction costs attain record highs. The industry analysis conducted with Porter’s adapted six forces model seeks to draw from the prior sections and first part of the inquiry part to elaborate on the industrial competitiveness. The analysis is expected to pinpoint at the intensity of competition within the markets, as well as to hint at peculiarities that differentiate the successful from the unsuccessful developer. Nonetheless, it is relevant to scrutinize in advance, if analyzing the Big 7 irrespective of individual conditions that may impact the characteristic of the force for an idle market is a suitable scope for the assessment.

5.1. Scope of Strategic Industry Analysis

Correspondingly, the first proposition seeks to test to what extent such a scope is applicable. Therefore, the respondents were asked: “Would you say the development market is fragmented, rather local and sub-market specific, or can we state it is a nation-wide industry on which all players stand in competition with each other?”.

The responses depict a broad spectrum of opinions from agreement to disagreement, yet there is a major perception that the development industry is geographically fragmented. Initially, a managing director from Hamburg opinionizes: “No. There are a lot of supra-regional developers. On the other hand, as we are a company specific to Hamburg, we register a lot of local developers. As the city has become more present in the real estate environment during the last years, the city gained investor interest, and of course more external developers have joined. Yet, there still exists a strong local market.” (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.4). Another managing director from Hamburg states similarly that: “So-and-so, I would say. We for instance, are local developers, yet there are nation-wide developers, which generally have a harder time than the locals, as market access lacks [...]” (#5 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.4). These two opinions that state twofold perceptions agree that on the one hand, local developers establish the local competitive environment, yet that there are supra-regional players actively engaging within the local competitive environment.

In more detail to the scope of competition, one managing director of a brokerage firm states: “I believe, you have to look distinctively at the markets. We have fragmented markets.” (#6 Managing Director Brokerage (Hamburg)). With further reference to actual development conditions in the Big 7, the senior project manager states: “[...] I believe within the big cities there is no particular difference. When you are far out on the country side, actual circumstances are different” (#2 Senior Project Manager (Berlin), Appendix 4.4) highlighting that there are fundamental demand and supply conditions subjective to the sub-market, yet these conditions are similar throughout the Big 7.

Lastly, the brokerage managing director unites the perspectives that the industry as such is geographically fragmented, yet players are of local or supra-regional origin stating: [...] ultimately, we perceive it as rather fragmented, as also the large-scale developers are depending on a strong, well-connected and local team that represents their units appropriately within the individual cities. [...] in the end, you need a team with acquisition expertise that realizes the project in the respective city.” (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.4). In conjunction with the insights from the industry presentation, the competitive environments show similar conditions throughout the A-cities distinguishing them from B- and C-cities as well as rural areas. Although players can attain a supra-regional business scope, developers of large scale need to be aware of local specificities, and by being present locally it enables them to retrieve critical information for developments (market access and market know-how) in a more efficient way. Consequently, the proposition 1a) that the developer industry is fragmented, and that similar frame conditions in the Big 7 are decisive for respective price developments is considered as true, and thus the scope will be attained for the upcoming analysis.

5.2. Attractiveness and Competitiveness of the Development Industry in the Big 7

Using an adapted five forces framework, the amended sixth force deals with the impact of the government i.e. urban building regulation authority as its role as regulator and permit giver in the current environment. The force scrutinizes, how favorable or unfavorable the regulations through the authority are for the rivalry in the development industry. The following analysis draws from the result of the quantitative assessment and qualitative inquiry of which the statements can also be retrieved from the depiction in Appendix 4.

5.2.1. Bargaining Power of Suppliers

Within the development process three key suppliers come into play. Firstly, in the acquisition phase the land sellers as well as capital providers, the latter either as suppliers of a lump sum, or usually in form of successive financing over the whole development process with respect to the stages of completion. In the construction phase, the contractors or construction companies as suppliers of construction, and their respective building material suppliers as well as suppliers of equipment i.e. furniture. The bargaining position varies according to the

nature of sale and location of sale. Location for the attained scope means that acquisitions are only pursued in the inner boarder of the city.

In the acquisition of developable land or modernizable substance, the bargaining power of suppliers becomes increasingly stronger, as properties become scarce, the asking prices in current cycle over proportionally high, and transparency increases through the growing usage of auctioning methods as conducted by JLL for example. Nonetheless, information asymmetries persist. The demand for residential assets has not vanished. Hence, the seller has commanding position in transaction negotiations in which the actual transfer price converges with the asking price of the seller, rather than with the bidding price of the investor. Stemming from the fact that large-scale developers are eager to keep their cost overhead covered to secure operability, the cost cover pressure translates into the acceptance of a lower profitability margin. Hence, large scalers with a direct link to institutional capital providers (forward dealing) are inclined to bid the asking price, or more to secure operability in the following years. Vice versa, the small-medium developer might not be capable to compete for the locations that big players eye (building gaps, “greenfield”, or conversional space), so that they aim to acquire plots or substances that are either too small or too specific for the large developer.

With respect to the capital providers, the market depicts a high degree of liquidity resulting from the low-interest environment, and consequently investment pressures of institutions, corporates, banks and family offices. Depending on the investment appetite, the perceptions about profitability of projects vary significantly. As the institutional investor i.e. pension fund perceives real estate as an alternative asset class with inflation hedging characteristics, they accept higher acquisition costs for an even smaller risk premia to secure stable payoff. In the residential markets, portfolio acquisitions i.e. on-block sales are highly attractive for the institutional, which are often acquired through share deals. Financing options for developers are abundant, if the developer is credible and equipped with equity.

As it stands, the trading developments in the city centers do not provide evidence for stagnating investment activity, which in turn impacts construction activity. Due to the high demand for development in conjunction with elevated level of construction costs and extensively occupied capacities of contractors, the traditionally thin-margined construction sector has become capable of dictating prices. The demand for ecologically-friendly houses i.e. houses with efficient HVAC (heating, ventilation and air conditioning) systems and heat insulation is expected to intensify competition for knowledgeable construction companies. In addition, the environmental considerations do not only make development more expensive, but time-intensive so that delays are becoming more probable. The material suppliers benefit from these conditions, as the increasing demand for construction commodities impacts the price, unlikely to be largely affected by economies of scale. Backward integration of developers seeking to acquire construction expertise is subject to extensive risks, namely the widening gap of professional construction staff, the increasing complexity of construction methods in the inner-city boundaries, and the increasing wage rates in general. All these factors may hinder the developer to acquire an effective and efficient way of performing construction. Given the high acquisition and construction costs, as well as the scarcity of land reserves, the force is perceived as unfavorable for the industry and driver of rivalry.

5.2.2. Threat of New Entrants

Developers are heterogenous. The potential barriers to entry of any industry can be broadly categorized into four categories, namely capital, technology, legal authorization and expertise i.e. know-how. The threat of new entrants from the legal perspective is barely existent, as there are no incipient regulations that limit the amount of developers entering or leaving the market. There is no requirement to regulate the number of participants, as the nature of business does not deal with a natural monopoly, nor does the return profile foresee a massive investment, which would only be recoverable through limited operating competition. Thus, many non-real estate companies that have a strong capital base find themselves inclined to enter an attractive development industry to expand or potentially refocus business activities for alternative ways of realizing returns.

From the technical and knowledge side, the degree of specificity of a development cannot be characterized as fundamentally high, nor exclusive. The designs, names, configurations, conceptions etc. may be copied by other players seeking to compete in the same segment for example. With respect to the issue of patents and copyrights, the ability to secure home-grown knowledge, or capabilities is hardly achievable. In addition, potential developers are capable of co-opting i.e. integrating outsourced performances of the development process into their own value creation approach. The developer will seek to complement its own component of value creation with the expertise that is missing, by assigning consultants, property managers, architects etc.

Capital, as a barrier of entry can be considered a critical barrier. Project developers are not required to bring equity into a project (usually the developer will receive a participation upon successful completion of project), if they possess valuable project management know-how for example. Evidently, the industry has no fixed pre-requisite for the amount of capital, as it is highly dependent on the conception, location and quality of product to be build. Logically, larger and specialized buildings require extensive capital requirements, especially in highly priced urban agglomerations, so that capital must be provided up-front. To conclude this force, there are no decisive tangible barriers to entry so that the threat of new entrants is perceived as neutral to unfavorable for the industry attractiveness inducing more intense competitions as new financially-sound players emerge and compete.

5.2.3. Threat of Substitutes

Depending on the location, residential real estate can be of low, middle, or luxury quality. Threat of substitutes can be viewed from a utilitarian perspective as well as from an investor perspective. A marketed dwelling from one developer can be replaced by comparable product of another developer, existing private houses for rent or sale, as well social housing. Through differentiation of the product in terms of location, type and quality, the product may either attain a high degree of uniqueness, vice versa a high degree of substitutability, when the product is generic. Especially, smaller to medium developers need to be aware of the chances to distinguish their product from others to dispose i.e. rent out efficiently.

Yet again, the high demand for investment, due to prospective demographic, labor market and macroeconomic conditions increases the threat of substitutes from the secondary market. As indicated by the overall low homeownership rate in general (Germany with 51.7% in 2016 (Statista, 2017)), a high proportion of dwelling are owned as equity by portfolio owners seeking value leveraging through single flat disposition for example. Dwellings from the secondary market are viable options for investors, irrespective of differing building standards. The threat from social housing exists, but is not significant, as these dwellings are regulated with respect to rent determination as well as limited to low-income households. Generating profits from resale, and or subsequent tenant management of housing space is partially regulated and uninfluenceable for a fixed time frame.

Given the Big 7's demand overhang for rentals, the threat of substitutes from the utilitarian perspective is not decisive, yet even favorable for the developer. The prospects of a stable urbanization trend will further increase rents, if supply cannot saturate the demand in the short-term, and hence income variables are expected to rise gradually. From the investor perspective, the substitutional relationship between the primary and secondary market is crucial, yet further investigations into the sub-segments of housing utilizing micro data would be required for deeper insight into the force. Still, the urban markets exhibit supply that becomes increasingly price-inelastic (Deutsche Bank Research , 2018). Thus, it is concludable that supplies entering the urban markets with higher than average square meter prices, partially induced by the high construction cost level, can be sustained, if the achievable rental level justifies the acquisition costs, and payoff is relatively greater in comparison to the payoff of a let secondary residential asset. As the market experiences increasing intervention and rental fixtures, it remains a prominent issue to reflect upon in the future. As it stands, the threat of substitutes from the investor perspective is perceived as neutral.

5.2.4. Government (and Politics)

The federal building authorities are regulating the building permission procedure, as well as control for the ecological building regulations (ENEV) that must be accounted for in the respective building application. The authorities own decision-making power that enables

them to essentially control for, how much supply construction may potentially be initiated. Through other means of regulation, such as the rental price break deployed in various A-cities such as Berlin and Hamburg, the government seeks to stabilize rent levels to provide affordable living within the centers and counteract the over proportional price and rental growth. The political party that reigns the federal governments has influence on urban planning, zoning plans etc. The impact these institutions have on the development industry is not to be underestimated, as their initial actions limit the developer's operations on a regional level. Therefore, the qualitative inquiry was used to scrutinize the influence of these institutions on the urban development industry with respect to its influence on rivalry between players, but foremost to assess to what extent the procedure impedes the developer to conduct developments swiftly.

As the respondents were asked to depict the risks and stoppers involved in the development process, mostly managing directors point out to the slow-paced permission procedures and overstrained authorities, as can be seen in Appendix 4.2 in the respective statement section. One managing director from Hamburg highlights: “[...] In conjunction with more specific requirements regarding insulation and other ecological laws for instance, this means more issues to consider in the process for building permission. Such processes take significantly longer than a while ago, because particularly from the side of authorities, there is a lot of work to do.” (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.2). The respondent adds that due to the increasing efforts driven by the requirements of the ecological laws, additional participants are required to join into the complex permission procedures slowing down the procedure even more. Another managing director from Hamburg shares the opinion stating the following stopper: “Social conservational areas i.e. governmental means of regulation. In general, the slow pace of permission procedures. Everyone wants to be quicker, but it's just slowing down because it is becoming more complex.” (#5 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.2). Regarding the rental price brake as another mean of regulation, respondent number four adds: “I don't believe that the rental price brake has had positive outcomes. I think it is very important that the interest to build flats must remain high. If this isn't the case, the shortage will increase, and consequently the prices would rise again [...]” (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.2). From the theoretical perspective, the influence of

artificially stabilized rents may decrease investor interest to pursue development, as income prospects are diminished, so that less development may be induced. In practice, there are possibilities to avert rental price brakes, by refurbishing i.e. modernizing a certain volume enabling landlords to shift a portion of costs onto the tenants' rental payments. Energetic modernizations are subject to subsidization schemes of the KfW underlining the state essentially incentivizes the developer to conduct complex and energetically-optimized developments themselves, irrespective of the externalities that might result for the construction capabilities in the markets.

Looking into the link of politics and building regulation, respondent number four states that “[...] there is a shift towards decision-making through public participation, rather than through decision-making of politics. It is also characterized by the fear of the politics to make wrong decisions, especially when dealing with interesting city quarters”. (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.2). Yet, this is not the only impediment politics constitutes for development activity. The managing director of a brokerage adds: “[...] politics sets the bar on the construction cost side and its requirements for construction costs, and simultaneously tries to strongly regulate the occupier rental market.” (#6 Managing Director Brokerage (Hamburg), Appendix 4.2). The same respondent makes the direct link of governmental action to construction development opinionizing: “[...] the acquisition of project development properties and realization of development profit is bounded to too grand expectations, and hence has become increasingly infeasible. [...] everyone is very aware of the construction costs, [...] which have particularly exploded due to regulatory frame conditions made by the authorities.” (#6 Managing Director Brokerage (Hamburg), Appendix 4.2).

Conclusively, the building permission procedures are increasingly slow paced so that the waiting periods for development permissions is increasing and jeopardizing operability, as project pipelines become increasingly smaller, also due to the scarcity of developable property. The perceived lack of developable land, and a regulated occupier rental market incentivizes certain property holders to create value through provision of planning permissions and ensuing disposition, or simply through speculative land banking. Regarding

the latter, a Berlin expert states: “Yes, I believe it is there. I would also say it is similar in Hamburg. There are sufficient developers that decide to buy particular projects, then perhaps provide a building permit to dispose again. [...]” (#3 Senior Project Manager (Berlin), Appendix 4.2). Politics do not provide a clear guideline for future building plans, and in general the requirements for greener buildings make the procedures more complex. The influence of the government and politics is perceived to be neutral to unfavourable for the industry attractiveness intensifying competition for developable land and contracting in the acquisition, feasibility i.e. planning phase particularly, and ensuing construction phase.

5.2.5. Bargaining Power of Buyers

The bargaining power of buyers essentially depends on a multitude of aspects introduced in the theoretic sections. Dependent factors are the cyclical perspective i.e. the actual stage in the cycle, regulations that protect consumer interest, and lastly, the financial state of the individual developers. This mixture of factors that are quite independent to each other makes it difficult to assess the bargaining power as strong or weak. Buyer power is expected to fluctuate and depend on local income variables. Consequently, in cities with lower bargaining power developers are expected to realize higher return. This is perceived to be the case in the Big 7 for the following reasons. Referring to the quantitative section, the residential market as such, and especially the sub-markets are near the peak of the property cycle. All respondents confirm that the Big 7 and especially Hamburg and Berlin are booming, and do not see signs of hypersupply yet (as included in Appendix 5 in the German transcriptions). The Big 7 registers significant demand from the investment side, and specifically a demand overhang from the end-user perspective outstripping the supply of stock. This fact alone gives the residential developers crucial pricing power, potentially resulting in outsized returns. Contrarily, if the residential market would be finding itself within a recession phase characterized by slow absorption of stock, the developer would be expected to cut prices to dispose units quicker.

A Berlin brokerage expert highlights the role of construction costs as inducer for high prices in Berlin, though the same phenomenon happens in other Big 7 cities stating that: “Here in Berlin we are slowly moving onto a price plateau that is quite high, though we are still in

construction and boom phase, and there is still a price development, yet not necessarily because the market absorption capacity justifies that, but because the production capacities are only available for specific prices.” (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.2). Thus, the construction costs bottleneck the developer’s prospects of attaining an outsized return, and developers may seek to maximize returns either by not publishing price lists, or by not transmitting relevant information about the frame conditions of a deal. As mentioned, one imperfection that characterizes the residential market is asymmetric information, due to lacking transparency about comparable transactions, or other price sensitive information. A transparent market would limit the pricing power of the developer so that oppositely, they may dictate prices as they dispose on the market. Accordingly, the buyer’s buying power would increase, if governmental protection would provide information for a more transparent market. With respect to the financial conditioning of developers, a financially-sound developer possesses operational as well as pricing flexibility compared to those that are financially constrained and need to realize returns quicker to cover working capital requirements.

Ultimately, it is concludable that bargaining power of buyers is low. From the investor side, liquid external as well as internal investors engage on the investment markets in the Big 7. Coupled with aggressive investing strategies of institutional investors, the increasing trading volumes under consideration of still increasing prices hints at investment pressure, and attractiveness of residential real estate as an alternative asset class and safe haven. Consequently, the force is expected to be favourable for the industry attractiveness, merely relaxing competitiveness in the exit phase.

5.2.6. Intensity of rivalry

Overall, the intensity of rivalry in the industry can be depicted as neutral to unfavourable for the attractiveness of the industry, as there is fierce competition within specific stages of the development process. Arguably, the most intensity in rivalry is seen within the acquisition phase, where developer’s (some of which have high capital reserves) investment pressure limit the possible entry of smaller not as equity-driven developers. In the construction phase, the capacity limits of companies are increasingly over-strained exacerbating the process of

contracting construction, which essentially limits the flexibility in pricing, and from a superordinate level limits supply construction. Thus, intensity of rivalry in the construction phase is high, due to the increasing bargaining power of suppliers. In the exit phase, developers typically seek to compete indirectly, by differentiating their products either through location differences, specifically timed placement into the market, or product characteristic differences. The fact that residential real estate does not perish or suffer from technological obsolescence enables the developer to produce or place the dwelling whenever the timing is perceived as right. The intensity of rivalry is highest at acquisition level and is perceived to perpetually decrease towards the end of the development process. Thus, the rivalry is perceived as unfavourable at acquisitional and constructional level, and neutral as disposition volumes are placed in the market.

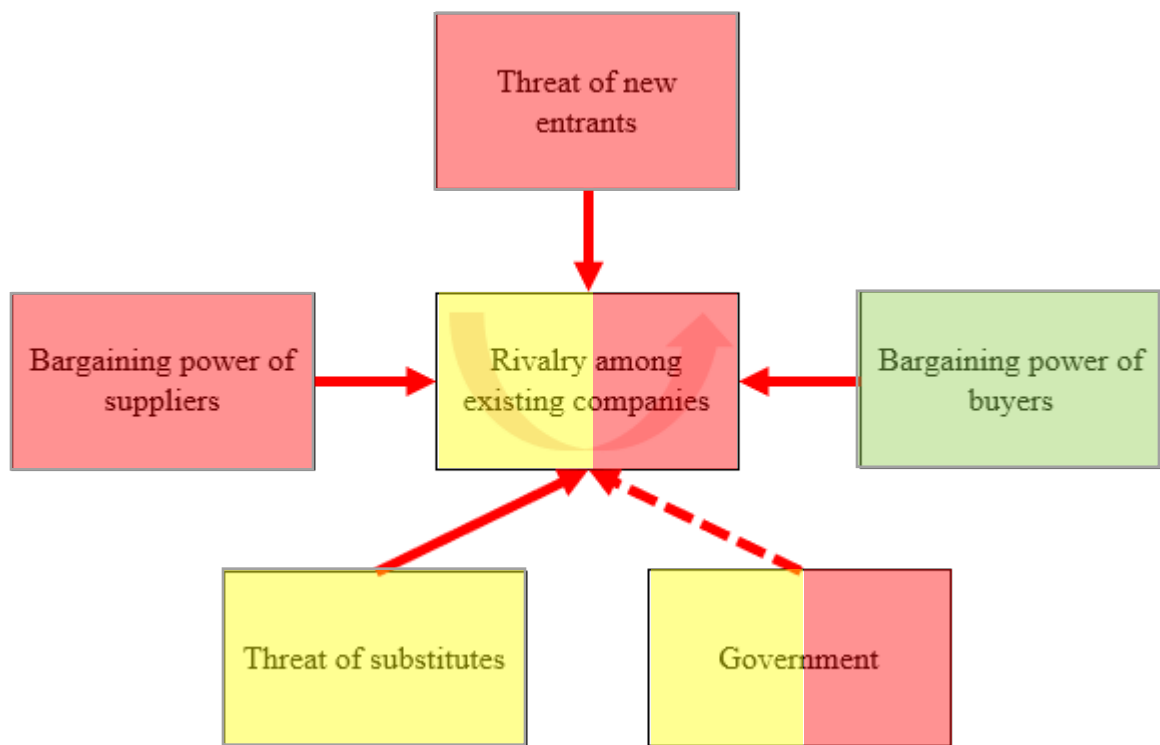


Figure 11: Amended six forces model (red=unfavourable, yellow=neutral, green=favourable), adopted from (Porter, 2004)

Conclusively, the sixth force analysis was helpful to highlight that rivalry relationships extravert throughout development process, yet specifically in the acquisition phase and sub-contracting process in the construction phase. Under consideration of the current scarcity of developable land on the Big 7 markets, especially in Hamburg (#6 Managing Director Brokerage (Hamburg), Appendix 4.2), as well as the overall low barriers to entry induce developers to compete intensively to acquire projects. Developers with no construction capabilities will then seek to sub-contract for a price that does jeopardize the overall profitability expectation, but due to the over-strained construction market the suppliers are in a commanding position. Hence, competition for adequately priced construction performances is fueling the overall intensity between the players even more, as extensive risks stem from construction. Lastly, the conception, final placement and pricing strategies for dwellings, or on-block housing complexes in the markets are subject to means of differentiation, yet the high plateau of prices opposing higher cost liabilities, and degree of homogeneity between newly produced stock within the respective A-, B-, or C- locations limits the flexibility of the developer and demands a more sophisticated marketing approach, where the choice of new marketing channels becomes increasingly important to target and capture the appropriate buyer group (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.2).

Ultimately, it is concludable that the development industry in the Big 7 is highly competitive registering increasing concentration and external entries confirming what has been stated in proposition 1b). With respect to determining the industry's attractiveness, the weighting of the forces is difficult to conduct. The development process progressively gains in complexity, while all the interconnected up- and downstream industries have more bargaining power over the developer in the current cycle stage. Nonetheless, the prospects of the price developments in the Big 7 is likely to remain on a growth path providing new ways of attaining outsized returns. Hence, the industry is perceived to be especially attractive for established, or soon-to-be developers that possess solid financial footing, as well as processual, technical and constructional development expertise. Small-to-middle sized developers that may rely on external financing, and outscored value-chain activities are subject to more extensive default and construction-related risks, as they cannot compete with the machinery of large-scale investors for spacious A-locations but may be expelled to serve the niche spaces that the big

players cannot serve, as well as look for developable land in the B-, C- locations, or even in the outskirts. To provide a more in-depth look into which capabilities, management-mechanisms and core competencies are increasingly relevant in the overheated urban markets, the following chapter eyes the internal environment of the residential developer to identify the potential sources for competitive advantage, potentially enabling the developer to attain a distinct positioning.

6. Sources of Competitive Advantage in Urban RE Development

In the theoretic section, the framework of the key competitiveness indicator approach by Zhang et al. (2011; 2009) was introduced, which serves as the baseline for categorizing the development-related qualities that are highly sought after in the current market setting, and crucial for positioning in the development industry. Therefore, in the third part of the interview the respondents were initially asked: “*What features a successful developer in Berlin/Hamburg?*”. In the ensuing the respondents were asked to discuss these qualities as potential distinguishers to the bigger and corporately structured developers, namely: “*How can a small-to-medium-sized developer distinguish from the large developer?*”. Subsequently, the findings will be categorized, compared and discussed with respect to order of appearance in the inquiry.

6.1. Flexible Organizational Structure and Availability of Mature Decision-Making

Often named in conjunction by the respondents, Zhang et al. (2011) define both qualities as management mechanisms that from the processual perspective are relevant throughout the whole development process. The mechanisms that are a product of internal elaboration enable the developer to quickly react and engage to offerings, changes in frame conditions, and sudden gaps in the value creation process. The managing director of the brokerage firm in Berlin highlights: “[...] after the acquisition strength, immediately comes the operational strength. In this case, if you may be able to make decisions quickly without extra permission of the board, when you need to, you will have a great advantage in the market.” (#1 Managing Director, Appendix 4.5) The statement hints that larger developers may not be as quick to respond to opportunities, in a way that developers of corporate size would require a decision to be cross-checked by a multitude of interconnected and superordinate functions.

Correspondingly, a managing director of a development company from Hamburg opinionizes: “Everyone will be after the highest price, yet there are situations in the decision-making, where the seller says he wants to conclude quickly. Then your flexibility as a small developer makes you more mobile, and quicker.” (Managing Director (Hamburg), Appendix 4.5). Especially for the acquisition phase, the ability to react quickly caters the prospect of acquiring developable land and ensure operability in the mid-run. The fact that such management mechanisms are a characteristic of smaller developers, due to the smaller number of employees and major decision-making authority of the director, demands larger players to foster flexibilization internally, in order to attain similar velocity in conducting deals and operations.

6.2. Access to and Fostering of Networks, Personal Connections and Partnerships

Presumably the most important intangible assets for a developer, networks, personal connections and partnerships provide potential access to developable land, the specific expert required to grasp the feasibility prospects of a project, the partnership for construction activities, and or knowledge to exit-related market know-how etc. These resource-based qualities are perceived to be the backbone of a developer, or as the senior director of a project management department phrases it, after being asked to describe what makes developer successful: “A very good network, especially with the building authorities, and also in politics. But also, good contacts to respective planners and construction companies, so “people business”. And a good image and reputation, or at least not a bad one.” (#3 Senior Director Project Management (Berlin), Appendix 4.5). This view is shared by all respondents. Correspondingly, the director of the brokerage firm in Hamburg underlines the importance of networks: “To be a local developer that has a location advantage not only through market knowledge as such, but through the network. That is really important in construction.” (#6 Managing Director Brokerage (Hamburg),). Partnerships become increasingly important, as developers lack in-house expertise that requires them to somehow attain specific know-how, contacts, or services that other market players may provide. After asking a broker, what the prospects are for developers that commit to long-term partnerships, he responded: “You have better coordinated processes, the work becomes more self-dependent, as the initial trust is there that the partner has optimally prepared topics such as planning or pricing, and also here

I am making the analogy to sports, there are the extra meters, which can be mastered through motivation, and a very important motivating factor for us all is a good collaboration of course.” (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.5).

As part of the architecture of relations personal backgrounds, corporate contacts, and or strategic partnerships are a fundamental competitive indicator that highly depend on the individual interconnectedness of the employees and its director. By fostering the portfolio of relationships, the developer can optimize and attain benefits for its own value creation process, as it is complemented by outsourced services from knowledgeable externals in the long-run. This may not only support more effective sub-contracting and efficient liability distribution, yet also facilitate the ability to compete freely without having the pressure to keep an operational machinery running, nor compete for developable properties that wouldn't suit the actual investment appetite, or know-how background. Especially in times of high construction costs, the developers can benefit from long-lasting partnerships with established construction companies, considering that development of in-house construction capabilities by means of backward integration are subject to extensive risks, as mentioned previously. Having adequate contacts to leverage from constitutes a significant source of competitive advantage and proposition 2a) is perceived to be true.

6.3. In-House Expertise and Market Knowhow i.e. Monitoring

Directly linked to the prior paragraph, in-house expertise is a multi-faceted term in residential project development. Throughout the development process the developer requires human capital that covers the technical, financial, configuration, marketing and controlling-related aspects of residential development. Likewise, it is also relevant to pursue personnel development to ensure that especially in the fields of technology, ecology, organizational management and other directly development-related radical and incremental innovations are adopted and integrated into the firm's knowledge base.

Specifically, technical knowhow and construction capabilities are aspects that distinguish the developers from each other, as described by a respondent as follows: “Construction and planning competences are only attainable after long periods, and when you have a 2-5-year

business plan and do not plan beyond the time frame, you will not build up these capabilities i.e. capacities, and you must buy them. When I investigate, what construction companies have existed in Germany for the last 30 to 70 years, they all came from the technical side with strong technical capabilities and grew organically. Of course, they have a benefit, when they do the project by themselves.” (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.5) Strongly-related to the discussion in the partnership section, the current market conditions are not perceived as beneficial for attaining actual construction capabilities, yet the preceding specific planning requirements can be covered by in-house experts that are either hired or developed within the firm. The importance of maintaining and facilitating the core team is something a managing director from Hamburg highlights, after being asked in which core competence he sees the highest value lever in: ”The employees. [...] if you do not have i.e. get adequate employees, which has become increasingly difficult as the market is booming, you rely on a good team in the back” (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.5).

In distinction to the technical and construction perspective, and with respect to Zhang et al.’s (2011) classification framework, the developer team provides and unites a wide range of other in-house expertise that can be classified as core competences, most of which are significant throughout the whole development process. It is certain that these competencies, namely knowledge about cyclical change and trends, investment analysis and orientation, risk management and financial knowhow, good team collaboration capabilities, as well as market knowhow are influencing the decision-making of the developer regarding the mean of value creation chosen as the idea inception phase concludes. The opinions of experts depict that the broader term market knowhow is critical at the acquisition and exit stage. Knowing, where and how to leverage from new market opportunities, by implementing sub-market-related insights into the design and planning of residential real estate is a value lever of market knowhow that emerges prior to an acquisition.

Secondly, the ability to capture the value at disposition pinpoints at the relevance of having adequate marketing ideas, strategies and schedule control, a specialised data base of targeted customers, and lastly, a certain strategic-pricing flexibility. To this topic a brokerage experts

states: “With respect to marketing, a strong marketing channel is crucial, which means that you do not only know how to sell big projects to the potential buyers, but that you are aware of the absorption rate to swim on the winner wave and participate in price developments. [...] big developers are inclined to sell on-block to minimize risk, and consequently do not realize the whole price development- over two to three years, as they do not dynamically price but define a pricing list, which eventually may be adapted marginally. A really dynamic pricing distribution does not take place though.” (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.5). For the same respondent, the profound ability to monitor the market facilitates determining the target group to realize potential for concepting and positioning a product ideally within the respective market underlining: “You have to know the target group and establish product strength. [...] in the daily contacts with costumers, you realize that they do not differentiate professionally. Lastly, they are the consumer, who have a rather superficial perception what quality means, or what is good and bad. That means you have to respect that the basics of the product are always right for the specific target group. Appropriate floorplan and the right combination of quality and cost.” Market knowhow is also something the second broker interviewed underlines as differentiation potential stating: “So, market knowhow I would confirm, if we compare supra-regional with local developers, then there is a big knowhow advantage.” (#6 Managing Director Brokerage (Hamburg), Appendix 4.5) highlighting the benefit of focusing a sub-market.

Ultimately, it remains a challenge to access proficiently qualified personnel that contribute to the various fields of expertise that are required to conduct developments. That is why in-house expertise and market knowhow will remain a valuable source of distinction for developers. In practice, developers that cover the complete range of development activities are scarce. The expertise that is lacking will be attained by collaborating with knowledgeable experts, yet the degree to which specialized competences will be built up depends on the strategic direction of the firm, as it seeks for ways of coping with new innovations and trends that influence their value creation process. Trends that are expected to affect or are already affecting the work flow of the company will be presented in the ensuing.

6.3.1. Digitalization, Lean Construction and Co.

Drawing from the technological perspective of the PESTLE-analysis, digitalization is a trend that drives structural change in real estate industry. As the respondents were asked to highlight disruptions that developers need to eye for facilitating sustainable success, one respondent says: “In our opinion, a lot has happened in this area already, yet still a lot of things are handled very traditionally and analogue. [...]. If one is working on a joint digital model, and if there was a joint platform with everyone working on it that would be an immense potential. And that not only from the cost and time perspective, but also for risk minimization. A lot of things that happen and go wrong stem from the fact that processes are not working until the end, due to interrupters, for instance that responsibility had been transferred, or that the communicational interference point was not functioning somewhere”. (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.3).

Accordingly, it will be important for developers to follow on the advancements of 3d modelling and software applications to support leaner construction methods to which a senior project manager from Berlin adds: “[...] lean construction, where the essential structure of processes should be improved, which is being copied from the automotive industry” (#2 Senior Project Manager (Berlin), Appendix 4.3) Furthermore, another respondent adds: “Digitalization plays a role, [...] turning away from motorized individual commuting, which plays a role in a lot of projects. [...] Today the conception becomes partly leaner, with less technical building facilities, more success. This also applies for energy-related concepts for buildings.” (#6 Managing Director Brokerage (Hamburg), Appendix 4.3). The response by the broker hints that not only digitization will drive structural change, but also consumer preferences for mobility as well compact living solutions. The latter issue of traffic and mobility also surrounds another managing director, who underlines: “Important to know is also, what will happen to our traffic structure in the future, and where the main commuting routes will be. Where are those in 30-40 years, when we have electro mobility [...].” (#5 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.3). It can be concluded that not only innovations in the fields of digitization and construction will impact the efficiency of developers, but also the sheer ability to react to trends i.e. changes in consumer preferences regarding mobility, living requirements and green buildings constituting more potentials to attain competitive

advantage, by accumulating respective knowhow. Thus, proposition 2b) cannot be confirmed as stated.

6.4. Honourable Mentions: Equity and Systems of Values

Often referred to as financing capabilities, the resource-based indicator “equity” enables the developer to structure financing optimally to minimize interest rate, default risks etc. The equity base is often regarded as a security for the developer, who may finance through cross-collateralization, or equity investment depending on the assets a developer may possess. Factually, the respondents perceive that there is a majority of small-medium sized developers that possess extensive equity reserves, yet cannot compete in price wars for developable land, as their respective profitability requirements would be diminished, especially as in development there is the saying that “within the acquisition lies the profit” (#5 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.5).

The managing director of the brokerage firm in Hamburg, who was asked to describe what features a successful developer pinpoints that there is an interrelation between capabilities, resources and management mechanisms of the developer that is decisive for successful development: “You simply need to be well-connected, have proper equity i.e. adequate financing capabilities. I believe, the mixture of network, market access and decision-making, and or risk-taking propensity is really important.” (#6 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.5). Nonetheless, not all developers have adequate equity reserves to initiate developments by themselves. There exist various alternatives to conduct financing, and especially as the institutional investment appetite for real estate experiences an upswing, the engagement of such investors is a prospective source of financing. The developer that lacks financial resources is capable of funding projects through equity funds, such as pension funds for example, by initializing a limited partnership, where the developer functions as the general partner liable for all business activities, while the funding source is the limited partner, who is only held liable with the capital contribution. Henceforth, equity as such is valuable to have, yet cannot be considered a crucial distinguisher, though in conjunction with institutional funding alternatives, the importance of networks, partnerships and personal contacts is highlighted once more. Especially, as the booming property cycle may face the

contraction phase, the developers that have invested efforts into maintaining an efficient financing structures will benefit from rising yields, and minimize the impact that a credit squeeze may have on highly leveraged investments (Barras, 1994).

Lastly, a multitude of managing directors underline that developers seeking sustainable success refer to a system of values that is a pre-requisite for successful transaction negotiations and ensuing development activities, as well as long-lasting partnerships. A managing director states: “Reliability is the most important. As you are always meeting again, it is important to have trust from the authorities, the politics and the inhabitants. There are also a few that conducted one-time deals, which in Hamburg are viewed critically. There are a few examples that right after purchases of big quarters i.e. properties the owners changed immediately, which does not strengthen the trust towards that company, also supra-regionally.” (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.5). Respectively, another managing director, who was asked to discuss, what quality distinguishes them from the competitive environment adds:” The reliability and also the Hanseatic reputation that if we decide to handle something, we are finishing the project until the end. Projects that have already been realized are then, of course, great examples. We are capable of acting quickly in a compulsive manner. And in my opinion that is being acknowledged by the market.” (#5 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.5). A trustful and reliable company image translates into positive corporate brand awareness, as a resource-based quality of a developer that will facilitate the fostering, or engagement in valuable partnerships, acquisition and contracting negotiations, as well as initial financing activities. A positive corporate brand awareness presupposes that the history of finalized developments matters significantly, in which the developer must maintain a truthful and reliable image, as a source of competitive advantage for the future.

7. Conclusion

7.1. Implications for Positioning of Developers in the Competitive Environment

Referring to the overall research question: *“How can developers identify potential to attain a competitive advantage within the cyclical residential market that enables them to establish or maintain a competitive positioning?”*, the heterogeneous developers, irrespective of size and coverage need to be aware that in times of abundant capital funding possibilities within a service industry that connects to demand inducing frame conditions of the overheated Big 7 investment market, the competition for developable land in urban areas has become increasingly price-driven and highly competitive. The industry remains attractive, as price and rental levels remain on a growth path, though opposing significantly higher construction costs that challenges the developer’s ability to realize outsized returns. The times, when equity was a competitive distinguisher have passed, and the developer’s intangible assets gather in significance. The developer needs to be aware that structural changes are driven by disruptions of the real estate industry. The uncertainty that emerges for the developer’s business model through digitalization, technologic innovations and changing consumer-related perceptions (e.g. driven by demographics) are impacting the traditional value creation process. There is a growing importance of monitoring the market and accumulating local market, construction and process-related knowhow to derive, how these trends may be adopted for business operations in crucial stages of the development process tailored to the respective urban target. Through constant networking, fostering of strategically relevant partnerships, and lastly, respecting the importance of the systems of values, which especially the local players in Hamburg value as important, for distinguishing and maintaining sustainable operability in the market. By catering a flexible organizational structure, and with the support of knowledgeable employees, the local developers that do not operate a capital-intensive overhead, directly benefit from their reactional speed and flexibility of pricing. The developers with a smaller core team can sit out longer disposition schedules to optimally benefit from the price development.

Nonetheless, the question remains, how unrestricted the developers are in deciding to conduct certain competitive strategies to position and compete on the development market. Drawing from the subordinate research question, scrutinizing the applicability of Porter’s competitive

strategies, as an attempt to classify residential product qualities provided by specialized developers is expected to be applicable (proposition 3). As the respondents were asked to what extent the concept may be traced/applied on/to the A-cities everyone except for one respondent agreed that it is applicable. Correspondingly, a broker responds: “It definitely takes place and is applicable.” (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.6). The broker specifically refers to Berlin in the ensuing stating that: “In Berlin we have market participants that place cheap products on the market, which has become increasingly difficult to conduct in the past. Those players are focusing the B- and C-locations. They have their construction costs under control and are capable of building for a lower price, also as they have the organizational structure to do so, for instance, through in-house building capacities, or long-term downstream partnerships. These players optimize quickly, as they mostly utilize the same configurations.” (#1 Managing Director Brokerage (Berlin), Appendix 4.6).

Contrarily, a managing director states:” I frankly believe, low quality development for lowest price is not a strategy that developers choose as such.” (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.6), yet agreeing that: “Of course there are niche-segments, for instance, some developers are known to develop for highest quality at highest price. This is a small group though. I believe that adequate quality (and maybe a little bit more) for an adequate price belongs together in the ideal case.” (#4 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.6). The niche strategy is believed to be the sweet spot for local and lean developers that seek to benefit from the inability of the larger players to cater the development, as it may be too specific or small for them.

Another respondent from Hamburg notes: “Hamburg has a broad spectrum of locations, and of course, the A-locations are rather captured by the premium/luxury developers. There are the B-locations, whereas you need to consider even C-locations are rising in prices. Consequently, low cost developers are registering competition from the middle. Simply, as the peripheric environment is not cheap anymore. This means the low-cost developer needs to search outward, in order to find cheaper i.e. appropriate prices in the outskirts.” (#5 Managing Director (Hamburg), Appendix 4.6). The statement highlights the uninfluenceable pre-condition that the developer’s idea inception i.e. the choice of building quality as a

strategy always depends on the location-specific characteristics of an object up for potential acquisition. Only, if the property allows a certain building quality to be build and disposed a certain strategic action can be conducted. Though there are developers that pursue development within the sub-segments of residential development, the increasing scarcity of developable land, extensive acquisition and construction costs lead to an expulsion of developers that are not capable to conclude profitable developments within the overheated urban areas.

In this context, the opinion of the respondent that positioned critically against applying strategic models to analyse the residential development industry states: “Too theoretical for me. The developer lives with the time and must live with the time. Of course, you may create a brand and you have think about that. Yet, for a housing project in the inception phase, you have to think: “What do I want?”. And then ask the market: “Is there a demand for the product?”. Something like this lives on. Surely, I need to adapt, if a project runs for six, or seven years, but I need to consider that for ensuing calculations. Yet, applying a model is difficult.” (# Senior Director Project Management (Berlin), Appendix 4.6). Henceforth, proposition 3) is perceived to not be true without considering pre-conditions of developable land that are decisive for the way a developer decides to compete.

7.2. Concluding Remarks

Conclusively, the propositions 1a) and 1b) concerning the competitive environment were both regarded as true i.e. confirmed, while proposition 2a) about the most significant source of competitive advantage was also perceived to be true. Yet, proposition 2b) could not be clearly confirmed, nor was proposition 3) regarded as true. Generally-speaking the limitations of the paper are partially produced by the explorative nature of the qualitative instrument. Opinions are highly subjective, and the data analysis part is prone to lose validity caused by narrative biases. In addition, lacking micro data may have complemented the analysis of the residential segment within the micro perspective. This work does not intend to give a definitive answer to the research question, as it is highly subjective to the unit of analyses. This implies that the findings of this paper are not considerably generalizable to other urban cities i.e. development industries. Lastly, the paper as an attempt to research on

the applicability of theory to actual practice in real estate development has signaled that further research must be pursued to gather insights into, how structural and cyclical changes impact the developers value creation process, and consequently influence the nature and means of competition chosen by the developer.

8. References

- Altona, I. (2008). *Residential Property Development a Framework for Successful Developments*. Pretoria: University of Pretoria.
- Antonakakis, N., & Badinger, H. (2012). *Output Volatility, Economic Growth, and Cross-Country Spillovers: New Evidence for the G7 Countries*. Wien: Wirtschaftsuniversität Wien: Department of Economics.
- Arnold, D., Rottke, N. B., & Winter, R. (2017). *Wohnimmobilien - Lebenszyklus, Strategie, Transaktion*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Aydede, Y. A. (2012). Effects of Immigration on Housing Prices in Canada. *Working Paper Series 44*, 1645-1658.
- Bai, B., Goodman, L., Kaul, K., Woluchem, M., & Webb, A. (2016). *Urban.org*. Retrieved from <https://www.urban.org/sites/default/files/publication/79651/2000739-Detroit-Housing-Tracker-Q1-2016.pdf>
- Balkyte, A., & Tvaronaviciene, M. (2011). Perception of Competitiveness in the Context of Sustainable Development: Facets of "Sustainable Competitiveness". *Journal of Business Economics and Management* , 341-365.
- Bardhan, A., Edelstein, R., & Tsang, D. (2007). Global Financial Integration and Real Estate Security Returns . *Real Estate Economics* , 285-311.
- Barkham, R. (2012). *Real Estate and Globalisation*. Hoboken, New Jersey: Wiley-Blackwell.
- Barras, R. (1994). property and Economic Cycle: Building Cycles Revisited. *Journal of Property Research* , 63-96.
- Baum, A. (1991). *Property Investment Depreciation and Obsolescence* . London: Routledge.
- Baum, A. (2001). Evidence of Cycles in EU Commercial Real Estate Markets: Some Hypothesis. In S. Brown, & C. H. Lui, *A Global Perspective on Real Estate Cycles* . Boston, MA.: Kluwer Academic Publishers.
- Bazeley, P. (2007). *Data Analysis with NVivo*. London: Sage Publications.
- Berger, P. L., & Luckmann, T. (1966). *The Social Construction of Reality* . New York: Doubleday.
- BIS. (2017). *Analysis of residential property price developments* . Retrieved from BIS: WWW.BIS.org/statistics/pp.htm

- Bischoff, O., & Maenning, W. (2011). Rental Housing Market Segmentation According to Ownership. *Journal of Property Research*, 133-149.
- Bone-Winkel, S. (1994). The Strategic Management of Open-ended Property Funds. *Journal of Property Finance, Vol 5.*, 43-55.
- Born, W. L., & Phyr, S. A. (1994). Real Estate Valuation: The Effect of Market and Property Cycles. *The Journal of Real Estate Research* , 455-485.
- Brauer, K.-U. (2013). *Grundlagen der Immobilienwirtschaft*. Wiesbaden : Springer Gabler.
- Brown, R. B. (2006). *Doing your Dissertation in Business and Management: The Reality of Research and Writing* . Sage Publications.
- Bulloch, B., & Sullivan, J. (2010). Information- The Key to Real Estate Development Process. *Cornell Real Estate Review*, 78-87.
- Bulwiengesa. (2017). *Projektentwicklerstudie 2017*. München: Bulwiengesa AG.
- Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). *Measuring Business Cycles*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Campbell, J. Y., & Cocco, J. F. (2005). How Do House Prices Affect Consumption? Evidence from Micro Data. *NBER Working Paper Series* .
- Case, B., & Quigley, J. (1991). Dynamics of Real Estate. *The Review of Economics and Statistics*, 50 ff.
- Case, E. K., Quigley, J. M., & Shiller, R. (2005). Comparing Wealth Effect: The Stock Market versus the Housing Market. *Advances in Macroeconomics*, 1 ff.
- Chaharbaghi, K., & Feurer, R. (1994). Defining Competitiveness: A Holistic Approach. *Management Decisions, Vol. 32, No. 2*, 49-58.
- Chatterjee, S. (1999). Real Business Cycles. *Business Review* , 17-27.
- Countrymeters. (2018). *Deutschland Bevölkerung*. Retrieved from Countrymeters: [Countrymeters.info/de/Germany](https://www.countrymeters.info/de/Germany)
- Cox, H. (2018, 03 13). *The Financial Times*. Retrieved from ft: <https://www.ft.com/content/3cf612aa-1642-11e8-9c33-02f893d608c2>
- Coyne, K. P., & Subramaniam, S. (1996). Bringing Discipline to Strategy . *McKinsey Quarterly, Vol. 4*, 14 ff.
- D'Arcy, E., & Keogh, G. (1999). The Property Market and Urban Competitiveness: A Review. *Urban Studies, Vol. 36*, 917-928.

- Davis, M. A., & J., H. (2005). Housing and the Business Cycle . *International Economic Review* , 751 ff.
- DeLisle, J., & Grissom, J. (2002). Returns and Inflation: Perverse or Reverse Causality Effects? *Journal of Real Estate Finance and Economics* , 301 ff.
- Desilva, S. (2017, September 12). *Panel Data Methods*. Retrieved from Inside Bard: <http://inside.bard.edu/~desilva/econ329/paneldata.pdf>
- Destatis. (2015). *Over the Next Year, Germany Will Hit a Scary Demographic Milestone*. Retrieved from Visual Capitalist: <http://www.visualcapitalist.com/germany-scary-demographic-milestone/>
- Deutsche Bank Research . (2018). *The German Housing Market in 2018* . Deutsche Bank Research.
- Deutsche Bundesbank. (2017). *Outlook for the German Economy*. Deutsche Bundesbank.
- Deutsche Bundesbank. (2018). *Monthly Report 2018, Vol. 70, No. 2*. Frankfurt: Deutsche Bundesbank Eurosystem.
- Diederichs, C. J. (1996). Grundlagen der Projektentwicklung. In K. W. Schulte, *Handbuch Immobilien-Projektentwicklung* (pp. 17-80). Immobilien Manager Verlag.
- DiPasquale, D., & Wheaton, W. (1992). The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework . *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, pp. 181-197.
- Dovey, K. (1985). Home and Homelessness. *Home Environments*, 30.
- Empirica. (2016). *Empirica Wohnungsmarktreport 2016*. Berlin: Empirica.
- Ernst & Young. (2017). *Digital trends in real estate, hospitality and construction*.
- Ernst & Young. (2017). *Fast growth in Germany: Tech start-ups and investors setting new benchmarks*. Ernst & Young.
- Eurostat . (2013). *Handbook on Residential Property Prices Indices (RPPIs)*. Luxembourg: Eurostat European Commission .
- Eurostat. (2017). *Average household size*. Retrieved from Eurostat Statistics Explained: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Average_household_size,_2006_and_2016_\(average_number_of_persons_in_private_households\)_new.png](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:Average_household_size,_2006_and_2016_(average_number_of_persons_in_private_households)_new.png)
- Evans, A. (1984). *An Introduction to Urban Economics* . Oxford: Basil Blackwell.

- Fabozzi, F. J., & Greenfield, H. I. (1984). *The Handbook of Economic and Financial Measures*. Homewood, IL: Dow Jones-Irwin.
- Flanagan, R., Jewell, C., & Cattell, K. (2007). Competitiveness in Construction: A Critical Review of Research. *Construction Management and Economics*, Vol 25, 989-1000.
- Fong, R. (2011, June). *CRIC Industrial Analysis - Michael Porter's Five Forces Model*. Retrieved from SliderShare: <https://www.slideshare.net/robx00/porters-5-forces-model-by-robert-fong-v3>
- Fuchs, R. (2018, 04 02). *Deutsche Welle*. Retrieved from dw: <http://www.dw.com/en/german-real-estate-renters-woes-are-speculators-profits/a-43202615>
- Gephart, R. P. (2004). *Qualitative Research and the Academy of Management Journal*. The Academy of Management Journal.
- GfK. (2016, April). *German cities: popular with single people*. Retrieved from GfK Verein: <http://www.gfk-verein.org/en/compact/focustopics/german-cities-popular-single-people>
- Goddard, J., & Marcum, B. (2012). *Real Estate Investment- A Value Based Approach*. Heidelberg: Springer-Verlag .
- Graaskamp, J. (1981). Fundamentals of Real Estate Development. *Development Component Series by Urban Land Institute*.
- Grant, R. M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *California Management Review*, 114-135.
- Grant, R. M. (1999). The Resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *Journal of Knowledge and Strategy*, 3-23.
- Grebler, L., & Burns, L. (1982). Construction Cycles in the U.S. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 201-22.
- Grether, D. M., & Mieszkowski, P. (1974). Determinants of Real Estate Values . *Journal of Urban Economics*, 127-145.
- Grum, B., & K., G. D. (2015). Influence of Macroeconomic Factors on Prices of Real Estate in various Cultural Environments. *Procedia Economics and Finance 2016*, 597-604.
- Grundy, T. (2006). Rethinking and Reinventing Porter's Five Forces Model . *Strategic Change*, Vol. 15.

- Guy, S., & Henneberry, J. (2002). Approaching Development. In S. Guy, & J. Henneberry, *Development and Developers: Perspectives on Property* (pp. 1-18). Oxford: Blackwell Publishing.
- Henricsson, P., Flanagan, R., Ericsson, S., & C.A., J. (2004). Rethinking Competitiveness for the Construction Industry in: Khosrowshahi . *Association of Researchers in Construction Management* , 335-342.
- Herbert, V. Z., & Gibler, K. M. (2014). The Effect on New Residential Construction on Housing Prices. *Journal of Housing Economics* , 1-18.
- Heywood, C., & Kenley, R. (2008). The Sustainable Competitive Advantage Model for Corporate Real Estate. *Journal of Corporate Real Estate, Vol. 10*, 85-109.
- Hong-Yu, L., & Kuentai, C. (2001). Predicting Taiwan Real Estate by Neutral Networks . *Recent Researches in System Science* , 223-239.
- Hoyt, H. (1947). The Effect of Cyclical Fluctuations on Real Estate Finance. *The Journal of Finance Vol. 2*, 51-60.
- ImmoWertV. (n.d.). Article 17. *Immobilienwertermittlungsverordnung*.
- Intriligator, M., Bodkin, R., & Hsiao, C. (1996). *Econometric Models, Techniques and Applications*. Upper Saddle River: Prentice-Hall.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1992). The Balance Scorecard: Measure that Drive Performance. *Harvard Business Review*, 71-79.
- Karvel, G., & Unger, M. A. (1991). *Real Estate Principles and Practices*. Cincinnati: South-Western Publishing.
- Keller, H. (2017). *Baubehörden*. Retrieved from Gabler Wirtschaftslexikon: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/baubehoerden-31340>
- KfW. (2018). *Bestätigung zum Kreditantrag*. Retrieved from KfW : <https://www.kfw-formularsammlung.de/KonditionenanzeigerINet/KonditionenAnzeiger?ProgrammNameNr=276%20277%20278>
- Kolhepp, D. (2012). *The Real Estate Development Matrix*. St. Petersburg, Florida: The Real Estate Society Meetings.
- Kondratieff, N. (1984). Long Economic Cycle (1928). In D. Guy, *The Long Wave Cycle*. New York: Richardson and Snyder.

- Lee, C. (2011). Real Estate Cycles: "They exist and are predictable". *Center for Real Estate Quarterly Journal* , 5-11.
- Letza, S. (1996). The Design and Implementation of the Balanced Business Scorecard. *Business Process Re-engineering and Management Journal*, Vol.2, 54-76.
- Li, L. X. (2000). An Analysis of Sources of Competitiveness and Performance of Chinese Manufacturers. *International Journal of Operations and Production Management* , 299-315.
- Li, V. (2011). A Methodology to Assess the Competitiveness of Real Estate Developers in China. *PhD Thesis, Queensland University of Technology, Australia*.
- Lobo, J. (2017). Strategy 2 (NOVA script), Session 4- Competitive Advantage. Lisboa, Lisboa, Portugal.
- Long, C. (2011). *Finance for Real Estate Development*. Washington: Urban Land Institute.
- Lütkepohl, H., & Krätzig, M. (2004). *Applied Time Series Econometrics*. Cambridge: The Press Syndicate of the University of Cambridge.
- Manganelli, B. (2015). Real Estate Investing - Market Analysis, Valuation Techniques and Risk Management. Switzerland: Springer International Publishing.
- Mavrodiy, A. (2005). *Factor Analysis of Real Estate Prices*. Kiev.
- Mc Adam, R., & Bailie, B. (2002). Business Performance Measures and Alignment Impact on Strategy. *International Journal of Operations and Production Management*, Vol. 22, 972-996.
- Miller, M. K. (1997). Cycles and Time. *Exploring*, 4.
- Mueller, G. R. (1995). Understanding Real Estate's Physical and Financial Market Cycles. *Real Estate Finance*, 47-52.
- Nordea. (2017). *Nordic housing bubble*. Nordea Markets.
- OECD. (2005). *Housing Finance Markets in Transition Economies - Trends and Challenges*. Paris: OECD Publishin.
- OECD. (2017). *Residential Property Price Indices - Complete database*. Retrieved from OECD.Stat: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=HOUSE_PRICES
- Oltermann, P. (2017, 10 20). *German rent-control law violates constitution, court rules* . Retrieved from The Guardian:

<https://www.theguardian.com/world/2017/sep/20/german-rent-control-law-violates-constitution-court-rules>

- Pagourtzi, E., French, N., Assimakopoulos, V., & Hatzichristos, T. (2003). Real Estate Appraisal: A Review of Valuation Methods. *Journal of Property Investment & Finance*, 383 ff.
- Phyrr, S. A., Roulac, S. E., & Born, W. L. (1999). Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy. *Journal of Real Estate Research*, 7 ff.
- Phyrr, S., & Cooper, J. (1982). *Real Estate Investment: Strategies, Analysis, Decisions*. New York: John Wiley & Sons.
- Picker, L. (2017, December 14). *How Do House Prices Affect Consumption?* Retrieved from The National Bureau of Economic Research: <http://www.nber.org/digest/feb06/w11534.html>
- Porter, M. (1980). *Competitive Advantage*. New York: The Free Press.
- Porter, M. (1989). Competitive Strategy and Real Estate Development. *Harvard Business School Real Estate Symposium* (pp. 1-9). Cambridge: Michael Porter.
- Porter, M. (2004). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press.
- Porter, M. E. (1979). How Competitive Forces Shape Strategy. *Harvard Business Review*.
- Porter, M. E. (1998). *The Competitive Advanatges of Nations: with a New Introduction*. New York: The Free Press.
- Pritchett, C. P. (1984). Forecasting the Impact of Real Estate Cycles on Investment. *Real Estate Review*, 85-9.
- Quan, D. C., & Titman, S. (1999). Do Real Estate Prices and Stock Prices Move Together? An International Analysis. *Real Estate Economics*, 183-207.
- Radu, S. (2018, 04 5). *Old Europe vs. New Tech*. Retrieved from US News: <https://www.usnews.com/news/best-countries/articles/2018-04-05/the-german-approach-to-tech-investment>
- Reichert. (1990). The Impact of Interest Rates, Income and Employment upon Regional Housing Prices. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 373-391.

- Renigier, M., & Wisniewski, R. (2012). *The Impact of Macroeconomic Factors on Residential Property Indices in Europe*.
- RICS. (1999). *UK Property Cycle - A History from 1921 to 1997*. London: RICS Books.
- Robinson, & Pearce. (1997). *Strategic Management Formulation, Implementation and Control*. New York: Mc Graw-Hill.
- Ronald, R. (2008). *The Ideology of Homeownership - Homeowner Societies and the Role of Housing*. New York: Palgrave Macmillan.
- Rothbard, M. N. (2009). *America's Great Depression*. BN Publishing.
- Rottke, N. (2005). Investitionen mit Real Estate Private Equity. In K. Schulte, S. Bone-Winkel, & M. Thomas, *Handbuch Immobilien-Investitionen* (p. 277). Wiesbaden: IMV.
- Rottke, N. B., Eibel, J., & Krautz, S. (2017). Wohnungswirtschaftliche Grundlagen der Immobilienwirtschaftslehre. In D. Arnold, N. B. Rottke, & R. Winter, *Wohnimmobilien - Lebenszyklus, Strategies, Transaktion* (p. p. 17 ff). Springer Gabler.
- Roulac, S. E. (1996). Real Estate Market Cycles, Transformation Forces and Systems Change. *Journal of Real Estate Portfolio Management* , 1-17.
- Roulac, S. E. (2002). Requisite Knowledge for Effective Property Involvements in a Global Context. In K.-W. Schulte, *Real Estate Education throughout the World* (pp. 3-23).
- Schulte, K. W., Rottke, N., & Pitschke, C. (2005). Transparency in the German real estate market. *Journal of Property Investment & Finance*, 90-108.
- Schulte, K.-W., & Schaefers, W. (2008). Immobilienökonomie als wissenschaftliche Disziplin . In K.-W. Schulte, *Immobilienökonomie. Betriebswirtschaftliche Grundlagen* . München : Oldenbourg.
- Shen, L., Yam, M., & Lu, W.-S. (2006). Contractor Key Competitiveness Indicators: A China Study. *Journal of Construction Engineering and Management* , 416-424.
- Simons, R., Quercia, R., & Maric, I. (2003). the Value Impact of New Residential Construction and Neighborhood Disinvestment on Residential Sales Price. *Journal of Real Estate Research*, 147-161.
- Sivitanides, P. S., Torto, R. G., & Wheaton, W. C. (2003). Real Estate Market Fundamentals and Asset Pricing . *The Journal of Portfolio Management* , 45-53.

- Sivitanides, P., Southard, J., Torto, R. G., & W., W. (2001). The Determinants of Appraisal-Based Capitalization Rates. *Real Estate Finance*, 27-32.
- Skare, M., & Stjepanovic, S. (2015). *Measuring Business Cycles: A Review*. Croatian Science Foundation.
- Smith, D. (2006, March 8). *Affordable Housing Institute*. Retrieved from http://affordablehousinginstitute.org/blogs/us/2006/03/housing_demand.html
- Statista. (2016). *Anzahl der Zuwanderer nach Deutschland*. Retrieved from Statista: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/28347/umfrage/zuwanderung-nach-deutschland/>
- Statista. (2017). *Gross domestic product (GDP)*. Retrieved from Statista: <https://www.statista.com/statistics/268173/countries-with-the-largest-gross-domestic-product-gdp/>
- Statista. (2017). *Homeownership rate in selected European countries in 2016*. Retrieved from Statista: <https://www.statista.com/statistics/246355/home-ownership-rate-in-europe/>
- Statista. (2018). *Gehaltsindex in deutschen Städten*. Retrieved from Statista: [statista.com/statistik/daten/studie/183084/umfrage/gehaltsindex-in-deutschen-staedten/#0](https://de.statista.com/statistik/daten/studie/183084/umfrage/gehaltsindex-in-deutschen-staedten/#0)
- Statista. (2018). *Verteilung der Bruttowertschöpfung in Deutschland nach Wirtschaftszweigen im Jahr 2017*. Retrieved from Statista: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/252123/umfrage/anteil-der-wirtschaftszweige-an-der-bruttowertschoepfung-in-deutschland/>
- Statistisches Bundesamt . (2017). *Statistisches Jahrbuch 2017*. Berlin: Statistisches Bundesamt.
- Statistisches Bundesamt. (2017). *Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen* . Statistisches Bundesamt.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2005). Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics. *Journal of the European Economic Association*, 968.
- Streit, M. (2017, 10). *Digitalisierung in der Immobilienbranche*. Retrieved from Handelsblatt: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/digitalisierung-in-der-immobilienbranche-zwischen-bits-und-beton/20414310.html>

- Tan, Y.-t., Lo, A., & Yam, M. (2007). Contractor Key Competitiveness Indicators: A Hong Kong Study . *Surveying and Built Environment* , 33-46.
- The Federal Government. (2014). *Digital Agenda 2014-2017*. Berlin.
- Thompson, & Strickland. (1998). *Crafting and Implementing*. Mc Graw-Hill.
- Thomson Reuters. (2017). Datastream. extracted at NovaSBE, Lisboa.
- Thomson Reuters. (2017). *German private sector growth strongest in 70 months in March: PMI*. Retrieved from Reuters: <https://www.reuters.com/article/us-germany-economy-pmi-idUSKBN16V0WB>
- Tietje, O., & Scholz, R. W. (2002). *Embedded Case Study Methods: Integrating Quantitative and Qualitative Knowledge*. London: Sage Publications.
- Triffin, R. (1947). *Monopolistic Competition and General Equilibrium Theory*. Cambridge: Harvard University Press.
- Trübstein, M. (2012). *Praxishandbuch Immobilieninvestments*. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- UN World Population Prospects. (2017). *Animation: The Rapidly Aging Western World*. Retrieved from Visual Capitalist: <http://www.visualcapitalist.com/animation-rapidly-aging-western-world/>
- Vivian, A., & Buzzigoli, L. (2009). Firm and System Competitiveness: Problem of Definition, Measurement and Analysis. In A. Vivian, *Firms and System Competitiveness* (pp. 10-38). Firenze: University Press Firenze.
- Wang, P. (2003). A Frequency Domain Analysis of Common Cycles in Property and Related Sectors. *The Journal of Real Estate Research* , 325-346.
- Watson Farley & Williams. (2015). *A Guide to Real Estate Investments in Germany*. Watson Farley & Williams.
- Wheaton, W. C. (1999). Real Estate "Cycles": Some Fundamentals. *Real Estate Economics*, Vol. 27, 109-30.
- Wheelen, & Hunger. (1996). *Strategic Management*. USA: Addison-Wesley.
- Wiegelmann, T. W. (2012). *Risk Management in the Real Estate Development Industry*. Australia: Bond University.
- Wong, T. ., Hui, C. M., & W., S. (2003). The Impact of Interest Rates upon Housing Prices: An Empirical Study of Hong Kong' Market. *Property Management Vol. 21*, 153-170.
- Yin, R. K. (2003). *Case Study Research: Design and Methods* . Sage: Thousand Oaks.

- Zarnowitz, V. (1992). *Business Cycles Theory, History, Indicators and Forecasting*. Chicago: The University Chicago .
- Zhang, X., Shen, L., Wu, Y., & Fan, L. (2009). Competitiveness Assessment for Real Estate Enterprises in China: A Model-Procedure. *International Journal of Strategic Property Management* , 229-245.
- Zhang, X., Tan, Y., Shen, L., & Wu, Y. (2011). An Alternative Approach of Competitiveness Evaluation for Real Estate Developers. *International Journal of Strategic Property Management*, 10-25.
- Zhang, Y. L., & Wu, J. (2008). Study on Periodical Correlation between Real Estate Market and Stock Market in China. *Chinese Real Estate*, 29-31.

9. Appendices

Appendix 1: Map of Germany with the Big 7



Map retrieved from (CIA, 2018)

Appendix 2: Complementary Information for Fundamentals Chapter

Appendix 2.1

Investor Strategies

Different risk appetites lead investors to pursue different investment opportunities. Investors that are risk averse, are inclined to assets with relatively low return, but high warranty, whereas investors that are risk-loving, are inclined towards investments that might require operational involvement, but pay higher return. Most economic experts agree that expected gain and perceived risk correlate (Manganelli, 2015), which means investors are only accepting additional risk, if proportionally more profit results. Investors that are willing to face extensive risk that include project development rely on their home-grown expertise and experiences to lever from own operations.

The investor behavior is constrained by the financial commitment and bound capital over the holding period, implying that the commitment of financial resources must precede an assessment of risk. Regardless of the investor mind-set, the transformation of uncertainty into risk— a measurable quantity— is essential for the decision-making (Manganelli, 2015). The specification of objectives, the assessment of minimum expected profitability and maximum time that is required to obtain the invested capital presupposes that the main underlying risk sources are identified and quantified. Minimizing the risk by removing, transferring or constraining risk sources, and employing the knowledge about an economy, the geography as well as its inherent housing demand will enable the investor to provide space with an adequate combination of quality and quantity for a profitable price (Manganelli, 2015).

In practice, there are safety-driven strategies (Core investments), value enhancement strategies (Core plus and value-add investments) and opportunistic strategies (Opportunistic) (Trübstein, 2012). The risk-return segmentation of investment strategies in practice can vary significantly from theory, as the risk-return profiles adapt to market conditions e.g. in an overheated setting yields compress. The acquisition of an investment target entails the formulation of an operating strategy, in which the professionals derive make-or-buy decisions for real estate services and implement an adequate control and incentives system (Trübstein, 2012).

Trübstein (2012) defines the strategies as follows: A core investment can be characterized as a low-risk and low-return investment that revolves around acquiring an existing and high-quality property in a prime area. Core properties feature low vacancy rates and long average lease terms with tenants of high creditworthiness, which means stable cash flows. Typically held as a long-term asset with minor future rental growth potential, the Core property is financed with low-leverage ($\leq 50\%$ debt) and expects a profit below 10% (generally 5-6%). Generally, specific risk sources for Core investments, alongside the superordinate market and environmental risk underlying all investment types, are tenant risk e.g. the dependency on an anchor tenant, asset as well as property management risk e.g. business plan execution, respectively day-to-day on-site operations relevant for performance.

Core plus investments are characterized by middle-risk and middle return. The properties are located in sub-prime (also referred to as 1-b) locations and may exhibit potentials for project development or refurbishment. Investments are usually leveraged with 50-60% of debt, and the linked return is expected to be between 7-8%. The operating strategy often focuses on turnaround- aiming to solve vacancy issues and substance-related deficiencies. Hence, a Core plus strategy might accept the leasing risk and physical asset risk that comes along with properties that have a prosperous location, whereby investors expect to profit from growing rent revenues, and the ensuing transformation into a Core asset. Additional funding for the required capital expenditures usually involves the uptake of more debt. Value-add investments are expected to result in higher return, but involve higher risk, as the acquisition strategy focuses mainly on old and vacant buildings in sub-prime or secondary locations. The medium-term investments undertaken into modernizations or bottom-up developments feature high construction and debt risk for developers, and its mostly risk-capital creditors. The return is to be achieved from capital gains rather than cash flow optimizations, and hence return can significantly vary within the 10-15% return range.

Opportunistic investments feature the highest-risk and highest-yield prospects. The speculative nature of these investments differentiates them from value-add investment, as the acquisition targets are mostly in so-called “pioneer locations”. The investor assumes that the location exhibits value appreciation potential for the future and employs high leverage (80-100%) to pursue bottom-up project development activities. Such investments somewhat comprise all the aforementioned risk sources, whereas the bet on the prospect of a location does not provide any downside risk protection. The targeted return range is between 15-25%.

Appendix 2.2

Detailed Development Process

1) Acquisition

The first task for the developer always refers to the objective evaluation of the respective property in terms of feasibility, underwriting requirements, the contract and due diligence as well as deal-closing conditions (Kohlhepp, 2012). The developer must be certain that the capabilities are sufficient considering one’s own and the team’s skills, as well as to ensure

the provision of required resources to complete the tasks and bear the risks that are associated with every task. The feasibility studies should give some indication of future benefits and costs, while it is self-explaining that the benefits are to exceed the costs. A positive cost-benefit analysis on its own does not necessarily lead to an investor's attention or interest. Thus, the developer must evaluate the chance to attract capital considering the likely risk-return profile of the project. When buying a property, the developer must also be certain that all legal, physical, economic and market assumptions are valid. Assuming a positive evaluation by the developer with regard to all steps mentioned above, contract and closing conditions must be met. This includes e.g. the adequate transfer of risk from seller to buyer as well as various other bureaucratic requirements, such as notary and land register (Kohlhepp, 2012).

2) Financing (under Altona (2008) part of initiation)

The determination of the required amount, the right timing and the structure of the capital is essential to decide on capital funding sources. The raised capital should primarily be used to cover the initial acquisition costs, the interim holding costs, and costs for task completion and the final disposition (Kohlhepp, 2012). Therefore, precise and adequate financial projections, concerning timing and amount of required capital, as well as future returns are necessary to efficiently attract investor's capital. Further it is in the investor's interest that future capital and returns are managed, allocated and reported to reach an acceptable degree of transparency (Kohlhepp, 2012).

3) Market studies and strategies (also termed feasibility)

As for any product, the developer must analyze and evaluate current and future market conditions for the targeted end-users. In more detail this means that the developer has to analyze current and future rents and the competitiveness of the project with respect to the intended use. To ensure a successful market placement an effective marketing strategy is needed, encompassing a suitable marketing mix, also necessary to address the desired target group effectively (Kohlhepp, 2012).

4) Environmental Tasks (also included in the feasibility)

Past, present and future environmental conditions play a decisive role when it comes to the assessment of a site in terms of market potential and potential set of uses. This means that atmospheric, surface and sub-surface conditions should be investigated and tested and when in doubt be remediated (Kohlhepp, 2012). Yet, not only environmental but also cultural, historic or religious factors affect the development of the project. It is important that the developer evaluates these conditions before deciding on design to prevent the emergence of disregarded risks and future losses (Kohlhepp, 2012).

5) Approval and Permits

At all times the operation, improvements or modifications of a property require approvals and permits that must be acquired by the developer. Dependent on the specific approval, these can be obtained from state, federal or municipal authorities as well as from private actors or organizations (Kohlhepp, 2012). Environmental approval is provided from the federal level, while the local police and fire protection department would approve the implemented fire precautionary measures (Kohlhepp, 2012).

6) Improvements

This task requires the developer to not only determine what kind of improvements should be put into place, but also to plan, to design, to engineer and to construct these. Evidently, these steps must fit in the monetary and time framework of the project (Kohlhepp, 2012). The planning and design task gives information if the planned improvements are viable. For instance, if the vertical improvement of a property to a height of 50 meters meets the standards of public acceptability. Further, the developer must assess whether planners and architects are able to contribute to the desired improvement (Kohlhepp, 2012). Likewise, the developer is usually dependent on the expertise of engineers. Engineers are to ensure a timely and cost-effective building plan that meets actual and future sustainability and safety requirements. When putting the planned improvements into practice, the developer has to be certain that materials and partners are available and meet the monetary demand (Kohlhepp, 2012).

7) Transportation / Accessibility

Not only an attractive location and the building itself are decisive for the project's success. The accessibility for future users of the site is crucially relevant. Thus, it is the developer's responsibility to ensure an efficient transportation system to access the site, while it is also necessary to ensure a comfortable way to move around on the site (Kohlhepp, 2012). The developer must assess, if the assumed future traffic can be handled by the installed transportation system. If not, improvements must be undertaken and implemented in a cost and time efficient manner. The planning of these off- and on-site improvements with regard to transportation requires planning, design, permission and actual construction, also by means of inclusion of various professions and skills, possibly not held by the developer himself (Kohlhepp, 2012).

8) Sales and Disposition

In the final task, the developer can decide whether selling or holding the property. For the disposition, the first step to reach a reasonable decision is to complete the due diligence. Meaning the developer is aware of the objective quality and price of the property knowing, who will possibly buy it (Kohlhepp, 2012). To realize a sale, a developer must place the property adequately for potential buyers including an effective pricing strategy. Once negotiations with potential buyers start off, the developer should find an agreement of the prices, terms and closing conditions. The final steps, post-closing negotiation, refers to agreements on further developments that need to be realized by the buyer (Kohlhepp, 2012). This implies the buyer is aware of what improvements need to be undertaken.

Assuming sufficient knowledge about the relevant stages and tasks, the developer has to be aware that unique construction project requires different teams, professions, which contribute differently to the value creation and risk minimization (Kohlhepp, 2012). For considerations about future actions that need to be taken to create value and avoid risks, it is noticeable that the effect of each task on the value creation differs from stage to stage (Kohlhepp, 2012). The developer as well as stakeholder have precise information about the status quo in the process and what steps need to be taken to increase value. To create the maximum value in each stage,

the developer must make use of different capital structures with diverse risk-return natures and external professionals (Kohlhepp, 2012).

Appendix 2.3

Cycle Measurement

Upon defining the concept of cycles, as well as identifying the indicators that allow to track the different phases, it remains to measure and analyze cyclical activity of the business as well as residential real estate sector, in view of providing factual insights that are to be incorporated into strategic investment and portfolio management decisions. Under consideration of the influence of cycles on population's wealth and sensitivities towards capital market (Barras, 1994; Wheaton, 1999), this excursus focuses on the practitioner's perspective of measurement, by providing and discussing different tools of business cycle measurement and relating them to REC.

Measuring Business Cycles

Burns and Mitchell (1946) formalized the idea that the economic activity functions under recurring fluctuations of interdependent variables. GDP, as the main indicator for cyclicity is mostly studied, when talking about economic cycles. In a traditional analysis, the identification of a business cycles is pursued in two steps. Firstly, identify peaks and recessions in the observed variables to determine, if these fluctuations are observable throughout the whole series. If so, the reference cycle is identified with which comparisons of duration, amplitude and time of each cycle can be compared, whereas fluctuations are depicted as absolute changes (Skare & Stjepanovic, 2015). An alternative approach is known as growth cycles that consider, if a rise or fall in a series emerges as a deviation of its long-term trend (Zarnowitz, 1992). Growth cycles depict contraction and expansion phases that are approximately of same length. Due to growth effects, the recession phase of a classic cycle is usually shorter than the expansion phase (Skare & Stjepanovic, 2015).

By looking at the recurrent changes of GDP and related macroeconomic variables that lead or lag economic activity, the question arises, how to account for seasonal changes, secular trends or random fluctuations (Skare & Stjepanovic, 2015). In context of a technological

shock, King et al. (1991) explain that emerging trends are potential growth facilitators of business cycles.

Measuring Real Estate Cycles

Differing theoretic definitions of REC complicate the formalization of consistent measurement frameworks for national RREM and its respective regional sub-markets. Real-life examples of economic shocks, such as the sub-prime mortgage crisis in 2007, disclose the interdependencies of capital markets, national economies and construction markets. With economic growth, demographic shifts, job growth and access to capital as some of the fundamental drivers of REC, it remains very subjective to the market, what their weighted impact on the price level is (Lee, 2011). With respect to the macroeconomic view in cycle theory that sees REC as part of the business cycle, Rottke and Wernecke (2002) proposal to describe REC through the identification of stylized facts that consist of single and multivariate movements of the fundamentals.

The following illustration of stylized facts presents the four phases of the REC and demonstrates that changes in supply and demand signalize the transition of the cycle into the next phase. Based on the fundamentals, and in conjunction with investment snapshots, the stylized facts give an initial clue about the position of the cycle.

	Demand for space	Absorption	Supply increase - new space	Rents	Vacancy
Hypersupply Contraction	↓	↓	↑↑	↓	↑
Market adjustment Recession	↓↓	↓--	↑	↓↓	↑↑
Market stabilization Recovery	↗	↑	↓	↗	↓
Development/ construction Expansion	↑↑	↑↑	↓↓	↑	↓↓
"Peaking" and Iteration	↓ decreasing	↓↓ strongly decreasing	↓-- decreasing/ constant	↑ increasing	
	↗ slowly increasing	↑↑ strongly increasing			

Figure 1 of Appendix 2.3: Stylized facts of the REC adopted from (Rottke & Wernecke, 2002)

Construction is incentivized and initiated in the development phase as developers remain positive about future growth prospects of cash flow variables, but as the cycle peaks and turns, the actual entry of newly developed spaces is delayed, and leads to hypersupply in the contraction phase. Within the market adjustment phase, it is expected that the supply and demand cycle adjust to an equilibrium, whereas the ensuing economic recovery stabilizes the market as absorption is increasing with demand. Generally, the duration of the phases of REC are market-specific, so is the degree to which the cycles of economies and property markets co-move synchronically.

A tool of practical nature, often deployed by professionals is the property clock by Jones Lang LaSalle, as illustrated in the following.

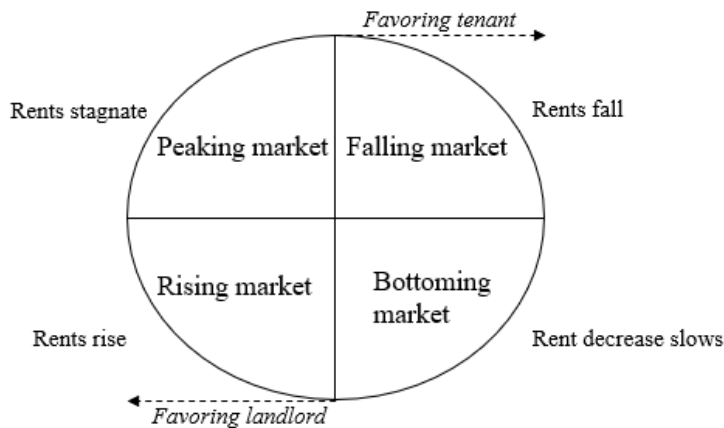


Figure 2 of Appendix 2.3: Property clock adopted from (Jones Lang LaSalle, 2017)

In accordance with the stylized facts, a combination of considerations regarding vacancy, demand, construction and rental rates determines the position of a RREM or one of its sub-markets on the property clock. Moreover, the clock specifies that as markets rise and peak, the conditions on the markets favor landlords. Vice versa, after 12:00 the markets favor the tenant. On the left side of the clock, due to growing demand, the investment market experiences and increasing activity level. As RREM progress to the right side, risk controlling becomes more vital to enhance profitability, as markets fall. From positioning various markets or sub-markets on the clock, the investor gathers insights about what markets

to target for acquisitions (optimally between 3:00 and 9:00), what properties in invested markets could be disposed (optimally between 9:00 and 12:00), or what markets to completely refrain from investing into (12:00 to 3:00). The clock can be employed by portfolio managers and developers to seek for diversification targets, or to incipiently identify markets that suit the respective investor risk profile.

Appendix 3: Indicator framework adopted from Zhang et al. (2011)

Resources (R)	<ul style="list-style-type: none"> Corporate brand awareness Annual land reserves Access to a diverse range of capital Availability of consumer community resources Availability of rich human resources; effective staff promotion Availability of extensive real estate policy information; many information channels Favoring support from planning department Relationship with government Sound organisational culture Knowledge of market information channels and relevant market strategy Expert team organised for forecasting and analysing consumer market Availability of long-term strategic partner (construction, design, supervision and property management, etc.)
Mechanism (M)	<ul style="list-style-type: none"> Effective corporate ownership The innovation and reform on organisational structure Reasonable equity structure, which promote the sustained development of organisation Availability of mature decision-making mechanism Appropriate incentive mechanism Rational surveillance and restraint mechanisms on senior managers Effective coordination mechanism with the related upstream and downstream enterprises Autonomous and flexible market-oriented operation mechanism
Capability (C)	<ul style="list-style-type: none"> Good at expanding finance channels and cash liquidity Good at making investment analysis and orientation in the project feasibility stage No major investment mistakes in recent three years Entrepreneurship (e.g. top leaders with resolute determination and quick response to tell new market opportunity, superior strategic management capacity) Scientific and rational use of capital budgeting and planning capabilities Sensitive risk prediction, assessment and response capacity Good team collaboration capability Business marketing ideas, strategies and marketing schedule control can get maximum benefit Scientific market research before the real estate project The capability to grasp the latest market trends and characteristics of design concepts Good at promoting the selling point of real estate project timely and effectively Establishment of a specialised database of targeted consumers in time for effective communication and coordination Sound and efficient organisational management capacity Development of green corporate brand; conduct green strategy to gain social responsibility Knowledge of change in market environment and market trend in good time Efficient land pricing strategy and success rate of land bidding Excellent value chain integration capability Smooth access to relevant government departments' real estate project approval Strict and efficient quality control and planning capability Rational and clear corporate business schedule control Good inter-departmental co-ordination capacity Effective cost control methods and capabilities

Table 1 & 2 (next page) of Appendix 3: Key competitiveness indicators adopted and reorganized from (Zhang et al., 2011; Zhang et al., 2009)

	Resource-based (R)	Management mechanism (M)	Core competence (C)	
Initiation & Acquisition	<p>Inception of idea</p> <p>Concept refinement</p> <p>Gaining site control</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Corporate brand awareness • Annual land reserves • Access to a diverse range of capital • Knowledge of market information and relevant market strategy • Expert team for forecasting and analysing consumer market • Availability of long-term strategic partner • Relationship with government 	<ul style="list-style-type: none"> • Effective corporate ownership • Reasonable/ sustainable equity structure • Availability of mature decision-making mechanism • Rational surveillance and restraint mechanisms on senior managers • Autonomous and flexible market-oriented operation mechanism 	<ul style="list-style-type: none"> • Good at expanding finance channels & liquidity • Good at making investment analysis & orientation • No major investment mistakes in recent 3 years • Entrepreneurship (resolute determination, quick response to new market opportunity, superior strategic management) • Good team collaboration capability • Green corporate brand; conduct green strategy to gain social responsibility • Knowledge about cyclical change and trends • Efficient land pricing strategy i.e., bidding strategy
Feasibility	<p>Preliminary feasibility</p> <p>In-depth analysis</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Effective coordination mechanism with up/downstream enterprises 	<ul style="list-style-type: none"> • Good at making investment analysis & orientation • Risk management • Good team collaboration capability • Scientific market research • Efficient organisational management capacity • Green corporate brand; conduct green strategy to gain social responsibility • Knowledge about cyclical change and trends • Corporate business schedule control • Good inter-departmental co-ordination capacity 	
Design & Planning	<p>Contract negotiation</p> <p>Design and documentation</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Innovation and reform on organizational structure • Mature decision-making mechanism • Appropriate incentive system • Rational surveillance and restraint mechanisms on senior managers • Autonomous and flexible market-oriented operation mechanism 	<ul style="list-style-type: none"> • Effective coordination mechanism with up/downstream enterprises • Scientific and rational use of budgeting and planning capabilities • Good team collaboration capability • Capability to grasp latest market trends and characteristics of design concepts • Efficient organisational management capacity • Knowledge about cyclical change and trends • Value chain integration capability 	
Construction	<p>Financing</p> <p>Construction</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Effective corporate ownership • Innovation and reform on organ. structure • Reasonable/ sustainable equity structure • Appropriate incentive system • Effective coordination • Effective coordination mechanism with up/downstream enterprises 	<ul style="list-style-type: none"> • Good at expanding finance channels & liquidity • Effective coordination mechanism with up/downstream enterprises • Scientific and rational use of budgeting and planning capabilities • Good team collaboration capability • Efficient organisational management capacity • Knowledge about cyclical change and trends • Value chain integration capability • Effective cost control methods and capabilities 	
Marketing, sales & letting	<p>Marketing</p> <p>Project finalization</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Effective corporate ownership • Availability of mature decision-making mechanism • Appropriate incentive system • Autonomous and flexible market-oriented operation mechanism 	<ul style="list-style-type: none"> • Entrepreneurship • Good team collaboration capability • Marketing ideas, strategies, schedule control • Good at promoting the selling point of real estate project timely and effectively • Specialised database of targeted consumers • Knowledge about cyclical change and trends 	

Appendix 4: Statement Sheets of Qualitative Inquiry

The statement sheets comprise the statements that are of importance to test i.e. discuss the propositions. Therefore, the statements were extracted and ordered with regard to the chronology of questions. The statements were captured in German and translated in the ensuing. Categorical information can be retrieved below.

Order of inquiry & position	Active employees in development/sales of residential real estate	Home market	Estimated project investment volume/ Placed market sales volume in 2017	Area of expertise
#1 Managing Director Brokerage	12	Berlin	Placed 150-200 Million €	Consultancy at acquisition & marketing
#2 Senior Project Manager	Technical: 15 & Trading: 5	Berlin	No indication	Technical development
#3 Senior Director Project Management	20	Berlin	300 Million € (acquisition only)	Technical development
#4 Managing Director	10	Hamburg	800 Million €	Technical & trading development
#5 Managing Director	8	Hamburg	100 Million €	Finance, technical & trading development
#6 Managing Director Brokerage	9	Hamburg	Placed 150-200 Million €	Consultancy, marketing & investor relations

Appendix 4.1

Question regarding frame conditions that induce the positive residential price development:

Welche makrofundamentalen o.ä. Rahmenkonditionen schätzen Sie für besonders relevant für die positive Entwicklung des Wohnungsmarktes ein?

- Which macro fundamentals or other frame conditions do you value to be of significance for the positive development of the housing market?

#1 Managing Director Brokerage (Berlin)

„Das ist unserer Erfahrung nach immer eine Gemengelage. Es gibt eigentlich nie den einen Punkt, natürlich ist die Zinsentwicklung bzw. das Zinsniveau ein ganz wichtiger Treiber gewesen in den letzten Jahren. [...] Psychologie ist ein ganz wichtiges Moment, wie die

Leute durch den Kauf der eigenen Wohnung, der eigenen Immobilie oder auch bei einer Kapitalanlage, mehr Sicherheit haben. [...]“

- “From our experience this is mélange of a multitude of aspects. There is not one decisive aspect, of course, the interest rate development i.e. level of interest rate was an important driver in the last years [...] Psychology is an important factor, as buyers of a flat, real estate or related capital asset perceive more security [...].”

#2 Senior Project Manager (Berlin)

„Das sind sicherlich die Lage in den Zentren. [...] auch in Bereichen wo die Großindustrie angesiedelt ist, wie bspw. rund um Audi in Ingolstadt. Gerade dort ist auch ein Wahnsinns-Markt, an den man vor Jahren noch nicht gedacht hat, und wo die Bauweisen und damit auch die Erlöse so abgehen, aber das liegt auch an den Menschen dort, die diese Mietpreise auch zahlen können [...].“

- “These are the locations within the centres. [...] also, in areas, where large-scale industries are settled [...] dependent on the people that live in the areas that are capable of paying the rental prices [...].”

#3 Senior Director Project Manager (Berlin)

„Wirtschaftswachstum nach wie vor, ganz klar. Nachfrage, dass immer mehr aus dem Ausland.“

- “Economic expansion, still. Demand, progressively coming from foreign countries.”

#4 Managing Director (Hamburg)

„Der hohe Bedarf an Wohnungen in den Ballungszentren ist ein wesentliches Kriterium, welches natürlich erstmal positiv ist, aber auch negative Folgen haben kann. [...] Dass die Zinsen momentan so niedrig sind ist natürlich ebenfalls ein sehr wichtiger Punkt. Dadurch gehen Investoren stark in Immobilien. Speziell auch in Wohnimmobilien, aber nicht

ausschließlich. Die Erwartung ist ja auch so, dass die Zinsen wahrscheinlich mittelfristig noch so niedrig bleiben [...].“

- “The high demand for housing in agglomerations is a crucial criterion, which is first of all positive, yet may also have negative consequences. [...] that interest rates are currently so low is a key point as well of course. This incentivizes investors to increasingly go into real estate. Specifically, into housing properties, but not exclusively. The expectations are that in the mid-run the interest level remains low [...].”

#5 Managing Director (Hamburg)

„Hauptsächlich die Zinsentwicklung. Das Geld ist billig, d.h. damit können sich viele Leute mehr leisten. Jedoch auch das allgemeine wirtschaftliche Umfeld, da jetzt einfach viel Geld im Markt ist. Aber natürlich auch die institutionellen Anleger, die nicht wissen wohin mit dem Geld und es keine andere Anlagemöglichkeit außer die Börse sehen.“

- “Mainly, the interest rate development. Money is cheap, which means a lot of people can afford more. In general, the fundamental economic environment, where a lot of money is in the market. But of course, the institutional investors as well that do not know, where to put the money into alternative investment possibilities except for the financial market.”

#6 Managing Director Brokerage (Hamburg)

„Der entscheidende Punkt ist, das übersehen viele, [...] was den Investmentmarkt ausmacht ist nicht primär der Zins bzw. die Kosten von Fremdkapital. Sondern mit dem steigenden Zins steigen in der Regel auch die Alternativanlageoptionen für institutionelle Investoren. Und damit steht mit steigenden Zinsen auch nicht mehr so viel Kapital für diese Anlagen in unserer Assetklasse zur Verfügung. Und da muss man eben genauer hingucken. Und die Zinsen alleine, die Kosten für das Fremdkapital selber sind es nicht alleine, weil häufig wird eben der Markt gar nicht so sehr von Fremdkapital dominierten Käufern. Wenn es global

Exits sind, ist es vor allem Eigenkapital in großen Dimensionen was da untergebracht werden muss. Aber die Opportunitätsanlagen, die Alternativen, die spielen eine große Rolle.“

- “The decisive point is, and a lot of people do not realize, [...] what characterizes the investment market is not primarily the interest rate i.e. cost of debt. With an increasing interest rate, alternative investment opportunities for institutional investors increase. Hence, with the increase in interest rate, less capital for investments into our asset class is available. [...] Cost of debt as such is not the only factor, as (referring to institutional investment) the market is not dominated by debt-financed players. If there are global exits, its primarily equity in big dimensions that is being invested. The role of alternative investments also plays a key role.”

Appendix 4.2

Questions regarding submarket-specific frame conditions, as well as risks, to distinguish Hamburg and Berlin:

(a) Welche Teilmarktkonditionen sind relevant für die Wohnungsentwicklung innerhalb Berlins/Hamburgs?

(b) Mit welchen Hauptrisiken bzw. „Bremsern“ muss sich der Entwickler in Hamburg/Berlin auseinandersetzen?

- (a) Which sub-market-specific conditions are relevant for the housing development within Berlin /Hamburg?

- (b) With which main sources of risk i.e. “constraints” must the developer deal with on the market in Hamburg/ Berlin?

#1 Managing Director Brokerage (Berlin)

(a) Sub-market-specific conditions:

“ [...] stärkere Märkte auch deutlich höhere Kosten haben. auch wenn man die Bauseite betrachtet. [...] z.B. wird man es in Hamburg sehr viel schwerer haben, eine günstige Baukonstellation an den Start zu bringen als hier in Berlin-Brandenburg, wo man bspw. auch Firmen aus dem Umland heranziehen kann, die nicht so groß und so stark ausgelastet sind.“

- “[...] strong markets also have significantly higher costs, from the construction perspective. [...] for instance, in Hamburg, you will have a harder time to initiate a cheap construction constellation than within Berlin-Brandenburg, where for example firms from the outskirts may be attracted that do not possess over-strained capacities.

„Hier in Berlin bewegen wir uns langsam auf einem recht hochpreisigen Plateau, zwar immer noch im Bau und auch im Boom, und es gibt immer noch eine Preisentwicklung, jedoch nicht unbedingt, weil das der Markt durch eine bestimmte Absorbtionsfähigkeit rechtfertigt, sondern weil die Produktionsmöglichkeiten nur zu bestimmten Preisen da sind.“

- “Here in Berlin we are slowly moving onto a price plateau that is quite high, though we are still in construction and boom phase, and there is still a price development, yet not necessarily because the market absorption capacity justifies that, but because the production capacities are only available for specific prices.”

„[...] eine Preisentwicklung, die wir in Berlin sehen, wohl auch in anderen Großstädten, aber gerade in Berlin spürt man dies sehr häufig, dass der Kaufkraftzuzug das zwar noch kompensiert, aber dass der Urberliner die absolute Minderheit auf der Käuferseite ist und auch im hochpreisigem Mieten. D.h. es ist wirklich zuzugsgetrieben.“

- “[...] a price development we see in Berlin, most likely also in other big cities, but especially in Berlin, it is the influx of inhabitants with purchasing power that compensates that, yet the Berlin native is the minority on the buyer side and also on the pricy rental market meaning it is really dependent on the influx.”

(b) Risks:

„Weil viele Projektkalkulationen auf Anschlag gerechnet sind, und wenn dann bestimmte Ausgangsvoraussetzungen nicht mehr vorhanden sind, bricht eine schwache Kalkulation ziemlich schnell zusammen. Dann kommt das Thema Marktpsychologie: Wenn hier in Berlin mal ein paar Projekte gegen die Wand fliegen, der ein oder andere Entwickler evtl. nicht mehr weitermachen kann, evtl. auch wenn einer der großen Teilnehmer mal in schlechte

Zeiten gerät, da es ja auch sehr viele große Marktteilnehmer gibt, die stark fremdkapitalfinanziert sind, wenn dort das Kapital abgezogen wird bzw. in Frage gestellt wird, kann es ganz schnell Dominoeffekte geben. Einige Marktteilnehmer geben schon Aussagen, die sich aber auch in einem Expertenstreit befinden, wie bspw. die Bulwiengesa, oder auch andere Researcher und Empirica sehen ein Preisrückschlagspotenzial von 20-25%. Solche Vorhersagen kann man nicht einfach wegdiskutieren [...].“

- “Because a lot of project calculations are calculated to the max, and when specific starting conditions are not available anymore, a weak calculation will break in quickly. Then the topic market psychology emerges: When here in Berlin some projects fail, one or the other developer eventually cannot pursue developing, or even a large developer with strong debt financing enters bad times [...] domino effects may happen quickly. Some participants have stated, [...] for instance the Bulwiengesa, or Empirica researchers foresee a price relapse potential of 20-25%. Such prognoses cannot simply be rationalized.”

„Die Zeit, in der Berlin eine günstige Stadt war, wird nicht zurückkommen, sondern es kann gut sein, dass die Entwicklung hier in Berlin sich so wie in anderen europäischen Großstädten entwickelt, wo der Preisdruck einfach so enorm zunimmt, dass man weiter in die Fläche gehen muss bzw. weiter rausrücken muss.“

- The time, when Berlin was a cheap city will not return, more so it could be that the development here in Berlin continues like in other European capitals, where the price pressure simply increases enormously so that you must move into vast spaces i.e. outside.

#2 Senior Project Manager (Berlin)

(a) Sub-market-specific conditions:

„Die Urbanisation hat natürlich etwas mit den Flächenvorhaltungen zu tun, die innerstädtisch noch besteht, wobei auch dies natürlich rar wird [...].“

- “The Urbanisation has to do something with the area provision of course, which in the inner city still exists, yet is becoming rarer [...]”

„[...] Berlin hat um die 40.000 Zuzüge pro Kalenderjahr. Dieser Trend wird erstmal für einige Jahre Bestand haben, ob es sich hier jedoch um Jahrzehnte handelt, kann nicht abschließend gesagt werden [...]“

- “[...] Berlin has around 40.000 influx in inhabitant per year. This trend is going to persist for a couple of years, but if this will be for decades cannot be stated ultimately [...]”

(Hinterfragen von spekulativen Aktivitäten wie Landbanking)

- (Scrutinization of speculative activities such as land banking)

„Ja, ich glaube es ist da. Ich hätte aber auch gesagt, dass es gerade in Hamburg ähnlich ist. Denn es gibt genügend Entwickler, die sich entscheiden bestimmte Projekte zu kaufen, dann vielleicht noch eine Baugenehmigung drauf machen, und dann auch wieder drehen. Da viele die Meinung vertreten, nicht in dieses Baurisiko reingehen, insbesondere zur heutigen Zeit, in welcher die Baukosten sehr instabil sind, und auch die großen GUs keine richtigen Nachunternehmer mehr finden. [...] Auch in Hamburg gibt es viele Entwickler, die ihre Nische entdeckt haben, in welcher sie zu ihrem Geld kommen.“

- “Yes, I believe it is there. I would also say it is similar in Hamburg. There are sufficient developers that decide to buy particular projects, then perhaps provide a building permit to dispose again. A lot of opinions state that they do not take up the construction risks, especially in current times that depict instable construction costs, where even the large general contractors cannot find subcontractors, [...] Also in Hamburg there are a lot of developers that found their niche in which they make money.”

(b) Risks:

“Hier würde ich ebenfalls den Zinssatz nennen, da die Kaufkraft in Berlin vergleichsweise nicht ganz so hoch ist wie bspw. in München. Wenn sich also der Zinssatz um einen halben oder ein Prozent erhöht, haben die Mieter hier in Berlin bereits Schwierigkeiten ihren Zahlungsverpflichtungen nachzugehen.“

- “Here, I would also name the interest rate, as the purchasing power is comparably lower than in Munich for example. When the interest rate increases by half, or even a percent the tenants have difficulties in fulfilling their payment obligations.”

#3 Senior Director Project Manager (Berlin)

(a) Sub-market-specific conditions:

„Bevölkerungswachstum.“

- “Population growth“

(Nachfrage nach Flächenreserven im Vergleich zu Hamburg)

(Scrutinization of land reserves in comparison to Hamburg)

„Ja (mehr), lagespezifisch“

- “Yes (more), location-specific”

(b) Risks:

„So wie in anderen Bundesgebieten auch: Mit steigenden Baupreisen, mit immer knapper werdenden Kapazitäten am Bau, aber auch bei den Planern, Fachplanern und Architekten.“

- “Like in other federal areas as well: Increasing construction costs, with decreasing construction capacities, and worker shortage of planers, consultants and architects.”

#4 Managing Director (Hamburg)

(a) Sub-market-specific conditions:

„[...] ein riesen Interesse an und von Projektentwicklern, neue Projekte zu machen. Die Pipeline ist bei vielen jedoch ziemlich leer, was die Preise weiterhin nach oben treibt. In allen Verkäufen von großflächigen Grundstücken bzw. Quartieren werden höhere Preise erzielt als die Verkäufer ursprünglich erwartet haben, zumindest wenn eine Art Bieterprozess vonstattengeht.

- “[...] a massive interest for and from project developers to develop new projects. The pipeline is relatively empty for a lot of them, which further drives the prices up. In all dispositions of spacious properties or quarters higher prices are being realized as opposed to what was expected by the sellers, especially when a kind of auction has been concluded.”

„Ich glaube nicht, dass die Mietpreisbremse positive Auswirkungen gebracht hat. Ich halte es für sehr wichtig, dass das Interesse, viele Wohnungen zu bauen, hoch bleiben muss. Wenn dies nicht der Fall ist, wird es immer mehr zu Verknappungen führen, wodurch die Preise dann eher wieder steigen würden. So wie man bislang versucht, diese Bremse zu umgehen, hat es wenige positive Effekte.“

- “I don’t believe that the rental price brake has had positive outcomes. I think it is very important that the interest to build flats must remain high. If this isn’t the case, the shortage will increase, and consequently the prices would rise again. The way it is tried to circumvent the brake, it has few positive effects”

(b) Risks:

„Hohe bzw. noch weiterhin steigende Grundstückspreise, sehr stark steigende Baukosten, wobei es schon schwierig ist Bauunternehmen zu finden. Dies im Zusammenhang mit gestiegenen Anforderungen bezüglich Dämmung, umweltliche Auflagen bspw. bedeuten auch Probleme bei der Masse, die gemacht werden soll im Genehmigungsprozess. Solche

Prozesse dauern deutlich länger als noch vor einiger Zeit, weil besonders auch auf der Seite der Behörden besonders viel zu tun ist.“

- “High i.e. still increasing property prices, strongly increasing construction costs, though it has also become harder to find construction companies. In conjunction with more specific requirements regarding insulation and other ecological laws for instance, this means more issues to consider in the process for building permission. Such processes take significantly longer than a while ago, because particularly from the side of authorities, there is a lot of work to do.”

„Hinzu kommen weitere Beteiligungsprozesse in komplexen Verfahren bzw. Genehmigungsverfahren und Bebauungsplanverfahren. Man verlagert dies immer häufiger zur direkten Bürgerbeteiligung weg von Entscheidungen durch die Politik. Es ist auch geprägt von der Angst der Politik Entscheidungen zu treffen, besonders wenn es um interessante Stadtteile geht.“

- “Additionally, there are more process participants in these complex permission and zoning plan development procedures. There is a shift towards decision-making through public participation, rather than through decision-making of politics. It is also characterized by the fear of the politic to make wrong decisions, especially when dealing with interesting city quarters.”

#5 Managing Director (Hamburg)

(a) Sub-market-specific conditions:

„Die Kaufkraft ist sicherlich sehr groß in Hamburg. Der Zuzug ist auch da, aber nicht ganz so extrem, aber auch durch Dinge wie die Elbphilharmonie hat sich Hamburg auch international ganz anders präsentiert, sodass sie auch mal wahrgenommen wird als Investitionsstadt. Und in Deutschland hat Hamburg eh einen sehr guten Ruf.“

- “The purchasing power is very high in Hamburg. The influx is also present, but not as extreme. yet through things like the Elbphilharmonie (Hamburg’s new landmark) Hamburg is presenting differently on an international scope so that it is more and more perceived as an investment city. In Germany, Hamburg has a very good reputation anyway.”

(b) Risks

„Soziale Erhaltungsgebiete, also behördliche Bremsinstrumente. Allgemein auch ein verlangsamter Weg der Genehmigungsphase. Alle wollen schneller sein, aber es wird nur langsamer, da es immer komplizierter wird. Grds. Ist die Bauindustrie aber auch ein großer Bremsen, die nicht hinterherkommt bzw. völlig explodiert in den Preisen.“

- “Social conservational areas i.e. governmental means of regulation. In general, the slow pace of permission procedures. Everyone wants to be quicker, but its just slowing down because it is becoming more complex. Basically, the construction industry is also a risk/impeder, as it cannot follow up i.e. completely exploded in prices.”

#6 Managing Director Brokerage (Hamburg)

(a) Sub-market-specific conditions:

„[...] Projektentwicklungsgrundstücke zu erwerben mit zu hohen Erwartungen an den Entwicklergewinn kaum noch möglich ist. [...] alle sind sich sehr bewusst hier über die Baukosten, [...], sondern vor allem durch die Politik gesetzten Rahmenbedingungen enorm explodiert sind.“

- “[...] the acquisition of project development properties and realization of development profit is bounded to too grand expectations, and hence has become increasingly infeasible. [...] everyone is very aware of the construction costs, [...] which have particularly exploded due to regulatory frame conditions made by the authorities.”

„Hamburg hat so gut wie keine Flächenreserven. Es ist sehr knapp, Berlin hat enorm viel. Kaufkraft, ganz wichtiger Faktor. Berlin hat eine schwache Kaufkraft, Hamburg hat eine relativ hohe Kaufkraft. Dann gibt es andere Faktoren, das würde ich immer als das Marktgefühl und die Marktmeinung bezeichnen insbesondere von außen kommende Investoren, da hat Berlin Hauptstadtfaktor“

- “Hamburg has barely any land reserves left. It is very rare, Berlin has enormous land reserves. Purchasing power, really important factor. Berlin weak purchasing power, Hamburg has relatively high purchasing power. Then there are also other factors, I would call it the market feeling and market opinion especially from external investors, Berlin possesses the capital city factor.”

„[...] je höher die Politik die Latte auf der Baukostenseite und durch die Anforderungen auf die Baukosten legt und gleichzeitig - und das ist ein wichtiger Faktor, den man auch vergisst - den Bestandsmietenmarkt versucht sehr stark zu regulieren.“

“[...] the higher politics sets the bar on the construction cost side and its requirements for construction costs, and simultaneously tries to strongly regulate the occupier rental market.”

(b) Risks:

„[...] wenn wir aber plötzlich einen schnelleren Zinsanstieg sehen sollten, insbesondere am langen Ende, dann bin ich mir ziemlich sicher, dass das auch Entwicklungsrisiken für einen Projektentwickler bedeuten, [...] manchmal geht es schneller, aber die drei, vier Jahre in denen können Markteinflüsse gerade jetzt, wo wir auf einem sehr hohen Niveau sind, durchaus auch mal ein Entwicklungsrisiko bedeuten.“

- “[...] when there is a sudden increase in interest rate I am quite certain that this will mean additional development risks for a developer [...] sometimes a development is quicker, but in the three, four years a lot of market influences, especially as we find

ourselves on such an elevated price level, could constitute significant development risks.”

Appendix 4.3

Question regarding crucial trends for the development industry

Welchen Trends muss der Entwickler nachgehen, um nachhaltig auf dem Markt erfolgreich zu sein?

- Which trends must the developer pursue to ensure sustainable success on the market?

#1 Managing Director Brokerage (Berlin)

„Digitalisierung ist natürlich ein großes Thema. Man muss halt überlegen, wie man professioneller und günstiger bauen und planen kann, und wie kann man dies auch schneller tut. In diesem Bereich hat sich unserer Meinung nach auch schon vieles entwickelt, aber es werden dennoch viele Sachen noch sehr klassisch und analog behandelt. [...] Man arbeitet an einem gemeinsamen digitalen Modell und man hätte eine gemeinsame Plattform, auf der alle arbeiten, dann wäre das sicherlich ein großes Potenzial. Und das nicht nur auf der Kosten- und Zeitseite, sondern auch bei der Risikovermeidung. Vieles was im Bauen passiert und schief geht hat damit zu tun, dass ein Prozess einfach nicht bis zum Ende funktioniert, sondern dass es Prozessbrecher gibt, wie bspw., dass irgendwo die Zuständigkeit wechselt oder irgendwo eine Schnittstelle nicht funktioniert. [...] Am Ende muss natürlich immer noch gebaut werden, was nur in Maßen digitalisiert werden kann. Jedoch Prozessabläufe und serielles Bauen sollte man weiterhin fokussieren.“

- “Digitalization is a big topic of course. You must think about, how to build and plan more professional and cheaper, and how to do so quicker. In our opinion, a lot has happened in this area already, yet still a lot of things are handled very traditionally and analogue. [...]. If one is working on a joint digital model, and if there was a joint platform with everyone working on it that would be an immense potential. And that not only from the cost and time perspective, but also for risk minimization. A lot of things that happen and go wrong stem from the fact that processes are not working until the end, due to interrupters, for instance that responsibility had been transferred,

or that the interference point is not functioning somewhere. [...] At the end you have construct something that can only be digitalized to a certain extent. Yet, process sequencing and serial construction should be further focused.”

#2 Senior Project Manager (Berlin)

„Also mit ENEV müssen wir uns eh beschäftigen. Es gibt die entsprechenden Randbedingungen die einzuhalten sind, ich glaube aber tatsächlich, dass Cradle-to-Cradle ein wichtiges Thema sein wird, sowie auch das Thema Lean Management, wo die gesamten Abläufe grundsätzlich besser strukturiert werden sollen, welches man sich von der Auto-Industrie abgeguckt hat [...].“

- “Well with the ecological regulations for energy saving we have to deal with anyway. There are certain regularities you have to comply with, but I certainly believe that cradle-to-cradle will be an important topic, as well as lean construction, where the essential structure of processes should be improved, which is being copied from the automotive industry [...].”

#3 Senior Director Project Manager (Berlin)

„Sicherlich energetische Gesichtspunkte, unter denen man bauen wird. Flächenbedarf, sowohl im Gewerbe als auch im Wohnungsbau, durch die immer mehr digitalisierte Welt wird weniger Platz benötigt, auch im Wohnraum. Sie haben nicht mehr diese tiefen Fernseher, Sie haben nicht mehr Bücherregale, sondern Kindle usw.“

- “Certainly, the energy-related requirements under which one must build. Space configuration requirements in the commercial as well as housing construction, through the digitalizing world less space is required in living spaces. They do not have these deep windows, they do not have the book shelves, but Kindle etc.”

#4 Managing Director (Hamburg)

„Einerseits das Thema kostengünstiges und bezahlbares Wohnen, somit als auch das effiziente Bauen in diesem Zusammenhang, zu dem auch die effiziente Planung gehört, sowie der Trend immer mehr kompakte Wohnungen zu entwickeln. D.h. nicht zu groß, um dadurch den Absolutpreis so weit wie möglich im Griff zu haben. Durch die Digitalisierung folglich auch das effiziente Bauen, um einfach die Kosten im Griff zu haben, aber auch das schnelle Bauen, Stichwort Lean Construction.“

- “On the one hand, the issue of cheaper and affordable housing, also termed as efficient i.e. “lean” construction, in conjunction with efficient planning, namely the trend of developing compact flats. This means, not too big to maintain an acceptable price. Through digitalization also efficient construction to simply control for costs, but also construct faster, key word lean construction.”

#5 Managing Director (Hamburg)

„Das hängt sehr stark vom Produkt ab. Klar ist bspw. die Energieeffizienz ein großes Thema, weil ich glaube das hier vollkommen übertrieben wird. [...] Aber hauptsächlich werden trotzdem die Energieeffizienz und die Digitalisierung immer weiter im Fokus bleiben. Jedoch unterschätzen viele was dies in den Service- und Wartung-Themen bedeutet. [...] Wichtig ist es auch zu wissen, was mit unserer Verkehrsstruktur zukünftig passiert und wo die Verkehrsadern sein werden. Wo sind diese in 30-40 Jahren, wenn wir Elektromobilität haben [...].“

- “This really depends on the type of product. Of course, for instance energy efficiency is a big topic, but because I believe that this is totally exaggerated. [...] But mainly energy efficiency and digitalization will remain in the focus. Yet, people underassess what this means for the service and maintenance issues. [...] Important to know is also, what will happen to our traffic structure in the future, and where the main commuting routes will be. Where are those in 30-40 years, when we have electro mobility [...].”

#6 Managing Director Brokerage (Hamburg)

„Also Digitalisierung spielt eine Rolle, [...] Abkehr vom motorisierten Individualverkehr, das spielt in vielen Projekten eine Rolle. [...] Heute werden die Konzepte teilweise deutlich schlanker, mit weniger TGA, mehr Erfolg. Das gleiche gilt für energetische Konzepte im Hinblick auf die Gebäude.“

- “Digitalization plays a role, [...] turning away from motorized individual commuting, which plays a role in a lot of projects. [...] Today the conception becomes partly leaner, with less technical building facilities, more success. This also applies for energy-related concepts for buildings.”

Appendix 4.4

Question regarding characteristics of the project development industry:

[...] Würden Sie sagen, dass der Projektentwicklungsmarkt fragmentiert und eher lokal auf den (Sub-)Markt bezogen ist, oder kann man sagen es gibt einen ganzheitlichen deutschen Entwicklungsmarkt, auf welchem die Teilnehmer auch im Wettbewerb zu einander stehen?

- Would you say the development market is fragmented, rather local and sub-market specific, or can we state it is a nation-wide industry on which all players stand in competition with each other?

#1 Managing Director Brokerage (Berlin)

„[...] am Ende ist es aus unserer Sicht eher fragmentiert, denn auch die großen Entwickler sind davon abhängig, dass ihre Units in den einzelnen Großstädten von einem starken Team repräsentiert werden und lokal gut vernetzt sind. Eine große Marke zu sein und viel Geld zur Verfügung zu haben lässt die nicht in den Märkten aufschlagen. Dann kann man zwar eine gewaltige PR-Welle schieben, aber am Ende braucht man ein Team vor Ort die das Projekt umsetzen, was akquisitorisch auch gut ist.“

- “[...] ultimately, we perceive it as rather fragmented, as also the large-scale developers are depending on a strong, well-connected and local team that represents

their units appropriately within the individual cities. Being a big brand with a lot of capital does not make the capture the market alone. You may be able to intensify public relations, yet in the end, you need a team with acquisition expertise that realizes the project in the respective city.”

„[...] Ich glaube in den großen Städten ist diesbezüglich kein Unterschied sichtbar. Wenn man jedoch tatsächlich irgendwo weit draußen auf dem Land ist, wo sich einfach schon von vornherein ein anderer Sachverhalt entwickelt.“

- “[...] I believe within the big cities there is no particular difference. When you are far out on the country side, actual circumstances are different”

„Es gibt tatsächlich einen starken Mittelstand in Hamburg und Berlin, jedoch erleben wir das auch gerade in Süddeutschland sehr stark, wo Marktteilnehmer einfach sagen, sie haben ein Team von 10 bis 20 Leuten, „ich bin hier über Jahre oder Jahrzehnte super vernetzt, ich habe hier lokale Stärke, ich habe bestimmte Zugänge, sowohl in der Beschaffung als auch in der Abarbeitung, und ich konzentriere mich“ [...].“

-Actually, there is a strong small-medium sized development business sector in Hamburg and Berlin, yet we strongly experience that this is also the case in southern Germany, where market participants simply say that they have a team of 10 to 20 people, “I have been connected to a string network over years or decades, I have local power as well specific access to acquisitions as well as execution, and I am focusing [...].”

#3 Senior Director Project Manager (Berlin)

No indication

#4 Managing Director (Hamburg)

„Nein. Es gibt viele überregionale Entwickler. Andererseits, weil wir als Unternehmen speziell in Hamburg sind, sind schon sehr viele lokale Entwickler da. Dadurch, dass die Stadt

in den letzten Jahren im Immobilienbereich präsenter geworden ist und für viele Investoren interessanter geworden ist, sind natürlich immer mehr Entwickler von außen dazugekommen. Aber trotzdem existiert noch ein starker lokaler Markt.“

- “No. There are a lot of supra-regional developers. On the other hand, as we are a company specific to Hamburg, we register a lot of local developers. As the city has become more present in the real estate environment during the last years, the city gained investor interest, and of course more external developers have joined. Yet, there still exists a strong local market.”

#5 Managing Director (Hamburg)

„Mal so, mal so würde ich sagen. Wir sind bspw. eher lokale Entwickler, es gibt aber auch deutschlandweite Entwickler, die es vom Grundsatz her schwerer haben als die Lokalen, da ihnen die Zugänge fehlen. Sie sind längst nicht so variabel, weil die Strukturen größer sind.“

- “So-and-so, I would say. We for instance, are local developers, yet there are nation-wide developers, which generally have a harder time than the locals, as market access lacks. They are not as flexible, as their organizational structure is bigger.”

#6 Managing Director Brokerage (Hamburg)

„Ich glaube, da muss man die Märkte sehr differenziert betrachten. Wir haben fragmentierte Märkte. Wenn du dir die Top 5 anguckst: alleine schon der Unterschied in den Top 5 ist zu sehen, dass die Voraussetzungen der Preisbildung sehr unterschiedlich sind.“

- “I believe, you have to look distinctively at the markets. We have fragmented markets. When you look at the top 5, there are peculiarities in the top 5 regarding the preconditions that makes price formation very different.”

Appendix 4.5

Questions regarding key competitiveness indicators crucial for differentiation purposes

a) *Was zeichnet einen erfolgreichen Entwickler in Berlin/Hamburg aus?*

b) *Wie kann sich ein kleiner/mittelgroßer Entwickler rarmachen/ von den großen Entwicklern unterscheiden?*

a) *What features a successful developer in Berlin/Hamburg?*

b) *How can a small-to-medium-sized developer distinguish from the large developer?*

#1 Managing Director Brokerage (Berlin)

a) „Starkes Team vor Ort, lokal eine starke Dienstleistungsstruktur, im Idealfall gut eingespielt. Manche haben bspw. richtig viel Stärke im Bauen, andere sind sehr vermarktungsstark, einige sehr akquisitionsstark, aber im Idealfall sollte man alle drei Fähigkeiten zusammenbringen. Finanzierungsstärke ist ebenfalls ein wichtiger Faktor. [...] Wenn man sich das vom Ablauf her anschaut: Ankauf, Akquisitionsphase: Hier hängt es wirklich an einzelnen Personen, d.h. wie gut sind die Leute mit einander vernetzt, wie schnell kriegt man etwas an den Start. Sowas läuft hier tatsächlich über persönliche Vernetzungen. Dann ist Finanzierungsstärke, eine Eigenkapitalstärke ist die Sicherheit, das Projekt immer optimal finanziert zu bekommen. [...] nach der Akquisitionsstärke sofort die Handlungsstärke kommt. In dem Fall, dass du schnell eine Entscheidung treffen musst und nicht über Gremien gehen musst, sondern weißt, dass du handeln kannst, wenn du es musst, hast du in dem Markt einen großen Vorteil. Bei Thema Vermarktung zählt ein starker Vermarktungskanal, was bedeutet, dass man nicht nur weiß, wie man große Projekte an den Mann bringt, sondern man hat auch die tägliche Marktaufnahme um auf der jetzigen Welle mit zuschwimmen und auch eine Preisentwicklung mitzumachen. [...] dass große Unternehmen dazu neigen ihre großen Tickets schnell durchzudrehen, also somit schnell wieder aus dem Risiko zu bekommen, und damit über eine Bauzeit von zwei oder drei Jahren gar nicht die Preisentwicklungen mitnehmen, weil sie keine dynamische Preisverteilung machen sondern weil sie eine Preisliste festlegen, bei der es evtl. nach einer bestimmten Prozentzahl nochmal eine Anpassung geben wird. Echt dynamische Preisverteilung findet hier aber nicht statt.“

- “Strong team in the market, locally-speaking a strong servicing structure, ideally well-coordinated. Some for instance, have a lot of strengths in constructing, others in marketing, some are very strong in acquisition, but ideally one must unite all these three strengths. Financing strength is also an important factor. [...] When looking into the process: Acquisition phase: In this phase it really depends on single individuals, which means, how well are the people connected with each other, how quick can one acquire something. This really works through personal contacts. Then financing strength, strong equity base is the security to optimally finance the project. [...] after the acquisition strength immediately comes the operational strength. In this case, if you may be able to make decisions quickly without extra permission of the board, when you need to, you will have a great advantage in the market. With respect to marketing, a strong marketing channel is crucial, which means that you do not only know how to sell big projects to the potential buyers, but that you are aware of the absorption rate to swim on the winner wave and participate in price developments. [...] big developers are inclined to sell on-block to minimize risk, and consequently do not realize the whole price development- over two to three years, as they do not dynamically price but define a pricing list, which eventually may be adapted marginally. A really dynamic pricing distribution does not take place though.”

b1) (Nachfrage, wie wichtig Partnerschaften im Projektentwicklungsprozess sind)

- (Scrutinization, how important partnerships are for the project development process)

“Man hat viele eingespielter Prozesse, die Arbeit läuft eigenverantwortlicher ab, da das Grundvertrauen da ist, dass der Partner sich schon optimal für das Thema Planung oder Pricing etc. kümmert, und, auch hier ziehe ich die Parallele zum Sport, dort gibt es die Extrameter, welche durch Motivation abgeleistet werden, und ein sehr wichtiger motivierender Faktor ist für uns aber auch für alle anderen natürlich eine gute Zusammenarbeit.“

- “You have better coordinated processes, the work becomes more self-dependent, as the initial trust is there that the partner has optimally prepared topics such as planning

or pricing, and also here I am making the analogy to sports, there are the extra meters, which can be mastered through motivation, and a very important motivating factor for us i.e. all is a good collaboration of course.”

b2) (Nachfrage, ob eine flexible organisationale Struktur, Inhouse-Expertise im Marketingbereich, und Akquisitionsstärke den kleinen von den Großen unterscheiden kann)
- (Scrutinization, if a flexible and organizational structure, inhouse-expertise in the marketing field and acquisitional strength can distinguish the small from the large developer)

„Kurze Wege, Handlungsschnelligkeit, Fokussierung würde ich noch hinzufügen.“

- “Short ways, speed of operational execution, and focus is what I would add as well.”

b3) (Nachfrage, ob Baukompetenz im Kernteam vorhanden sein muss bzw. als wichtige Kernkompetenz hervorgehoben werden kann)
- (Scrutinization, if construction knowhow must be available within the core team i.e. highlighted as an important core competence)

„Bau- und Planungskompetenz bekommt man halt erst durch sehr lange Zeiträume, und wenn man ein 2-5 Jahres-Businessplan hast und auch nicht wesentlich darüber hinaus planst, wird man diese Kompetenzen bzw. Kapazitäten nicht aufbauen und musst sie natürlich zukaufen. Wenn ich jetzt mal schaue was für starke Bauunternehmen es hier in Deutschland seit 30-70 Jahren gibt, die kommen natürlich stark aus der technischen Kompetenz und sind organisch gewachsen, und die haben natürlich echte Vorteile, wenn sie selbst das Projekt machen.“

- “Construction and planning competences are only attainable after long periods, and when you have a 2-5-year business plan and do not plan beyond the time frame, you will not build up these capabilities i.e. capacities and you must buy them. When I investigate what construction companies have existed in Germany for the last 30 to 70 years, they all come from the technical side with strong technical capabilities, and

grew organically. Of course, they have a benefit, when they do the project by themselves.”

b4) (Nachfrage, inwieweit das Marktwissen bzw. die Marktbeobachtung, als Expertise, wichtig für ein marktangepasstes Produktangebot ist)

- (Scrutinization, to what extent market knowhow i.e. monitoring is an important expertise for market-adapted product offerings)

„Man muss die Zielgruppe kennen und Produktstärke herstellen. [...] im täglichen Kundenkontakt merkt man, dass die Kunden selbst nicht so professionell differenzieren. Sie sind jedoch letztlich die Consumer und haben eine recht oberflächliche Wahrnehmung was Qualität bedeutet oder was gut oder weniger gut ist. D.h. man muss immer darauf achten, dass die Basics im Produkt für die Zielgruppe immer stimmen. Starke Grundriss und die richtige Kombination aus Qualität und Kosten.“

- “You have to know the target group and establish product strength. [...] in the daily contacts with costumers, you realize that they do not differentiate professionally. Lastly, they are the consumer, who have a rather superficial perception what quality means, or what is good and bad. That means you have to respect that the basics of the product are always right for the specific target group. Appropriate floorplan and the right combination of quality and cost.”

#2 Senior Project Manager (Berlin)

a) „Dieser muss nicht nur gut vorbereitet sein, sondern auch schon im Vorfeld entscheiden, welche Zielgruppe er ansprechen möchte, um dann sauber alle relevanten Punkte abarbeiten zu können.“

- “The small developer must not only be prepared, but also decide in advance, which target group he wants to approach so that then it is of working through the relevant points cleanly.”

b) „Indem dieser seine Nische sucht, in welcher er etwas machen kann, was für die großen Entwickler mit der gesamten Men-Power gar nicht interessant ist. Der große Entwickler wird ein Einfamilienhaus oder ein Mehrfamilienhaus im Prenzlauer Berg nicht entwickeln, weil er sagt, dass er so eine Men-Power im Hintergrund hat, dass sein Projekt mindestens 15 Mio. Euro oder aufwärts sein muss. Das genau ist dann die Chance für den kleineren Entwickler.“

- “By looking for his niche, in which he can pursue something that is not interesting for large developers with a lot of men power. A large developer will not develop a one-family home, or apartment building in Prenzlauer Berg (district in Berlin next to city centre), because he says with the man power in the background a project needs to be at 15 million € or more. That is the chance of the smaller developer.”

#3 Senior Director Project Management (Berlin)

a) „Ein sehr gutes Netzwerk, gerade bei den Genehmigungsbehörden und in der Politik auch. Aber auch gute Kontakte zu entsprechenden Planern und Baufirmen auch. Also "People Business". Und ein gutes Image und gute Presse, oder keine schlechte. [...] Ja. Kurze Entscheidungswege, schnellere Reaktionszeiten.“

- “A very good network, especially with the building authorities, and also in politics. But also, good contacts to respective planners and construction companies, so “people business”. And a good image and reputation, or at least not a bad one. [...] Yes, short decision-making paths and quick reaction time.”

#4 Managing Director (Hamburg)

a) „Verlässlichkeit ist das A und O. Da man sich immer wieder trifft, ist es schon sehr wichtig, Vertrauen bei der Verwaltung, der Politik und auch bei den Bürgern zu haben. Es sind auch einfach ganz wenige, die das Einmalgeschäft machen, welche in Hamburg auch als sehr kritisch gesehen werden (Die Wettbewerber, nicht die Einmalgeschäfte). Es gibt z.T. einige Beispiele, wo es direkt nach dem Kauf von großen Quartieren bzw. Grundstücken ein

Eigentümerwechsel stattgefunden hat, was nicht gerade das Vertrauen gegenüber diesen Unternehmen stärkt, auch überregional.“

- Reliability is the most important. As you are always meeting again, it is important to have trust from the authorities, the politics and the inhabitants. There are also a few that conducted one-time deals, which in Hamburg are viewed critically. There are a few examples that right after purchases of big quarters i.e. properties the owners changed immediately, which does not strengthen the trust towards that company, also supra-regionally.

b) „Tatsächlich durch Themen wie Verlässlichkeit, Qualität und Kontakte. Es gibt, wie vorhin schon erwähnt, Große, die über den Preis viel bzw. mehr bewegen können. Deswegen muss man als kleiner Entwickler Qualität bringen.“

- “Factually, through topics like reliability, quality and contacts. There are, as mentioned before, the big players that can move more through the price. That’s why the smaller developer needs to provide quality.”

b1) (Nachfrage, in welcher Kernkompetenz der Entwickler den größten Wertehebel sieht)

- (Scrutinization, in which core competence the developer sees the biggest value lever)

„Bei den Mitarbeitern. [...] wenn man nicht die geeigneten Mitarbeiter bekommt, was heute auch schwierig ist, weil der Markt gerade boomt, ist man darauf angewiesen, ein gutes Team im Rücken zu haben.“

- “The employees. [...] if you do not have adequate employees, which has become increasingly difficult as the market is booming, you rely on a good team in the back”

#5 Managing Director (Hamburg)

a) Es gibt ja diesen schönen Spruch "Im Einkauf fließt der Gewinn", an welchem auch wirklich viel dran ist. Da ist natürlich die Frage, wer die Zugänge zum Markt hat. Man muss

einfach im Markt gut vernetzt sein, man muss auch über vernünftiges Eigenkapital bzw. vernünftige Finanzierungsmöglichkeiten verfügen. Ich glaube, dass die Mischung aus Netzwerk, Marktzugang und Entscheidungsfreudigkeit oder auch Risikofreudigkeit ganz wichtig ist. Um gewisse Dinge zu kriegen, die nicht jeder auf dem Tisch hat, muss man halt schnell sein.

- “There is this saying that “within the acquisition lies the profit”, which really applies. There is of course the question, who has the market access. You simply need to be well-connected, have proper equity i.e. adequate financing capabilities. I believe, the mixture of network, market access and decision-making, or risk-taking propensity is really important. To get certain things that are not on everyone’s table you need to be quick.”

b) Es hängt immer ganz stark davon ab, was der Verkäufer genau will. Wenn es ein institutioneller Verkäufer ist, dem es zwar manchmal auch um Geschwindigkeit geht, aber hauptsächlich um den maximalen Preis. Jeden wird es am Ende um den maximalen Preis gehen, es gibt Situationen in der Entscheidung, in welchen der Verkäufer sagt, er will das schnell erledigt haben, dann ist man in der Flexibilität als Kleiner oftmals mobiler und auch schneller.

- “It strongly depends on what the seller wants. When the seller is an institutional investor, who may be looking for quick deal arrangements sometimes, mostly seeks the highest price. Everyone will be after the highest price, yet there are situations in the decision-making, where the seller says he wants to conclude quickly. Then your flexibility as a small developer makes you more mobile, and quicker.”

b1) (Nachfrage, welche Expertise der Entwickler als vorteilhaft im direkten Vergleich zum Wettbewerbsumfeld einschätzt)

- (Scrutinization, which expertise the developer values greatly in direct comparison to its competitive environment)

„Die Verlässlichkeit und auch den hanseatischen Ruf, dass wir, wenn wir etwas anpacken es auch dann machen und durchziehen. Und Projekte, die man bereits realisiert hat sind dann natürlich auch gute Beispiele. Wir sind einfach handlungsfähig, schnell und auch verbindlich. Und das wird am Markt meines Erachtens auch so wahrgenommen.“

- The reliability and also the Hanseatic reputation that if we decide to handle something, we are finishing the project until the end. Projects that have already been realized are then, of course, great examples. We are capable of acting quickly in a compulsive manner. And in my opinion that is being acknowledged by the market.”

#6 Managing Director Brokerage (Hamburg)

a) Also Markt Knowhow würde ich dann unterstreichen, wenn wir große, also überregionale Entwickler mit dem lokalen Entwickler vergleichen - also das ist ein riesen Knowhow-Vorteil. Ein lokaler Entwickler zu sein, der einen Standortvorteil hat, der nicht nur den Standort durch die Marktkenntnis selber hat, sondern durch das Netzwerk. Das ist im Bauen und in der Entwicklung enorm wichtig.

- “So, market knowhow I would confirm, if we compare supra-regional with local developers, then there is a big knowhow advantage. To be a local developer that has a location advantage not only through market knowledge as such, but through the network. That is really important in construction.”

Appendix 4.6

Question regarding applicability of competitive strategy concept (Porter) to real estate development industry:

[Kurze Erläuterung Positionierungstheorie o.a. Kompetitive Strategien] Lässt sich die Positionierungstheorie auf den Wettbewerbsmarkt anwenden/einsehen?

- [Short explanation positioning theory i.e. Competitive strategies] Can you apply/trace the concept of competitive strategies to/on the competitive environment of the real estate development industry?

#1 Managing Director Brokerage (Berlin)

„Es findet auf jeden Fall statt und lässt sich somit anwenden. (Spezielle Referenz Berlin) Wir haben hier in Berlin die Marktteilnehmer die günstigen Produkte an den Markt bringen, was natürlich in der letzten Zeit schwieriger geworden ist. Diese gehen aber auch schon seit Jahren in die B- und C-Lagen. Sie haben ihre Baukosten sehr gut im Griff und können einfach auch sehr günstig bauen, auch weil sie mitunter die Strukturen dafür haben, bspw. durch einen eigenen Baubetrieb oder zumindest einen Teil eines solchen Baubetriebes oder sehr günstige oder durch lange Partnerschaft verbundene Nachunternehmer. Diese optimieren auch immer sehr schnell, da sie meist die gleiche Wohnung bzw. das gleiche Haus bauen. Wenn man dann nämlich diese modulare Bauweise hast und immer weiter optimierst und eine hohe Kostensicherheit hast, und in der Ausführung sehr genau weißt wo die Stellschrauben sind, dann erreicht man natürlich effiziente Kosteneffekte.“

- “It definitely takes place and is applicable. (Special reference Berlin) In Berlin we have market participants that place cheap products on the market, which has become increasingly difficult to conduct in the past. Those players are focusing the B- and C-locations. They have their construction costs under control and are capable of building for a lower price, also as they have the organizational structure to do so, for instance, through in-house building capacities, or long-term downstream partnerships. These players optimize quickly, as they mostly utilize the same configurations. If you then have this modular construction style, high degree of cost security and knowledge about the value-levers in the building process, you will attain organic and efficient cost effects.”

#2 Senior Project Manager (Berlin)

„Ja, dies würde ich bestätigen.“

- “Yes, I would confirm that.”

#3 Senior Director Project Management (Berlin)

„Ist mir zu theoretisch. Also der Projektentwickler lebt mit der Zeit und muss mit der Zeit leben. Sicherlich kann man eine Marke kreieren und man muss sich darüber auch Gedanken machen. Ein Wohnungsprojekt, je nachdem, in der Phase Null beschreiben, sich überlegen: Was will ich? Und den Markt zu befragen, wo ist der Bedarf in der Lage. Aber so etwas lebt auch. Also ich muss mich da auch sicherlich anpassen. Wenn so ein Projekt über sechs, sieben Jahre geht, dann muss ich das mit einkalkulieren. Aber eine Schablone drauflegen ist schwierig.“

- “Too theoretical for me. The developer lives with the time and must live with the time. Of course, you may create a brand and you have think about that. Yet, for a housing project in the inception phase, you have to think: “What do I want?”. And then ask the market: “Is there a demand for the product?”. Something like this lives on. Surely, I need to adapt, if a project runs for six, or seven years, but I need to consider that for ensuing calculations. Yet, applying a model is difficult.”

#4 Managing Director (Hamburg)

„Es gibt natürlich die Nischensegmente, bspw. sind einige Entwickler dafür bekannt, dass sie höchste Qualität zu den höchsten Preisen schaffen. Hier handelt es sich jedoch um eine kleine Gruppe. Ich glaube schon, dass angemessene Qualität (und evtl. etwas darüber hinaus) zu vernünftigen Preisen schon im Idealfall zusammengehört. Ich denke jedoch niedrige Qualität zu niedrigen Preisen ist keine Strategie, die gewollt entsteht bzw. besteht.“

- “Of course, there are niche-segments, for instance, some developers are known to develop for highest quality at highest price. This is a small group though. I believe that adequate quality (and maybe a little bit more) for an adequate price belongs together in the ideal case. I frankly believe, low quality development for lowest price is not a strategy that developers choose as such.”

#5 Managing Director (Hamburg)

„Hamburg hat eine große Bandbreite an Lagen, und natürlich sind in den Toplagen eher die Premiumentwickler vertreten. Dann gibt es noch mittlere Lagen, wobei man auch bedenken muss das untere Lagen sehr gestiegen sind, wodurch die Billighersteller auch Konkurrenz aus der Mitte bekommen. Einfach aus dem Grund, dass die Peripherie nicht mehr billig ist. D.h. der Billighersteller muss weiter raus, wenn er günstige Preise haben will, dann geht er eher in den Speckgürtel. Selbst in Landlagen sind die Preise in Hamburg tlw. bei ca 5000 Euro/m², das kann man dann nicht mehr als billig empfinden.“

- “Hamburg has a broad spectrum of locations, and of course, the A-locations are rather captured by the premium/luxury developers. There are the B-locations, whereas you need to consider even C-locations are rising in prices. Consequently, low cost developers are registering competition from the middle. Simply, as the peripheric environment is not cheap anymore. This means the low-cost developer needs to search outward, in order to find cheaper i.e. appropriate prices in the outskirts. Yet, even in the adjacent rural areas prices rise to 5000 €/sqm, and I cannot perceive this as cheap anymore.”

#6 Managing Director Brokerage (Hamburg)

„Das würde ich nicht pauschal so sagen. Es gibt auch kleinere Entwickler, die Mainstream bauen und das auch gut können und die auch ein sehr gutes Costs-Management haben. Da sind nicht zwingend die Großen aufgrund ihrer simplen Größe im Vorteil, sondern es ist eher ein Erfahrungswert.“

- “I would not say so across the board. There are also small developers that construct mainstream, and they do so proficiently with a very good cost management. Not necessarily, the premium developers are benefitting from their sheer size, but from experience.

Appendix 5: Transcriptions of Expert Interviews in German

For the self-managed transcription of interviews, the responses were documented in German. No content has been amended, as the objective of transcription lies in the literal transfer of opinions and expert knowledge. Throughout the transcriptions, the time stamps depict the chronologic order of responses. In the introduction phase, the topic and purpose of case were introduced.

Expert Interview with Respondent #1 Managing Director Brokerage (Berlin)

0) *Wie viele MA in Ihrer Firma sind mit dem Verkauf von Wohnimmobilien beschäftigt?*

00:02:04

Also im Verkauf ist das Gesamtteam mit 12 MA besetzt. Wir machen hier vieles im Team bzw. mit Shared Services. Also wenn man schaut was im Backoffice, und ob es Qualitätssicherung, Werbemittelerstellung etc. ist, an uns zugearbeitet wird, dann sind es 12 Leute, die im Block- oder Einzelverkauf unterwegs sind.

0) *Wie würden Sie Ihr Kerngeschäft beschreiben?* **00:02:36**

Das Kerngeschäft hat sich in den letzten Jahren insofern stark verändert, als dass wir jetzt einfach viel früher einsetzen. Ursprünglichen haben wir im klassischen Maklergeschäft angefangen, was jetzt eigentlich nur noch die zweite Hälfte ist, in welcher man seine Prognosen ins Ziel bringen muss. Aber die Grundlagen werden eben in der ersten Hälfte gelegt, und das sind ganz klar die Themen Produktkonzeption, Produktberatung, Ankaufsberatung. Diese Themen sind jetzt für die Dienstleister wichtig geworden, also dass man einen starken Mehrwert für die Entwickler bietet, ob jetzt mittelständisches oder großes Unternehmen. Das man einfach die tägliche Marktaufnahme, die man hat, und das was aus den rund 1000 Mietverträgen, die man abwickelt, und ca. 25.000 Kundenkontakten, also dass man diesen täglichen Kundendialog, die Erfahrungen, die man ständig sammelt, in die Produktkonzeption einfließen lässt, und natürlich auch in die preislichen Bewertungen. Das ist eigentlich die große Änderung. Alle propagieren jetzt die integrierte Dienstleistung und eher die Beratungsleistung, aber gerade diese Beratungsleistung lässt auch in einigen Beratungshäusern zu wünschen übrig, weil da geht es eben nicht darum, wie vermarktet man

eine einzelne Wohnung oder ein einzelnes Haus, sondern wir haben ja jetzt durch die Marktentwicklung die Spezialisierung auf Neubau oder große Bestandsobjekte, und hierbei geht es darum dass man am Ende die 100 Einheiten verkauft und bestmöglich die Themen Preisverteilung, Preisentwicklung, die Abwägung Ertrag und Verkaufsgeschwindigkeit, dass man diese richtig trifft, und dass man hier auch richtig berät.

0) *Also ist dies ihre Area of Expertise, dass Sie schon von der Konzeptionsphase an den Projektentwickler beraten was am Markt wie getragen wird?* **00:04:30**

Ja, bereits beim Ankauf. Also schon auch in der ersten Bewertung, es gibt viele Entwickler, bei denen sind wir jetzt ein Standardbaustein, d.h. alles was bei den geprüft wird kommt bei uns mit auf den Tisch. Bei kurzen Einschätzungen und abhängig davon ob man weitermacht in diesem Projekt, wie die Akquisition läuft, vertieft man sich dann eben in der Bewertung. Das ist dann bei vielen Projekten auch schon 2-3 Jahre vor dem Produkt.

0) *Zur Kategorisierung, wie viel Sales-Volumen bearbeiten Sie jährlich als KPI?* **00:05:17**

Wir liegen in der Platzierung im Jahr immer zwischen 150 und 200 Mio. Euro (platziertes Verkaufsvolumen).

0) *Wie lange sind Sie als Firma bereits am Markt?* **00:05:34**

In diesem Jahr haben wir 20. Jubiläum. Also 1998 gegründet, 20 Jahre sind wir somit also am Markt.

0) *Wie viele MA in Ihrer Firma sind mit dem Verkauf von Wohnimmobilien beschäftigt?* **00:02:04**

Also im Verkauf ist das Gesamtteam mit 12 MA besetzt. Wir machen hier vieles im Team bzw. mit Shared Services. Also wenn man schaut was im Backoffice, und ob es Qualitätsicherung, Werbemittelerstellung etc. ist, an uns zugearbeitet wird, dann sind es 12 Leute, die im Block- oder Einzelverkauf unterwegs sind.

- 1) *Wenn ich jetzt auf das Makroumfeld des Investmentmarktes in Deutschland zu sprechen komme, welche makrofundamentalen Rahmenkonditionen schätzen Sie für besonders relevant für die positive Entwicklung des Wohnungsmarktes ein? Sind es grundsätzlich nur die geringen Zinsen oder ist es eher ein Verbund aus Nachfrage, günstigen Finanzierungskonditionen und etwaigen anderen Konditionen?* **00:05:50**

Das ist unserer Erfahrung nach immer eine Gemengelage. Es gibt eigentlich nie den einen Punkt, natürlich ist die Zinsentwicklung bzw. das Zinsniveau ein ganz wichtiger Treiber gewesen in den letzten Jahren, aber was wir eigentlich auch schon seit der Finanzkrise spüren, ist dass die gefühlte oder tatsächliche Unsicherheit. Ich glaube mehr, dass es sich um eine gefühlte handelt, aber Psychologie ist ein ganz wichtiges Moment, wie die Leute durch den Kauf der eigenen Wohnung, der eigenen Immobilie oder auch bei einer Kapitalanlage, mehr Sicherheit haben. Häufig ist dies auch ein trügerisches Gefühl, weil viele das Investment nicht zu Ende denken. Entsprechende Statistiken belegen ebenfalls, dass die meisten Leute kein Geld mit Immobilien verdienen. Sondern sie legen das Geld an, haben jedoch keine nachhaltige Betrachtung ihres Investments. D.h. diese legen heute eine Summe x an, wo dann die Anlage nach 10 Jahren steht, und was sie unterwegs reingesteckt haben und was eine alternative Anlagemöglichkeit gewesen wäre, beleuchten sie gar nicht professionell.

- 1a) *Also hier geht es einfach darum Geld anzulegen und den Markt arbeiten zu lassen?* **00:07:22**

Ja oder auch das Gefühl, dass hier noch eine Wertentwicklung stattfindet und das Geld sicher untergebracht ist. Bspw. dadurch, dass man die Wohnung vermieten oder selbst beziehen kann. Es ist einfach ein Thema was jeden Menschen umtreibt. Und wenn man dann bspw. zur Miete bei einer Genossenschaft oder ähnlichem lebt, verspürt man einfach einen Handlungsdruck.

- 2) *Die Wahrnehmung der Wohnimmobilie als Kapitalanlage hat sich verändert. Normalerweise ist man davon ausgegangen, dass es sich um eine riskante Kapitalanlage handelt, weil es nicht einfach liquidierbar und geografisch abhängig bzw. gebunden ist. Inwieweit hat sich diese Wahrnehmung denn genau geändert? Denn besonders in den urbanen Märkten bspw. hier in Berlin ist das Preisniveau so*

schnell nach oben geschossen. Liegt das hauptsächlich an externen Geldern, oder auch intern hat sich die Wahrnehmung geändert innerhalb Deutschlands? 00:08:35

Also ich denke beides ist der Fall. Wenn man bspw. über Jahre medial immer mit diesem Thema bombardiert wird, und hier handelt sich ja immer um Selbstverstärkungseffekte. D.h. irgendwann wird das Thema Immobilie medial entdeckt, irgendwann liest man in jeder Zeitung von Mietpreisexplosionen, Kaufpreise entwickeln sich. Es kommt auch das Gefühl auf, man müsse sich in bestimmten Regionen beeilen, damit der Zug nicht abgefahren ist, denn sonst hinterlässt dies Spuren. Wir beobachten jetzt schon im dritten oder vierten Zyklus, je nachdem wie man das bewertet, in den 20 Jahren mit, und das läuft meistens langsam an, schaukelt sich dann langsam hoch und irgendwann hast du dann einen gewissen Pik, wo dann viele Leute das Gefühl haben, sie müssten etwas tun. Beides findet auch statt. Das ist zum einen der Selbstnutzer, wo eben Eigenkapital da ist. Häufig ist in Deutschland auch die Vererbungswelle ein großes Thema. D.h. es ist viel Geld da, es gibt also eine ganz starke Liquiditäts- und Eigenkapitalbasis in Deutschland. Daher besteht auch einfach die Notwendigkeit, Geld unterzubringen. Im Selbstnutzerbereich hat man oft den Effekt, dass junge Familien kaufen, das wird bspw. ein Eigenkapital-Stock von der Verwandtschaft bereitgestellt, das günstige Zinsniveau evtl. noch parallel genutzt, um so in den Immobilienmarkt zu kommen. In diesem Privatkundenbereich ist viel Geld da, und zum anderen gilt das gleiche auch für die gewerblichen Kunden bzw. die Profis, wo durch Pensionskassen oder Kapitalsammelstellen unheimliche viele Gelder eingeworben werden. Hier ist der Anlagedruck noch höher, da diese Unternehmen meist einen ganz genauen Fahrplan haben, wann was investiert sein muss. Diese treffen dann meist auch massivere Entscheidungen als der Privatanleger, der sich evtl. mehr Zeit für seine Entscheidung lässt.

- 3) *Wenn ich jetzt auf die Entwicklungsindustrie zu sprechen komme, also vom Investmentmarkt auf den davon unmittelbar abhängigen Entwicklungsmarkt, würden Sie sagen, dass der Projektentwicklungsmarkt fragmentiert und eher lokal auf den Markt bezogen ist, oder kann man sagen es gibt einen ganzheitlichen deutschen Entwicklungsmarkt, auf welchem die Teilnehmer auch im Wettbewerb zu einander stehen? 00:11:21*

Also am Ende ist es aus unserer Sicht eher fragmentiert, denn auch die großen Entwickler sind davon abhängig, dass ihre Units in den einzelnen Großstädten von einem starken Team repräsentiert werden und lokal gut vernetzt sind. Eine große Marke zu sein und viel Geld zur Verfügung zu haben lässt die nicht in den Märkten aufschlagen. Dann kann man zwar eine gewaltige PR-Welle schieben, aber am Ende braucht man ein Team vor Ort, das das Projekt umsetzen, was akquisitorisch auch gut ist. Es ist ja keine gute Strategie überall immer zum höchsten Preis zu kaufen, wenn man nämlich das tut, kann man schnell in allen Märkten Volumen ansammeln. Aber das ist ja kein smartes Investment, wenn man überall zum Höchstpreis kauft. Sondern braucht man eher überall Zugänge, und am Ende ist es immer People Business, d.h. wenn du kein starkes Team lokal hast, wirst du auch als großer Marktteilnehmer keine gute Performance haben. Nicht umsonst gibt es viele große Marktteilnehmer, die mit großen Geldern unterwegs sind, aber in bestimmte Märkte nicht reinkommen. Was jetzt auch in letzten Jahren unserer Beobachtung nach zugenommen hat ist zunehmend das Thema Mitunternehmerschaft. D.h. meine Führungs-Crew in einer bestimmten Stadt macht eine lokale Gesellschaft auf und holt die starken Akquisitoren als Gesellschafter ran, um dadurch zusätzlich zu motivieren. Insofern bleibt es auf unserer Sicht fragmentiert.

3a) *D.h. Jeder dieser fragmentierten Submärkte hat auch seine eigenen Marktkonditionen? Z.B. das Bauen in Berlin ist teurer als in Hamburg, was sich pauschal sicherlich nicht sagen lässt, aber gibt es gravierende Unterschiede in den Marktkonditionen in den Big 7? 00:13:32*

Es gleicht sich an. Je länger eine Boom-Phase andauert, und das nicht nur in den Großstädten, sondern auch in den kleinen Städten, wo starke Märkte entstehen, d.h. die Baukapazitäten werden auch in den ursprünglich schwächeren Märkten bald so ausgelastet sein, sodass auch dort die Preise hochgehen werden. Aber tendenziell ist es so dass stärkere Märkte auch deutlich höhere Kosten haben. auch wenn man die Bauseite betrachtet. Hamburg ist da sicherlich ein gutes Beispiel, z.B. wird man es in Hamburg sehr viel schwerer haben, eine günstige Baukonstellation an den Start zu bringen als hier in Berlin-Brandenburg, wo man bspw. auch Firmen aus dem Umland heranziehen kann, die nicht so groß und so stark

ausgelastet sind. Je länger ein Markt stark ist, desto eher steigen natürlich auch alle Begleitkosten.

- 4) *Wenn man jetzt das Wettbewerbsumfeld an sich betrachtet (nur klassische Projektentwickler), ist dieses auch fragmentiert und lokal? Es gibt natürlich die Riesenplayer wie bspw. die Zech Group, die bspw. in allen Märkten involviert sind, aber gibt es auch Player, die nur in bestimmten Großstädten agieren? Charakterisiert sich das Wettbewerbsumfeld in derartigen Städten dann auch von selbst? 00:14:55*

Es gibt tatsächlich einen starken Mittelstand in Hamburg und Berlin, jedoch erleben wir das auch gerade in Süddeutschland sehr stark, wo Marktteilnehmer einfach sagen, sie haben ein Team von 10 bis 20 Leuten, ich bin hier über Jahre oder Jahrzehnte super vernetzt, ich habe hier lokale Stärke, ich habe bestimmte Zugänge, sowohl in der Beschaffung als auch in der Abarbeitung, und ich konzentriere mich... Das ist strategisch sicher nicht die schlechteste Idee, gerade für den Mittelstand, dass man sagt dass man nicht dem ersten Impuls folgt und weiche damit einem Druck in einem starken Markt aus, weil es in der Beschaffung schwieriger geworden ist und gehe in eine neue Stadt, rein aus dem Grund dass der lokale Markt so klein oder wettbewerbsintensiv geworden ist, wohingegen in einer anderen Stadt auch keine auf einen wartet. D.h. die Anfangshürden, die du in deinem Heimatmarkt schon lange überwunden hast, hat man dort natürlich wieder. Daher erleben wir schon häufiger unsere Strategie, dass man also sagt, dass man sich im Heimatmarkt organisch weiterentwickelt, was nicht immer vielen Projekten bedarf, sondern evtl. auch wenige große Projekte, also dass was fast jeder sucht zurzeit. Das man nicht so viel gleichzeitig macht, sondern eher in wenigen Projekten an wenigen Standorten umso mehr Volumen generiert und dort seine Stärken voll ausspielt. Denn dann kommt man richtig in die Skaleneffekte, dann wird es richtig spannend. Häufig gibt es noch mittelständische Unternehmen in Süddeutschland, von denen wir bspw. noch nie etwas gehört haben, welche dort jedoch ein riesen Rad drehen. Und das über Jahre, eigenkapitalbasiert und daher eigenverantwortlich, wodurch sie dann auch die souveränen Entscheidungen treffen. Die können auch warten, da kann das Baurecht mal länger dauern, das stört sie nicht übermäßig, weil sie die Projekte zu guten Konditionen in den Büchern haben. Genau das ist der Augenblick, in dem der Mittelständler viel souveräner und stärker als das große Unternehmen, welches getrieben ist,

eine Pipeline nachweislich abarbeiten muss, evtl. sogar börsennotiert ist oder stark fremdkapitalfinanziert und druck von allen Seiten bekommt, und wohl nicht die Zeit hat, auch mal eine Baurechtschaffung auszusetzen, sondern Kompromisse eingehen muss. Also in dem Augenblick wo du nicht mehr optimales Bauordnungsrecht schaffst, sondern auch Zugeständnissen mit der Stadt bzw. dem Bezirk eingehen musst, hat man eine wirtschaftliche Schwächung.

5) *Sie formulieren Ihre Strategie schon auf bestimmte Teilmärkte, fokussieren dort gewisse verschiedene Wertehebel? Bspw. bezogen auf Berlin, haben sie eine gewisse Auffassung darüber, was den Markt antreibt? 00:18:40*

Hier muss man ein wenig von Geschäftsbereich zu Geschäftsbereich unterscheiden. Wenn man bspw. uns als Strategis nimmt, haben wir im Einzelverkauf des B2C-Geschäfts fokussieren wir uns ganz klar auf Berlin, weil es sich um einen großen Markt handelt, da es viele Marktteilnehmer und viel zu tun gibt. Hier ist es eher die Kunst akquisitorisch am Ball zu bleiben. Wenn du in den Invest-Bereich gehst, kommt es dort auch auf Detailproduktkenntnisse an, wo es sehr stark um das Thema Selbstnutzung geht. Im Blockverkauf ist das Geschäft ja ein anderes. Dort ist es schneller, und dort gehen wir auch in Regionen deutschlandweit, wo man im Einzelverkauf gar nicht tätig wäre. Da gibt es auch smarte Investments in für den Einzelverkauf zu kleinen Märkten. Weil in den meisten Märkten, gerade im urbanen Bereich, die Mieterschaft überwiegt, d.h. dort sind dann andere Produkte gefragt.

6) *Wie lässt sich der Berliner Markt charakterisieren? Ist die Liquidität hoch, wachsen die Preise und Mieten weiter? 00:20:27*

Im Grunde gibt es eine hohe Liquidität, aber eine zwischenzeitlich ungesunde Liquiditätsverteilung. D.h. wenn wir jetzt das Beispiel Eigentumswohnungen betrachten, sehen wir seit zwei Jahren, dass die Grundgesamtheit an Kunden eher stagniert. Die Kunden, die bereits da sind, sind umso kaufkräftiger und kaufen umso mehr, und kompensieren damit z.T. den Nichtzuwachs an Käufern. Aber man spürt trotzdem ganz klar dass der Großteil der Kunden, bspw. bei einer Eigentumsquote von 14% hier in Berlin. Auch Hamburg ist eher eine Mieterstadt, wo die Eigentumsquote nicht höher als ungefähr 20% liegen sollte. Das

Grundthema ist, dass man auf der Mietseite spürt, dass ein Kaufkraftzuzug und Kaufkraftentwicklung da ist, und andererseits aber nur für einen bestimmten Teil der Bevölkerung stattfinden, während der größere Teil Probleme hat, diese steigenden Wohnkostenquote zu bewältigen. Man hat mal über 30% Mietbelastung im Verhältnis zum Einkommen inkl. Nebenkosten gesprochen, jedoch verlässt man diesen Bereich zunehmend nach oben. Wir sehen an vielen aktuellen Projekten, die wir jetzt in der Erstvermittlung haben, dass man sich eher in Richtung 40% bewegen muss die großen Projekte voll zu bekommen. Die Kunden akzeptieren dies auch zunehmend, was sicherlich auch damit zu tun hat das gerade in Großstädten Single-Haushalte überwiegen. Kleinsthaushalte, also wenn es heißt, dass schon ein Großteil des Einkommens weggeht und wenn man nur sich selbst versorgen muss, können sich es erlauben, auch wenn es wehtut. Sobald zwei oder drei Personen im Haushalt sind wird das natürlich schon schwieriger. Das ist eine Entwicklung, die wir in Berlin sehen, wohl auch in anderen Großstädten, aber gerade in Berlin spürt man dies sehr häufig, dass der Kaufkraftzuzug das zwar noch kompensiert, aber dass der Urberliner die absolute Minderheit auf der Käuferseite ist und auch im hochpreisigen Mieten. D.h. es ist wirklich zuzugsgetrieben.

6a) *Aber Sie sehen trotzdem noch Wachstumspotenzial bei Mieten bzw. auch für die Vervielfältiger?* **00:23:41**

Wir sehen Wachstumspotenzial, da wir uns die Frage stellen, welche Alternativen? Nach der Devise "Gewohnt wird immer" kann man sagen, dass wenn es kein Angebot gibt oder die Rahmenbedingungen nicht geschaffen werden das Angebot zu vergrößern, und das ist dann natürlich die Preisentwicklung. Insofern sehen wir eine Verlangsamung des Preiswachstums, aber sie entwickeln sich nach wie vor. Gerade in dem höherpreisigen Segmenten, hier in Berlin so bei ca. 6.000/6.500 Euro Plus pro Quadratmeter, sehen wir das dort die Verkaufsgeschwindigkeiten doch abnehmen, weil man mehr Produkt nachdrückt. In den letzten zwei bis drei Jahren haben alle Entwickler zu deutlich gestiegenen Kosten hier die Grundstücke akquiriert, Baukosten entwickeln sich, die Grundstückskosten entwickeln sich, welche ja regelrecht explodiert sind. Da reden wir nicht mehr von 5-10% pro Jahr, sondern da verzeichnet man teilweise Zuwachsraten von 30-40% im Jahr. D.h. wenn mich ein Grundstück nun das Dreifache im Vergleich zu vor 7 Jahren kostet, Baukosten sich mit 5-8%

entwickeln, was zur Folge hat, dass die gesamte Welle an "neuem Produkt" im Preis hochrutscht. Und gerade im hochpreisigen Segment wächst die Kundengruppe nicht so schnell an wie das Wohnungsangebot.

6b) *D.h. der Wohnraum, der bspw. im mittelpreisigen Segment wird nicht produziert?*
00:25:32

Ja, und das kann er zu den derzeitigen Rahmenbedingungen auch nicht, denn die Politik ist nicht aktiv genug. Es gibt verschiedene Stellschrauben, über die man nachdenken kann. Ob diese dann richtig sind, ob wir sie für richtig halten, sei erstmal dahingestellt. Aber wenn man mal an die einzelnen Themen rangeht, muss man wirklich sagen, dass wenn man richtig günstig bauen möchte, dann muss man fördern, da dies ohne Förderung nicht funktionieren würde. Ein nachliegendes Potenzial ist besonders hier in Berlin die Aktivierung der Flächenreserven, welche massiv vorhanden sind und die sicherlich nochmal einen großen Unterschied zu den lang entwickelten Großstädten wie München, Frankfurt oder auch Hamburg darstellen. Diese Reserven gibt es, jedoch schafft es die öffentliche Verwaltung bzw. die Verwaltungsstruktur und die lokale Politik nicht, diese Flächenreserven, welche auch bei den städtischen Wohnungsbaugesellschaften vorhanden sind, so schnell zu aktivieren und so schnell ins Bauen zu bringen, dass Produkt nachkommt.

7) *Reden wir über Risiken. Sie haben das Thema Psychologie und Herdentreiben bzw. -verhalten angesprochen. Inwieweit ist das denn ein Risiko für den Mieter und auch für die Investoren? Wie wirkt sich dies auf das Mietniveau aus, wenn wir annehmen, dass die Preise weiterhin ansteigen und Spekulation eh ein bekannter Faktor in der Branche ist?* **00:26:47**

Das ist eine spannende Frage, bei welchem man in viele Richtungen spekulieren kann. Zur Ausgangssituation, diese Gemengelage aus Markttreibern, die wir bereits beschrieben haben, diese Kombination haben wir hier in Berlin seit Wendezeiten nicht gehabt. Selbst in den 90er Jahren, also mit dem ersten Boom hier in Berlin, gab es in Berlin starke Subventionierungen. Sonder-Afa-Ost, mit dessen Hilfe durch massive Steuerabschreibungen Investitionen stark gefördert wurden. Es gab zu der Zeit nicht die substanzielle Nachfrage in Berlin die wir momentan sehen, es gab keine gute Kaufkraftsituation, es gab kaum Kaufkraftzuzug, sondern

Berlin war eine billige Stadt. Man hat auf der Kundenseite, also somit auf der letzten Verwertungsstufe, nicht die Stärke im Rücken gehabt, die man heute hat. Insofern, alles was man jetzt interpretiert und in die Zukunft schaut, kann sich somit auch nur in Maßen darauf beziehen, was man hier in Berlin in den letzten 20-30 Jahren erlebt hat am Markt.

7a) *D.h. es ist komplett neu und unsicher?* **00:28:47**

Neu würde ich jetzt nicht sagen, da es immer Themen gibt, die sich wiederholen. Was natürlich ein kritischer Augenblick sein wird, im Normalfall passieren ja auch immer mehrere Sachen gleichzeitig, welche sich dann verstärken, d.h. wenn man davon ausgeht, dass wir uns zumindest auf einem Plateau bewegen. Hier in Berlin bewegen wir uns langsam auf einem recht hochpreisigen Plateau, zwar immer noch im Bau und auch im Boom, und es gibt immer noch eine Preisentwicklung, jedoch nicht unbedingt, weil das der Markt durch eine bestimmte Absorbationsfähigkeit rechtfertigt, sondern weil die Produktionsmöglichkeiten nur zu bestimmten Preisen da sind. Dies ist nicht marktindiziert, sondern es ist eher getrieben durch eine Konstellation. In dem Augenblick wo das Zinsniveau hochgeht, und das muss nicht mal deutlich höher sein, und parallel die Zuzugsdynamik etwas abnimmt, also an allen Stellschrauben ein bisschen gedreht wird, wird es sicherlich noch ein paar harte Landungen geben. Weil viele Projektkalkulationen auf Anschlag gerechnet sind, und wenn dann bestimmte Ausgangsvoraussetzungen nicht mehr vorhanden sind, bricht eine schwache Kalkulation ziemlich schnell zusammen. Dann kommt das Thema Marktpsychologie: Wenn hier in Berlin mal ein paar Projekte gegen die Wand fliegen, der ein oder andere Entwickler evtl. nicht mehr weitermachen kann, evtl. auch wenn einer der großen Teilnehmer mal in schlechte Zeiten gerät, da es ja auch sehr viele große Marktteilnehmer gibt, die stark fremdkapitalfinanziert sind, wenn dort das Kapital abgezogen wird bzw. in Frage gestellt wird, kann es ganz schnell Dominoeffekte geben. Einige Marktteilnehmer geben schon Aussagen, die sich aber auch in einem Expertenstreit befinden, wie bspw. die Bulwiengesa, oder auch andere Researcher und Empirica sehen ein Preisrückschlagspotenzial von 20-25%. Solche Vorhersagen kann man nicht einfach wegdiskutieren, zwar kann man sagen, dass man es nicht am Markt spürt und sich fragen wo der Rückschlag herkommen sollte, welcher nicht organisch, sondern wenn dann sehr heftig vonstattengehen würde, aber nicht unbedingt in

der Fläche, sondern bei denjenigen, die am höchsten gepokert haben.

- 8) *Konkret auf das Entwicklungsumfeld in Berlin bezogen, würden sie sagen, dass die urbane Entwicklungsindustrie bzw. das urbane Umfeld in Berlin ausschließlich von den großen Playern geprägt ist?* **00:31:36**

Also hier in Berlin sehe ich das nicht. Wenn wir bei uns in die Marktbeobachtung schauen, d.h. das sind immer ca. 150-200 Projekte im Neubau- oder Vollsanierungsbereiche, welche wir beobachten, dann muss man schon zugeben, dass es dort ca. 10 Entwickler gibt, die in einer gewissen Regelmäßigkeit relativ viel machen. Aber der Großteil der Projekte werden am Ende von Mittelständlern übernommen. Somit wird dies keinesfalls nur von großen Marktteilnehmern dominiert. Zwar kann man diesen Eindruck schnell gewinnen, da große Marktteilnehmer eine andere mediale Präsenz haben, weil sie bspw. einen professionellen PR-Bereich haben, welcher große Projekte wirklich pusht, oder auch die Presse Mitteilungen liest und der Mittelstand dort kaum vertreten ist, jedoch wenn man sich einmal nüchtern anschaut, wer hinter diesen von uns beobachteten 150-200 Projekten steckt, dann ist der Großteil aus dem Mittelstand.

- 9) *Allgemein gesehen, was zeichnet einen ordentlichen Entwickler in Berlin aus?* **00:33:10**

Starkes Team vor Ort, lokal eine starke Dienstleistungsstruktur, im Idealfall gut eingespielt. Letztendlich ist es wie beim Mannschaftssport, wo man viele Fähigkeiten zusammenbringen muss, um eine wirklich starke Kombination am Start zu haben. Manche haben bspw. richtig viel Stärke im Bauen, andere sind sehr vermarktungsstark, einige sehr akquisitionsstark, aber im Idealfall sollte man alle drei Fähigkeiten zusammenbringen. Finanzierungsstärke ist ebenfalls ein wichtiger Faktor. Hiermit hat man dann die vier Kernpunkte. Wenn man sich das vom Ablauf her anschaut: Ankauf, Akquisitionsphase: Hier hängt es wirklich an einzelnen Personen, d.h. wie gut sind die Leute mit einander vernetzt, wie schnell kriegt man etwas an den Start. Sowa läuft hier tatsächlich über persönliche Vernetzungen. Dann ist Finanzierungsstärke, eine Eigenkapitalstärke, ist die Sicherheit, das Projekt immer optimal finanziert zu bekommen. In der Akquisition ist das der unmittelbare Verstärker, weil nach der Akquisitionsstärke sofort die Handlungsstärke kommt. In dem Fall, dass du schnell eine

Entscheidung treffen musst und nicht über Gremien gehen musst, sondern weißt, dass du handeln kannst, wenn du es musst, hast du in dem Markt einen großen Vorteil. Bei Thema Vermarktung zählt ein starker Vermarktungskanal, was bedeutet, dass man nicht nur weiß, wie man große Projekte an den Mann bringt, sondern man hat auch die tägliche Marktaufnahme um auf der jetzigen Welle mitzuschwimmen und auch eine Preisentwicklung mitzumachen. Wir beobachten auch immer häufiger, dass große Unternehmen dazu neigen ihre großen Tickets schnell durchzudrehen, also somit schnell wieder aus dem Risiko zu bekommen, und damit über eine Bauzeit von zwei oder drei Jahren gar nicht die Preisentwicklungen mitnehmen, weil sie keine dynamische Preisverteilung machen sondern weil sie eine Preisliste festlegen, bei der es evtl. nach einer bestimmten Prozentzahl nochmal eine Anpassung geben wird. Echt dynamische Preisverteilung findet hier aber nicht statt.

9a) *Also konstant den Preis anpassen, je nachdem was der Markt hergibt? 00:36:56*

Also je nachdem wie der Auftraggeber tickt, welche es ganz unterschiedlich tun. Es gibt bspw. den starken Mittelstand, wo man sagt, man geht ganz stark auf Ertrag, also wir wollen aus jedem Projekt auch wirklich das Maximum rausholen, und wenn es ein oder zwei Jahre mehr für die Fertigstellung benötigt oder sogar einen Nachlauf nach Fertigstellung gemacht werden muss, dann ist dies ebenso. Das wird man bei einem Großunternehmen nicht haben, weil die ein Projekt nach dem anderen abarbeiten und wollen daher keinen Nachlauf. Und die handelnden Personen, mit denen du täglich zu tun hast, sind ja meist nicht die Gesellschafter, also nicht die Kapitalseite, mit denen du solche Diskussionen führen kannst, sondern es ist letztendlich der angestellten Struktur von Leuten, die den klaren Auftrag haben, das Projekt sicher und ohne Risiken nach Hause zu bringen.

10) *Aus den theoretischen Grundlagen, bzgl. der klassischen Positionierungstheorie nach Porter, also die Qualitäts-, die Preis- und die Nischenstrategie. Lässt sich so eine Theorie auf den Entwicklermarkt in Berlin anwenden? Sehen Sie gewisse Player die evtl. die Qualitätsstrategie fahren im hochpreisigen Segment, wo bspw. die Absorbtionsfähigkeit in Frage gestellt wird, und sehen Sie im Gegenschluss dazu jemanden der die Preisstrategie fährt, und einfach schnell einen Putz Bau baut, um*

schnell Wohnungen auf den Markt zu bringen? Und sehen Sie auch die Teilnehmer, die die Nische bedienen, wo evtl., so lautet eine der Thesen, die ich aufgestellt habe, der mittelständische Entwickler eher agieren würde? 00:38:10

Es findet auf jeden Fall statt und lässt sich somit anwenden. Wir haben hier in Berlin die Marktteilnehmer die günstigen Produkte an den Markt bringen, was natürlich in der letzten Zeit schwieriger geworden ist. Diese gehen aber auch schon seit Jahren in die B- und C-Lagen. Sie haben ihre Baukosten sehr gut im Griff und können einfach auch sehr günstig bauen, auch weil sie mitunter die Strukturen dafür haben, bspw. durch einen eigenen Baubetrieb oder zumindest einen Teil eines solchen Baubetriebes oder sehr günstige oder durch lange Partnerschaft verbundene Nachunternehmer. Diese optimieren auch immer sehr schnell, da sie meist die gleiche Wohnung bzw. das gleiche Haus bauen. Wenn man dann nämlich diese modulare Bauweise hast und immer weiter optimierst und eine hohe Kostensicherheit hast, und in der Ausführung sehr genau weißt wo die Stellschrauben sind, dann erreicht man natürlich effiziente Kosteneffekte.

10a) *Das ist bestimmt sehr günstig für eine Preisstrategie, wenn man durch das modulare Bauen so günstig bauen kann, die Prozesse, die man erlernt hat ordentlich abzuspielen, das wären dann die wichtigsten Eigenschaften einer Preisstrategie, richtig? 00:40:15*

Da hat man natürlich immer große Stellschrauben, aber man muss sich auch fragen, wie all dies planerisch möglich ist. Man kann bspw. die Reihenhäuser auf die grüne Wiese bauen, sobald man sich jedoch in den städtischen Raum bewegt, einen Lückenschluss machst, immer eine andere Grundstückssituation hast, immer andere Körpertiefen hast, funktioniert das so nicht. Diers wäre dann eher schädlich. Wenn man nämlich dann rangeht und sagt man baut immer so, und wenden das auf eine Grundstückssituation an, bei welcher es nicht funktioniert, dann verlässt man in diesem Moment den konsequenten Pfad. Dann entstehen nämlich Produkte, die weder günstig noch flächeneffizient sind. Es gibt aber die Marktteilnehmer, die diese Spezialisierung haben, wobei dies nicht viele sind. Dann gibt es natürlich noch die Entwickler im hochpreisigem Segment, die eher Boutique-Projekte machen und daher selten die großen Projekte durchführen. Also eher so Projekte mit 10-20 Einheiten. Man muss allerdings sagen, dass sogar bei so kleinen Tickets die Produkte selten dynamisch laufen.

Man sieht immer wieder im oberen Luxussegment, das ist ja ähnlich wie im Konsumbereich, oder auch der Vergleich zum Automobilbereich wird oft vorgenommen, wo man sich fragen muss, wenn ich einen hochklassigen BMW mit einer guten Ausstattung habe, wie viele Kunden sind bereit das doppelte für einen Bentley oder Aston Martin auszugeben, d.h. wie viel Mehrwert spürt man tatsächlich und wo ist dieser Mehrwert. Auch handwerklich kann man sich die Frage stellen, wo mehr Arbeit drinnen steckt und ob diese Mehrarbeit auch mehr Qualität bedeutet. Viele Entwickler im Luxussegment treffen die Zielgruppe z.T. auch einfach nicht, weil sie schwer zu greifen ist und der Individualisierungsgrad viel höher ist. D.h. wenn man dort bspw. falsche Detailentscheidungen trifft verfehlst du deine Zielgruppe. Man sieht also den großen Trend, dass es sich in der Mitte ein wenig ballt, sodass man eine Kombination versucht. Also versucht man auf der einen Seite seriell und modular zu handeln, auf der anderen Seite versucht man natürlich trotzdem Qualität reinzubringen, um damit ein Produkt am Markt zu haben, was eine möglichst große Schnittmenge mit den Zielgruppen hat. Hier in Berlin ist es die gehobene Mittelklasse, die jedoch schwer zu greifen ist, da man nicht weiß, wo fängt diese an und wo hört sie auf. Aber da trifft man am meisten den Markt, und ich sehe auch an unseren Produkten, dass wir genau dort unsere großen Projekte platzieren. Jedoch ist dieses ständige Austarieren, was nun günstiger ist, was Luxus ist und wo die Stellschrauben wie scharf gestellt werden müssen. Das ist die Kunst in einem Markt, der sich ständig verändert.

10b) *Also gilt es als Expertise, den Markt zu beobachten, ihn einzuschätzen und dann ein angepasstes Produkt anzubieten? D.h. dies sollte sich ein Entwickler auch unabhängig von seiner Inhouse Stärke aneignen, um langfristig erfolgreich zu sein?*

00:43:54

Ja, das ist richtig. Man muss die Zielgruppe kennen und Produktstärke herstellen. Wenn bspw. jemand sagt, dass er mit der besten Qualität baut z.B., dann ist das aus unserer Sicht Unsinn, da wir alle sehr nah bei einander sind. Auch im täglichen Kundenkontakt merkt man, dass die Kunden selbst nicht so professionell differenzieren. Sie sind jedoch letztlich die Consumer und haben eine recht oberflächliche Wahrnehmung was Qualität bedeutet oder was gut oder weniger gut ist. D.h. man muss immer darauf achten, dass die Basics im Produkt

immer stimmen. starken Grundriss und die richtige Kombination aus Qualität und Kosten.

- 11) *Abschließend, wie kann sich ein kleiner Entwickler von den Großen unterscheiden? Grds. nur durch die flexible organisationale Struktur, durch Inhouse-Expertise im Marketingbereich, durch Akquisitionsstärke? 00:46:46*

Kurze Wege, Handlungsschnelligkeit, Fokussierung würde ich noch hinzufügen.

- 11a) *Also schon auch mal in die Nische zu schauen und nicht unbedingt immer bei den großen Projekten mitbieten, die ausgeschrieben sind? 00:47:00*

Genau! Es können ja große Projekte sein, aus welchen Quellen auch immer. Wo es bspw. komplex wird, kann man mit einer starken Mannschaft auch wieder besondere Stärken entfalten. Es gibt bspw. viele große Marktteilnehmer, die in die Fläche gehen, eine Niederlassung aufbauen und verlangen, dass ihr Team innerhalb eines Jahres Performance zeigen, dann kann man gar nicht die Qualität abliefern, gerade mit einer Mannschaft, die soeben erst eingestellt wurde.

- 11b) *D.h. es kann sich durchaus lohnen, spezielle Funktionen outzusourcen oder sich Hilfe zu holen über Partnerschaften? 00:48:46*

Natürlich! Den Blick immer offen zu haben, eine gute Marktbeobachtung durchzuführen, ständig zu schauen wo der Wettbewerb steht, ist aus unserer Sicht auch ein wichtiges Thema, welches von vielen vernachlässigt wird. Marktbeobachtung, verbunden mit Handlungsschnelligkeit und Entscheidungsfähigkeit. Hier haben eigentümergeführte Mittelständler natürlich den Vorteil, dass sie schnell durch ihre 2-3 Gesellschafter binnen 24 oder 48 Stunden Entscheidungen treffen können, wohingegen sich das bei einem großen Player über Wochen oder auch Monate hinziehen würde. Von daher hat nach unserer Wahrnehmung der starke Mittelstand die größten Chancen.

- 11c) *D.h. Baukompetenz muss nicht im Kernteam sein, aber flexible Strukturen und Marktbeobachtung können als wichtige Kompetenzen hervorgehoben werden? 00:50:11*

Bau- und Planungskompetenz bekommt man halt erst durch sehr lange Zeiträume, und wenn man ein 2-5 Jahres-Businessplan hast und auch nicht wesentlich darüber hinaus planst, wird man diese Kompetenzen bzw. Kapazitäten nicht aufbauen und musst sie natürlich zukaufen. Wenn ich jetzt mal schaue was für starke Bauunternehmen es hier in Deutschland seit 30-70 Jahren gibt, die kommen natürlich stark aus der technischen Kompetenz und sind organisch gewachsen, und die haben natürlich echte Vorteile, wenn sie selbst das Projekt machen.

12) *Welche Trends gibt es auf dem Markt, um die sich der Entwickler in Zukunft stark kümmern werden muss?* **00:51:10**

Digitalisierung ist natürlich ein großes Thema. Man muss halt überlegen, wie man professioneller und günstiger bauen und planen kann, und wie kann man dies auch schneller tun. In diesem Bereich hat sich unserer Meinung nach auch schon vieles entwickelt, aber es werden dennoch viele Sachen noch sehr klassisch und analog behandelt. Wenn man sich den Planungsprozess einmal genauer anschaut, d.h. wie viele Leute arbeiten genau an dem Planungs- und Genehmigungsverfahren mit ganz unterschiedlichen Plattformen und ebenfalls ganz unterschiedlichen Logiken. Man arbeitet an einem gemeinsamen digitalen Modell und man hätte eine gemeinsame Plattform, auf der alle arbeiten, dann wäre das sicherlich ein großes Potenzial. Und das nicht nur auf der Kosten- und Zeitseite, sondern auch bei der Risikovermeidung. Vieles was im Bauen passiert und schief geht hat damit zu tun, dass ein Prozess einfach nicht bis zum Ende funktioniert, sondern dass es Prozessbrecher gibt, wie bspw., dass irgendwo die Zuständigkeit wechselt oder irgendwo eine Schnittstelle nicht funktioniert. Das sieht man immer Bauen immer häufiger, und da man in der Gewährleistungsphase ist in den ersten 5 Jahren, sieht man genau dann, wie viele Fehler gemacht wurden. Am Ende muss natürlich immer noch gebaut werden, was nur in Maßen digitalisiert werden kann. Jedoch Prozessabläufe und seriellles Bauen sollte man weiterhin fokussieren.

12a) *Also Trend, zumindest in der Konfiguration hier in Berlin, sind weiterhin Single bis 1-2 Personen Haushalte?* **00:54:15**

Kompaktere Planung ist auf jeden Fall ein Trend, ob das jetzt weniger Zimmer bedeutet, kann man sicherlich auch nochmal thematisieren. Aber vor allen Dingen flächeneffizienteres

Bauen, um damit ein Stück weit die Kosten- und Preisexplosion abzubauen. D.h. mit einem starkem Planerteam den Kunden zu fragen, welches Raumprogramm oder welche Fläche er im Kopf hat, und ob er diese überhaupt braucht, wenn er eine smarte Planung hat. Wenn man jetzt eine großartige Altbauwohnung 4 Zimmer 140-150 m², kann man auch mit der Hälfte der Fläche im Neubau einen großartigen Grundriss machen, der viel besser funktioniert. Dies ist dann wieder eine Frage von Vorlieben, aber grundsätzlich ist das flächeneffizientere Bauen ist ein riesen Thema.

12b) *Auch grüner und nachhaltiger bauen?* **00:55:30**

Ja, das sind Schlagwörter, die seit Jahren in aller Munde sind, jedoch wenn man genau schaut was den Kunden wichtig ist, wollen diese am Ende gar nicht zu viel Innovation wie es von bestimmten Dienstleistern häufig behauptet wird, sondern am Ende wollen sie eine Wohnung die gut funktioniert, jeder will eine gute öffentliche Anbindung, aber ob die Leute wirklich bereit sind für mehr Nachhaltigkeit mehr zu zahlen, kann man nicht abschließend sagen. Daher ist Nachhaltigkeit nach wie vor ein absolutes Nischenthema.

13) *Wo sehen Sie den Berliner Wohnungsmarkt in zwei Jahren? Bzgl. Preisniveau, soziodemografische Struktur, also ob es nur junge Leute und Singles sein werden, wie wird die Eigentümerquote sein.* **00:56:41**

Wir sind der Meinung, dass es weiterhin eine organische Entwicklung geben wird. Die Sprünge im Markt werden zwar nicht so groß wie in den letzten 5-7 Jahren sein, aber die Preise werden organisch weiterwachsen, beim Bevölkerungswachstum könnten die Zuwachsraten auch zurückgehen, aber es wird weiterhin Zuwachs geben. D.h. die Lücke zwischen Angebot und Nachfrage wird sich tendenziell vergrößern.

13a) *Auch bedingt durch den Staat, der zu langsam agiert?* **00:57:30**

Ja, solange zu langsam dagegengehandelt wird, und was hier in Berlin noch eine Besonderheit ist, dass viele Berliner dazu neigen, Vergleiche zu früheren Verhältnissen hier in der Stadt zu ziehen, jedoch ist dieser Zug einfach schon lange abgefahren. Die Zeit, in der Berlin eine günstige Stadt war, wird nicht zurückkommen, sondern es kann gut sein, dass die Entwicklung hier in Berlin sich so wie in anderen europäischen Großstädten entwickelt, wo

der Preisdruck einfach so enorm zunimmt, dass man weiter in die Fläche gehen muss bzw. weiter rausrücken muss. Daher glauben wir schon, dass es weiterhin eine organische Entwicklung geben wird, es kann mal eine Seitwärtsbewegung geben, aber grundsätzlich glauben wir an eine gute Dynamik in der Stadt.

14) *Welche Eigenschaften und Qualitäten sind am wichtigsten, um auf den Märkten in Hamburg und Berlin erfolgreich zu sein? 00:59:52*

Grds. Ist es so, dass eine großer Teil der Teilnehmer, die schon lange auf dem Markt sind, ziemlich nah bei einander liegen. Das ist jetzt nicht wie die Bundesliga wo die Bayern ganz weit vorne sind. Es gibt aber auch Teilnehmern, die jetzt ihre Produkte schon weiterdenken und antizipieren, was auch die eigentliche Kunst ist, die die Kunden einem in ein bis zwei Jahren mit einer Prämie bezahlen.

15) *Wie wichtig sind Partnerschaften im Projektentwicklungsprozess? Gemeint sind langfristige, strategische Partnerschaften. Ist so etwas in der Branche etabliert? Es heißt ja das immer wieder neu ausgeschrieben wird, aber es gibt sicherlich auch eingespielte Teams? 01:01:05*

Also wir halten es für wichtig. Es wird nach unseren Beobachtungen aber leider zu wenig gelebt. Und besonders in diesem dynamischen Markt in der Tendenz auch noch weniger gelebt. Weil die Beschaffungskanäle so heterogen geworden sind, versucht man immer mehr, für die Beschaffung Beteiligte einzuspannen, mit denen man bislang noch nicht gearbeitet hat. Einfach auch aus dem Grund, dass man so das Projekt an Land holt. Aber unsere Erfahrung in Projekten zeigt ganz klar, wenn es echte Partnerschaften sind, ihr Hamburger Team ist da bereits ein sehr gutes Beispiel, bei denen man das gleiche Grundverständnis und die gleiche Professionalität mitbringt, ein hohes Grundvertrauen aufgebaut hat. Gerade dieses Grundvertrauen ist natürlich ein wichtiger Dreh- und Angelpunkt. Wenn das zustimmt, erreicht man irgendwann den Zustand, es gibt z.B. XY mit denen wir schon seit 12-13 Jahren zusammenarbeiten, in welchem man mit einer ganz anderen Grundqualität anfängt die Sachen zu bearbeiten. Also du diskutierst das Produkt nicht irgendwie vorne bei den ersten 10-20%, sondern man ist schon bei 70-80% gemeinsamen Verständnis. Man hat viele eingespielter Prozesse, die Arbeit läuft eigenverantwortlicher ab, da das Grundvertrauen da

ist, dass der Partner sich schon optimal für das Thema Planung oder Pricing etc. kümmert, und, auch hier ziehe ich die Parallele zum Sport, dort gibt es die Extrameter, welche durch Motivation abgeleistet werden, und ein sehr wichtiger motivierender Faktor ist für uns aber auch für alle anderen natürlich eine gute Zusammenarbeit. Also wenn man mit Leuten gerne zusammenarbeitet, gut zusammenarbeitest, geht man genau diese Extrameter. D.h. wenn mich der Thomas Krall anruft, und mich nach einer Info bis zum nächsten Tage bittet, dann kriegt er diese auch bis morgen. Wenn mich irgendein Marktteilnehmer anruft, von dem ich einmal im halben Jahr höre, und mit dem ich vielleicht auch vor zwei Jahren das letzte Geschäft gemacht habe oder noch nie, wo ich das Gefühl habe, man wird eigentlich nur ausgenutzt, dann werde ich nicht rennen, sondern bin da eher diplomatisch, d.h. der kriegt das vielleicht, aber er kriegt es nicht am nächsten Tag, sondern zwei oder drei Wochen später. Man muss halt schon sagen, dass das was wir tun mit viel Leidenschaft zu tun hat, und richtig gut sind alle nur wenn sie diese Leidenschaft im Job auch entfalten. Und genau diese Leidenschaft entfacht man durch genau solche Motivationen. Also über Partner und Projekte, für die man jeden Morgen auch gerne aufsteht.

Expert Interview with Respondent #2 Senior Project Manager (Berlin)

O) *Welche Perspektive nehmen Sie als Projektmanager ein? Wie viele MA in Ihrer Firma sind mit dem Entwickeln von Wohnimmobilien beschäftigt, technisch sowie auch kaufmännisch?* **00:00:06**

Gute Frage! Ich bin mir bei der genauen Anzahl gar nicht so sicher. Technisch sind es zwischen 10 und 15 MA, kaufmännisch und entwicklungs-bezogen sind es eher um die 5 Mitarbeiter.

O) *Wie würden Sie Ihr Kerngeschäft in der Projektentwicklung bzw. Ihre Area of Expertise beschreiben?* **00:00:50**

Also ich komme eher aus dem technischen Sektor. Wir unterstützen hier unsere Entwickler indem wir uns Objekte bzw. Grundstücke gemeinsam anschauen, um im Vorfeld die ganzen technischen Themen und Schwerpunkte aufzubereiten bzw. darzustellen. Dies kann ein klassischer Entwickler, welcher bspw. aus dem kaufmännischen Bereich kommt, zu Beginn

kaum alles erfassen. Bspw. was es bedeutet, wenn man an einem Ort/auf einem Grundstück beschmutzte Erde habe. Um ein Praxisbeispiel zu nennen, wir haben ein Projekt wo wir ein sehr großen Mischwasserkanal haben, welcher uns in Summe sicherlich um die 1 Mio. Euro kosten wird. Und wenn diese 1 Mio. Euro im Vorfeld nicht eingestellt worden ist, tut es im Nachhinein natürlich umso mehr weh. Zudem übernehmen wir auch die Aufgabe der Kostenschätzung in solchen Fällen.

O) *Wie lange ist Ihr Unternehmen bereits am Markt?* **02:00:00**

Seit nunmehr 19 Jahren.

1) *Welche makro-fundamentalen Rahmenkonditionen schätzen Sie als besonders relevant für die positive Wohnmarktpreisentwicklung in Deutschland ein?* **00:02:18**

Das sind sicherlich die Lage und die Zentren. Man kann ja erkennen, dass über wo was in den Städten passiert, bspw. in München oder Stuttgart oder anderen Hauptstädten der Bundesländer, oder auch in Bereichen wo die Großindustrie angesiedelt ist, wie bspw. rund um Audi in Ingolstadt. Gerade dort ist auch ein Wahnsinns-Markt, an den man vor Jahren noch nicht gedacht hat, und wo die Bauweisen und damit auch die Erlöse so abgehen, aber das liegt auch an den Menschen dort, die diese Mietpreise auch zahlen können, weswegen es auch abgerufen wird.

1a) *Wie stehen Sie zum Thema Zinsen? Wir in Deutschland sind schon seit einiger Zeit auf einem recht niedrigen Zinsniveau, welches sich jetzt etwas angezogen hat. Inwieweit reagiert der Markt aus Ihrer Sicht sensibel auf solche Gegebenheiten? Stimmen Sie dieser These zu?* **00:03:15**

Sensibel in der Form, dass es sehr schnell Änderungen gibt oder ob es nach wie vor sehr träge ist?

1b) *Ja, wenn es Änderungen gibt, inwieweit das die Investorennachfrage bedingt?* **00:03:30**

Ich kann mir nicht vorstellen, dass in Kürze der Zinssatz wieder sehr schnell nach oben gehen wird. Ich glaube ebenfalls nicht, dass wir zur heutigen Zeit wie unsere Eltern damals mit 8% Zinsen wieder rechnen können.

- 2) *Hat sich die Wahrnehmung der Wohnimmobilie als eigentlich eher riskantere Kapitalanlage geändert im Vergleich zu Finanzmarktprodukten, weil die Nachfrage nach alternativen Anlagemöglichkeiten so steigt?* **00:04:18**

Das ist sicherlich eine Art alternative Anlage, jedoch denke ich auch, dass die Normalanleger (Häuschenbauer), also nicht der klassische Investment-Anleger, meines Erachtens ein gewisses Risiko eingeht. Dieser geht davon aus, dass er 1,5 % Zinsen zahlen muss. Wenn dieser Zins jedoch auf 2,5 oder 3,5 Prozent ansteigt, wird der Normalanleger sicherlich in Schieflage gehen. Denn dies sind unter anderem die Preistreiber für die Verkaufskosten, die momentan aufgerufen werden.

- 3) *Bezogen auf die (Projekt-)Entwicklungsindustrie: Ist diese ein fragmentierter, lokaler Markt bzgl. der Submärkte, oder gibt es einen gewissen nationalen Zusammenhang (Wesentliche Treiber gelten für alle Submärkte; Bspw. durch gleiche Konditionen, Zinsen, Anlagedruck, Kosten um Gegensatz zu z.B. bestimmten Teilmarktkonditionen in Berlin, welche subjektiv einzeln betrachtet werden müssen)?* **00:05:13**

Nein, ich glaube in den großen Städten ist diesbezüglich kein Unterschied sichtbar. Wenn man jedoch tatsächlich irgendwo weit draußen auf dem Land ist, wo sich einfach schon von vornherein ein anderer Sachverhalt entwickelt.

- 4) *Bezogen auf den Berliner Markt: Welche Teilmarktkonditionen sehen Sie spezifisch für Berlin als einzigartig an? Bspw. bzgl. der Flächenreserven, welche in Berlin wohl größer sind als z.B. in Hamburg oder der Urbanisationstrend, welcher in Berlin ebenfalls wesentlich stärker ausgeprägt ist.* **00:06:03**

Die Urbanisation hat natürlich etwas mit den Flächenvorhaltungen zu tun, die innerstädtisch noch besteht, wobei auch dies natürlich rar wird. Es gibt hierzu eine interessante Studie, welche vorschlägt, dass die gesamte Kleingärtnerstruktur, die in Berlin noch vorhanden ist, praktisch zu enteignen. Zwar ist dies von der Stadt Berlin geregelt, jedoch sollte man sich

vor Augen führen, dass durch diese Maßnahme nach fundierten Hochrechnungen bis zu 400.000 Wohnungen realisiert werden könnten. Die Kleingartenstruktur müsste dann ins Umland verlegt werden.

- 5) *Bezogen auf Berlin als Stadt- selbst aus Sicht der zyklischen Betrachtung: Wie würden Sie den Berliner Markt charakterisieren? Manche verweisen auf einen temporären Boom, andere behaupten dieser Boom wird noch etwas länger halten. Besteht durch all die geplanten Projekte evtl. nicht schon ein Angebotsüberhang? 00:07:12*

Es ist ein Boom und es ist ebenfalls ein wahnsinnig hoher Bedarf vorhanden. Um eine Zahl zu nennen, Berlin hat um die 40.000 Zuzüge pro Kalenderjahr. Dieser Trend wird erstmal für einige Jahre Bestand haben, ob es sich hier jedoch um Jahrzehnte handelt, kann nicht abschließend gesagt werden. Meiner Einschätzung nach wird dies noch ca. fünf Jahre so weitergehen, bis sich der Trend in eine andere Tendenz bewegen wird.

- 5a) *Aber es wird jetzt keine Art Relapse geben, in Folge dessen die Preise um 10-20% sinken würden? 00:08:06*

Ich denke, dass ich diese Entwicklung für den Standort Berlin ausschließen kann.

- 6) *Sehen Sie denn weiterhin Wachstumspotenzial in Bezug auf die Mieten und Vervielfältigern? 08:17:00*

Aus meiner Sicht ist hier noch Wachstumspotenzial vorhanden. Es stellt sich eher die Frage, ob der "gemeine Nutzer" am Ende überhaupt noch die Mittel hat, die aufgerufenen Mietpreise zu bezahlen, wenn man bedenkt, dass die Mietaufwendungen bei vielen Nutzern bereits ein Drittel der verfügbaren Mittel ausmachen.

- 7) *Welche Treiber sind aus Ihrer Sicht die relevantesten für die positive Entwicklung der Projektentwicklungsindustrie? 00:08:56*

Dieser relevanteste Treiber ist sicherlich der Zinssatz.

- 8) *Mit welchen Hauptrisiken bzw. Bremsen muss man sich in Berlin auseinandersetzen? 00:09:10*

Hier würde ich ebenfalls den Zinssatz nennen, da die Kaufkraft in Berlin vergleichsweise nicht ganz so hoch ist wie bspw. in München. Wenn sich als der Zinssatz um einen halben oder ein Prozent erhöht, haben die Mieter hier in Berlin bereits Schwierigkeiten ihren Zahlungsverpflichtungen nachzugehen.

9) *Wie würden Sie das Wettbewerbsumfeld auf theoretischer Sicht charakterisieren? Ist es bspw. von den großen Playern in A-Lagen dominiert? 00:09:45*

Ja, wobei jeder Markt bzw. auch jede Große hat auch seine eigene Nische. Sicherlich werden die ganz großen Entwicklungen von den großen Unternehmen entwickelt und durchgeführt, da sie das Potenzial für derartige Projekte mitbringen, an entsprechende Grundstücke heranzukommen und solche Großprojekte intern zu schaffen. Am Ende hat aber trotzdem jedes Produkt und jede Große seine entsprechende Nische.

10) *Bezogen auf das Thema Nische: Würden Sie bestätigen, dass die klassische Positionierungstheorie des Qualitätsführers, welcher teuer baut und den höchst möglichen Exit erzielen möchte, des Kostenführers, der versucht zum billigsten Preis zu bauen, sowie des Nischenführers, welcher bewusst in die Nischen-Boutique Projekte geht, in ihrer Branche anwendbar ist? 00:10:35*

Ja, dies würde ich bestätigen.

11) *Nochmal bezogen auf das Wettbewerbsumfeld in Berlin: Wie wirkt sich das erhöhte Preisniveau hinsichtlich der Konstruktionskosten bei Entwicklungen aus? Was wird durch diese Tatsache relevanter? Baukompetenz? 00:11:04*

Es ist sicherlich unheimlich hilfreich und wichtig, jedoch sehe ich auch, dass wir aufgrund der gesamten Randbedingungen wie bspw. Normen andere Voraussetzungen haben wie in anderen Stadt, z.B. wenn man über die Länder- bzw. Bundesgrenzen hinaussieht. Andere Länder haben ganz andere Vorschriften. Berlin hat ein unheimlich hohes Bauniveau, welches dann natürlich auch entsprechend Geld kostet. Dies kann man dann nur mit Fertigbauteilen lösen. Ich habe einen Metaller kennengelernt, welcher auf Metall-Baukonstruktionen modular arbeitet. Dann ist man tatsächlich zwar nicht so flexibel, dass man bspw. spontan entscheiden kann, wo man eine Wand hinsetzt, jedoch kann man auf diese Weise günstig

bauen. Jedoch muss auch hierfür natürlich die entsprechende Zielgruppe vorhanden sein.

12) *Was zeichnet einen erfolgreichen Entwickler in Berlin aus?* **00:12:43**

Dieser muss nicht nur gut vorbereitet sein, sondern auch schon im Vorfeld entscheiden, welche Zielgruppe er ansprechen möchte, um dann sauber alle relevanten Punkte abarbeiten zu können.

13) *Sehen Sie Netzwerke und Partnerschaften als wichtigen Faktor?* **00:13:00**

Ja, auf jeden Fall.

13a) *Auch speziell, wenn man bestimmte Expertisen nicht im Hause hat, welche man sich dann über Netzwerke oder Partnerschaften einholt?* **00:13:10**

Es ist wirklich sehr wichtig ein großes Netzwerk zu haben, bspw. auch "gewerbeübergreifend" Kontakte zu Banken zu haben. Aber auch um sich Gegenmeinungen abzuholen usw.

14) *Welche Kernkompetenzen werden in Zukunft noch mehr gefragt sein bzgl. der Operationen innerhalb des Entwicklungsprozesses? Viele behaupten, dass flexible organisationale Strukturen erhalten und gefördert werden müssen, um schnell auf Projekte reagieren zu können.* **00:13:23**

Das ist natürlich ein wichtiger Aspekt. Ich denke aber auch, dass gerade die Projekte, die bereits im Bau sind, nicht von Überfliegern, sondern von Experten, die sind, die auch wirklich im Detail optimieren können

15) *Was macht den großen Entwickler momentan so stark? Ist es grundsätzlich das Eigenkapital? Weil sie, in Vervielfältigern gesprochen, einfach so viel mehr bieten können, primär auf die A-Lagen hier in Berlin.* **00:14:03**

Klar hat der Entwickler entsprechendes Eigenkapital sowie ein entsprechendes Netzwerk. Dieser hat einfach das Geld und kann somit die wirklich großen Projekte realisieren, im Gegensatz zum kleinen Entwickler. Dieser hat zumeist nicht die Möglichkeit große

Grundstücke im Wert von 100 Mio. Euro oder mehr zu erwerben.

15a) *Wie kann sich der kleine Entwickler rarmachen?* **00:14:42**

Indem dieser seine Nische sucht, in welcher er etwas machen kann, was für die großen Entwickler mit der gesamten Men-Power gar nicht interessant ist. Der große Entwickler wird ein Einfamilienhaus oder ein Mehrfamilienhaus im Prenzlauer Berg wird er nicht entwickeln, weil er sagt, dass er so eine Men-Power im Hintergrund hat, dass sein Projekt mindestens 15 Mio. Euro oder aufwärts sein muss. Das genau ist dann die Chance für den kleineren Entwickler.

15b) *D.h. also, dass aus der reinen Dynamik, die bei den großen Entwicklern entsteht, entstehen folglich kleine Projekte?* **00:15:15**

Ja, aber auch die kleinen Projekte brauchen ihre entsprechende Sorgfalt im Vorfeld. Und dann haben sie da eine riesige Mannschaft, die bereit steht und auch arbeitet, aber am Schluss kommt dann aber nicht der Gewinn raus wie bei einem Großprojekt, wie wenn ich was mit um die 100 Mio. Euro umsetze.

16) *Welchen Trends muss der Entwickler nachgehen um nachhaltig erfolgreich auf dem Markt zu sein? Bspw. Digitalisierung der Bauprozesse, Ablaufplanung, ENEV?* **00:15:43**

Also mit ENEV müssen wir uns eh beschäftigen. Es gibt die entsprechenden Randbedingungen die einzuhalten sind, ich glaube aber tatsächlich, dass Cradle-to-Cradle ein wichtiges Thema sein wird, sowie auch das Thema Lean Management, wo die gesamten Abläufe grundsätzlich besser strukturiert werden sollen, welches man sich von der Auto-Industrie abgeguckt hat, wird jetzt immer mehr und häufiger eingeführt. Bei dem Thema BIM bin ich mir nicht so sicher. Das ist hier in Deutschland so eine Art Steckenpferd, andere Länder sind schon seit vielen Jahren dabei. Ich glaube zu wissen, dass es ab dem Jahre 2020 ein Muss für öffentliche Gebäude gibt, BIM einzuführen. Kann also sein, dass man sich auch mit diesem Thema zukünftig stärker beschäftigen muss. Einfach auch damit man Abläufe und Kollisionspunkte besser erkennen kann, die wiederum wieder Auswirkungen auch den ganzen Bau haben können.

17) *Abschließend, welche Expertisen schätzen Sie besonders in Bezug auf Ihr Unternehmen als vorteilhaft ein im direkten Vergleich mit Konkurrenten? 00:16:59*

Also wir als Unternehmen sind sehr breit aufgestellt, d.h. mit sehr vielen Experten für jedes Produkt. Ob es jetzt Wohnraum, Hotel oder Bürokomplex. Ich sehe es als sehr wichtig an, dass man sich als Unternehmen breit aufstellt und in diesen Bereichen dann aber auch das Experten-Knowhow im Haus hat. Jedoch wird dies sicherlich auch jeder große Entwickler haben.

18) *Ein Broker, mit welchem ich ebenfalls ein Interview geführt habe, sagte, dass in Berlin das "Ding" noch drei Mal umgedreht wird, während in Hamburg schon alle warten. Inwieweit glauben Sie, dass ein spekulatives Element im Berliner Markt vorhanden? Bspw. bezogen auf Landbanking. 00:17:43*

Ja, ich glaube es ist da. Ich hätte aber auch gesagt, dass es gerade in Hamburg ähnlich ist. Denn es gibt genügend Entwickler, die sich entscheiden bestimmte Projekte zu kaufen, dann vielleicht noch eine Baugenehmigung drauf machen, und dann auch wieder drehen. Da viele die Meinung vertreten, nicht in dieses Baurisiko reingehen, insbesondere zur heutigen Zeit, in welcher die Baukosten sehr instabil sind, und auch die großen GUs keine richtigen Nachunternehmer mehr finden. Dass da so ein großer Unterschied zwischen Hamburg und Berlin ist wundert mich eigentlich... Auch in Hamburg gibt es viele Entwickler, die ihre Nische entdeckt haben, in welcher sie zu ihrem Geld kommen.

Expert Interview with Respondent #3 Senior Director Project Manager (Berlin)

0) *Wie viele Mitarbeiter in Ihrer Firma kümmern sich um die Projektentwicklung von Wohnimmobilien oder allgemein auch Gewerbeimmobilien? 00: 00:07*

Ich würde sagen es sind 20 Jahre.

0) *Wie würden Sie das Kerngeschäft Ihrer Projektentwicklung bezeichnen? 00:00:28*

Liegt eher auf Gewerbeimmobilien.

0) Und dann Baurechtschaffung oder komplette Entwicklungen? **00:00:45**

Komplette Entwicklungen.

0) Wie viel Investitionsvolumen bearbeiten Sie jährlich, bezogen auf 2017? **00:00:51**

Das kann man so nicht genau sagen, weil Projekte über mehrere Jahre gehen. Also die Frage müsste konkretisiert werden, in Form von Einkauf: Wie viel Investitionen? Da würde ich sagen, also gerade im Jahr 2017, war es soweit ich weiß relativ viel. Ich würde sagen 300 Millionen, ohne Gewähr.

0) *Wie lange ist Ihr Unternehmen bereits am Markt in der Projektentwicklung?* **00:01:10**

45 Jahre.

1) *Welche Rahmenkonditionen, Makrofundamentale schätzen Sie als besonders relevant für die positive Wohnmarktpreisentwicklung in Deutschland ein?* **00:01:56**

Wirtschaftswachstum nach wie vor, ganz klar. Nachfrage, dass immer mehr aus dem Ausland.

1a) *Also Anlagedruck auch von externen Investoren?* **00:02:19**

Absolut. Deutschland ist ein begehrtes Investmentziel.

2) *Wieso erfährt die riskantere Finanzanlage "Wohnimmobilie" eine solche Nachfrage gegenüber anderen Finanzprodukten?* **00:02:27**

Ich würde sagen die Immobilie an sich erfährt schon immer eine hohe Nachfrage. Einfach deshalb, weil es ein Gut ist, das nicht vermehrbar ist. Ein Grundstück ist nicht vermehrbar, die Erde ist nur so groß wie sie ist.

3) *Aus der zyklischen Betrachtung: Wie würden Sie den Berliner Markt charakterisieren?* **00:03:07**

Boomend. Absolut Boomend.

3a) *Also es gibt noch kein Hypersupply?* **00:03:25**

Meiner Ansicht nach nicht. Berlin ist eine Metropole und wenn man sich die Metropolen dieser Welt anguckt, wären wir auf unserem Preislevel noch ganz am Anfang. Ich glaube nicht, dass sich das in Londoner Verhältnisse begibt.

3b) *Ich habe mich auch mit einem Broker hier in Berlin unterhalten. Er sagte mir, er sieht ein Potenzial dafür, dass die Preise sich ein bisschen mehr entkoppeln und zurückgehen. Wie stehen Sie zu dieser These? 00:03:36*

Also zurückgehen werden sie nicht, sie werden sich so ein bisschen "settlen" so langsam. Insbesondere die Kaufpreise für Wohnimmobilien im normalen Geschosswohnungsbau.

3c) *Also sehen Sie nach wie vor ein Wachstumspotenzial bei Mieten und auch Vervielfältigern? 00:04:03*

Ja. Bei Vervielfältiger, also, das würde ich jetzt eben nicht sagen. Also die Mieten werden sich sicherlich noch nach oben entwickeln und die Kaufpreise entsprechend. Die Faktoren nicht unbedingt.

4) *Welche Treiber empfinden Sie am relevantesten für die positive Entwicklung in Berlin? Welche Teilmarktkonditionen, die Berlin beispielsweise gegenüber München und Hamburg hat? 00:04:25*

Bevölkerungswachstum.

4a) *Auch Flächenreserven? Oftmals wurde für mich auch angemerkt, Flächenreserven in Hamburg, im Vergleich zu Flächenreserven in Berlin spielt auch noch eine Rolle für die zukünftige Angebotsentwicklung? 00:04:38*

Ja, lagespezifisch.

5) *Mit welchen Hauptrisiken bzw. Bremsern muss sich der Entwickler in Berlin derzeit auseinandersetzen? 00:04:57*

So wie in anderen Bundesgebieten auch: Mit steigenden Baupreisen, mit immer knapper werdenden Kapazitäten am Bau, aber auch bei den Planern, Fachplanern und Architekten.

5a) *Und auch hinsichtlich des Staates selbst? Vergabe, Zeiträume, Genehmigungsfristen?*

00:05:24

Also die Baurechtschaffung ist ein Thema, was sehr viel Zeit fordert. Was man mittlerweile einkalkuliert. Aber da sind natürlich Unwägbarkeiten drin, gerade im Wohnungsbau. Also wie sich das entwickelt mit den Berliner Modell beispielsweise. Solche Themen, die es dann wieder unattraktiv machen für die Investoren.

6) *Konkret auf das Wettbewerbsumfeld in der Projektentwicklungsindustrie: Geht es auch darum, theoretische Modelle der Strategie auf den Immobilienentwicklungsmarkt anzuwenden? Inwieweit lassen sich theoretische Modelle des Wettbewerbs auf die Projektentwicklungsindustrie anwenden? In der Positionierungstheorie gibt es beispielsweise den Qualitätsführer, der baut hochwertig und versucht den größtmöglichen Preis am Markt zu erzielen und es gibt den Entwickler, der sich auf den günstigen Bau konzentriert und dort versucht, das Meiste rauszuholen zu den geringsten Kosten. Und dann gibt es den Nischenführer, der sich konkret auf Nischen konzentriert.* **00:05:56**

Ist mir zu theoretisch. Also der Projektentwickler lebt mit der Zeit und muss mit der Zeit leben. Sicherlich kann man eine Marke kreieren und man muss sich darüber auch Gedanken machen. Ein Wohnungsprojekt, je nachdem, in der Phase Null beschreiben, sich überlegen: Was will ich? Und den Markt zu befragen, wo ist der Bedarf in der Lage. Aber so etwas lebt auch. Also ich muss mich da auch sicherlich anpassen. Wenn so ein Projekt über sechs, sieben Jahre geht, dann muss ich das mit einkalkulieren. Aber eine Schablone drauflegen ist schwierig.

7) *Was zeichnet einen erfolgreichen Entwickler innerhalb des Entwicklungsprozesses in Berlin aus?* **00:07:37**

Ein sehr gutes Netzwerk, gerade bei den Genehmigungsbehörden und in der Politik auch. Aber auch gute Kontakte zu entsprechenden Planern und Baufirmen auch. Also "People Business". Und ein gutes Image und gute Presse, oder keine schlechte.

- 8) *Was wird in der Zukunft noch mehr gefragt sein bezogen auf Operation im Entwicklungsprozess, beispielsweise Vergabemanagement innerhalb der Konzeptionsphase? Wie relevant ist es jetzt, aber auch hinsichtlich der Konditionen in der Zukunft?* **00:08:22**

Flexibel müssen wir bleiben, ganz klar.

- 8a) *Also eine flexible organisationale Struktur?* **00:08:40**

Absolut.

- 8b) *Ist das auch etwas, was der kleine Mittelständler gegenüber den wirklich großen auch im Voraus hat?* **00:08:43**

Ja. Kurze Entscheidungswege, schnellere Reaktionszeiten.

- 9) *Sind die A-Lagen schon dominiert durch die großen Player? Hat der kleine Mittelständler überhaupt eine Chance?* **00:09:00**

Also das ist immer abhängig vom Volumen. Ein großer Entwickler kann mit einem kleinen Volumen relativ wenig anfangen. Er muss da einen relativ großen Apparat am Laufen halten. Und es ist teilweise die gleiche Arbeit, ob Sie 100.000 Quadratmeter entwickeln oder 10.000. Das sind zum Teil die gleichen Prozesse, die den gleichen Aufwand erfordern. Insofern gibt es schon Lagen, bei denen kleinere Projekte sicherlich auch von kleineren und mittelständischen Projektentwicklern realisiert werden können.

- 9a) *Aber was macht den großen Projektentwickler konkret so stark?* **00:09:49**

Es ist zum einen sicherlich das Kapital, aber eben auch die Mehrzahl der Aufträge, die er beispielsweise am Bau vergibt, macht ihn natürlich mehr "sexy" bei Baufirmen, GUs, Planern und Architekten. Folgeaufträge und ähnliches. Er kann ganz anders am Markt agieren, kann Joint Ventures eingehen, usw.

- 9b) *Und der kleine Entwickler, wie kann der sich im Vergleich zum großen einzigartig am Markt positionieren? Was hat der für einen Vorteil, unabhängig von der organisationalen Struktur?* **00:10:18**

Wie gesagt, er ist schneller und er kann in diesen Boutique-Lagen, in den guten Lagen auch die kleinen, feinen Projekte leichter und schneller realisieren.

10) *Welchen Trends im allgemeinen Bauwesen, aber auch in der Projektentwicklung selbst muss der Entwickler nachgehen, um nachhaltig erfolgreich zu sein?* **00:10:51**

Sicherlich energetische Gesichtspunkte, unter denen er bauen wird. Flächenbedarf, sowohl im Gewerbe als auch im Wohnungsbau, durch die immer mehr digitalisierte Welt wird weniger Platz benötigt, auch im Wohnraum. Sie haben nicht mehr diese tiefen Fernseher, Sie haben nicht mehr Bücherregale, sondern Kindle usw.

11) *Wie wichtig sind Partnerschaften auch in der Hinsicht auf Expertisen, die man vielleicht nicht In-House hat?* **00:11:36**

Sehr wichtig.

11a) *Wenn sich ein Unternehmen der Exit-Phase widmet: Wird dann auch spezifisches Know-How in Sachen Vermarktung ins Boot geholt?* **00:11:45**

Ja, auf jeden Fall.

11b) *Muss die Vermarktung flexibel sein? Müssen Preisstrategien zeitlich flexibel und anpassungsfähig sein?* **00:11:58**

Ja sicherlich. So eine Kalkulation lebt genauso. Man wird flexibel sein müssen, wobei man sich immer entlanghangeln muss an Orientierungsvorgaben.

12) *Welche Expertisen Ihrer Firma schätzen Sie als vorteilhaft gegenüber der Konkurrenz ein? Was glauben Sie, macht Ihr Unternehmen stark gegenüber anderen?* **00:12:24**

Das gute Netzwerk, die jahrelange Erfahrung, die Positionierung am Markt. Und wir haben sehr gute Grundstücke eingekauft, wir haben sehr tolle Referenzen, das schafft natürlich auch großes Vertrauen bei Grundstücksverkäufern oder Projektverkäufern. Auch in Joint-Ventures sieht man uns eben gerne.

Expert Interview with Respondent #4 Managing Director (Hamburg)

0) *Wie viele MA sind in Ihrer Firma mit dem Entwickeln von Wohnimmobilien beschäftigt? 00:01:05*

Etwa 5 Personen. Insgesamt sind es 10 Personen, die sich um Entwicklungen kümmern.

0) *Wie würden Sie Ihr Kerngeschäft bezeichnen, somit Ihre Area of Expertise? 00:01:24*

Als Kerngeschäft kann ich die Projektentwicklung von Büro-, Wohn- und Hotel-Immobilien sowie von gemischten Quartieren.

0) *Wie viel Entwicklungsvolumen haben Sie im letzten Jahr gehabt? 00:01:41*

Wenn Sie damit das gesamte Investitionsvolumen inkl. Grundstückskäufen meinen, würde ich die Zahl auf 800 Mio. Euro schätzen.

0) *Wie lange sind Sie bereits am Markt? 00:02:03*

20 Jahre.

0) *Haben Sie persönlich als Managing Direktor eine bestimmte Strategie? Wenn ja, bezieht sich diese auf projektbasierte Zeithorizonte, oder grundsätzlich auf einen 5-10 Jahreshorizont? 00:02:11*

Ja, die Strategie bezieht sich schon eher auf einen langfristigen Zeitraum. Da denke ich auch dass der Ansatz von 5-10 Jahren sehr realistisch war.

1) *Sprechen wir nun über das Makroumfeld bzgl. des Investment- und Entwicklungsmarktes in Deutschland. Welche makrofundamentalen Rahmenkonditionen schätzen Sie als besonders relevant für die positive Wohnmarktpreisentwicklung Deutschlands ein? 00:02:35*

Der hohe Bedarf an Wohnungen in den Ballungszentren ist ein wesentliches Kriterium, welches natürlich erstmal positiv ist, aber auch negative Folgen haben kann.

1a) *Wie ist es mit Zinsen?* **00:03:00**

Dass die Zinsen momentan so niedrig sind ist natürlich ebenfalls ein sehr wichtiger Punkt. Dadurch gehen Investoren stark in Immobilien. Speziell auch in Wohnimmobilien, aber nicht ausschließlich. Die Erwartung ist ja auch so, dass die Zinsen wahrscheinlich mittelfristig noch so niedrig bleiben, auch wenn Sie dann nicht mehr so historisch niedrig wie jetzt sind. Somit wird auch in Zukunft der Anlagebedarf groß sein.

2) *Inwieweit sehen Sie den Anlagedruck von institutionellen Investoren?* **00:03:46**

Diesen würde ich als sehr groß einschätzen.

3) *Hat sich die Wahrnehmung der Immobilie als riskante Anlage geändert, besonders wenn z.T. so viele Investoren in den Markt hineinrücken?* **00:03:56**

Also momentan wird das Wohnen nicht als riskant empfunden. Das wird sich dann ändern, wenn der Bedarf nicht mehr so groß wäre oder wenn die Mietpreise zu hoch sind, denn dann stellen die Investoren fest, dass es mit einem hohen Aufwand verbunden ist, diese Wohnungen zu betreiben. Jedoch wird dies z.Z. vernachlässigt. Viele Investoren, die lange Zeit nicht in Wohnimmobilien investiert haben, aber heute verstärkt in das Wohnsegment gehen, werden sich in Zukunft aber auch wg. diversen Gründen wieder aus dem Segment entfernen müssen.

4) *Ist die Entwicklungsindustrie ein eher fragmentierter und lokaler Markt?* **00:04:57**

Nein. Es gibt viele überregionale Entwickler. Andererseits, weil wir als Unternehmen speziell in Hamburg sind, sind schon sehr viele lokale Entwickler da. Dadurch, dass die Stadt in den letzten Jahren im Immobilienbereich präsenter geworden ist und für viele Investoren interessanter geworden ist, sind natürlich immer mehr Entwickler von außen dazugekommen. Aber trotzdem existiert noch ein starker lokaler Markt.

4a) *Und wie schwer haben es aus Ihrer Sicht die Externen, bspw. bezogen auf die Teilmarktkonditionen, welche wir hier in Hamburg haben? Bspw. Auch das Netzwerk untereinander?* **00:05:42**

Ich denke schon, dass es hier Barrieren gibt. Eine Zeit lang war der Immobilienmarkt in Hamburg auch ziemlich geschlossen und das Netzwerk so gut. Dies wurde aufgebrochen durch überregional interessante Projekte wie die HafenCity bspw. Dies hingegen führt dazu, dass neue Entwickler von außen frisch reingekommen sind. Sie hatten es zu Beginn zwar nicht ganz einfach, mittlerweile sind aber auch diese weitestgehend etabliert. Es gibt jedoch immer wieder Vorbehalte gegen Entwickler für komplexe Quartiere. Für schwierige Abstimmungsprozesse muss der Experte schon deutlich mehr anbieten als jemand, der die lokale Kompetenz auch hat.

5) *Wie würden Sie die Teilmarktkonditionen in Hamburg charakterisieren?* **00:06:56**

Momentan sehr hohe Grundstückspreise, wo es auch zu Überhitzungen kommt. Zudem ein riesen Interesse an und von Projektentwicklern, neue Projekte zu machen. Die Pipeline ist bei vielen jedoch ziemlich leer, was die Preise weiterhin nach oben treibt. In allen Verkäufen von großflächigen Grundstücken bzw. Quartieren werden höhere Preise erzielt als die Verkäufer ursprünglich erwartet haben, zumindest wenn eine Art Bieterprozess vonstattengeht.

6) *Aus einer zyklischen Betrachtungsweise, wie würden Sie den Hamburger Markt charakterisieren- sind wir noch in der verlängerten Boom-Phase oder in einer Hyper-Supply-Phase?* **00:07:45**

Wir laufen Gefahr, dass wir hier in Hamburg bald den Peak erreicht haben und es wieder runter geht. Zumindest in speziellen Segmenten wie bspw. den sehr guten Lagen werden die Preise nicht noch deutlich steigen können, schaut man jetzt auf Lage, die in der Vergangenheit nicht wirklich positiv bewertet waren, da es dort noch Möglichkeiten gibt, weil die Preise dort noch das Potenzial haben zu steigen. Jedoch ist auch in diesem Segment irgendwann die Grenze der Belastbarkeit von Käufen und Mieter erreicht, z.B. spätestens, wenn die Zinsen sich verändern wird es auch hier wieder nach unten gehen.

7) *Sehen Sie also kein großes Wachstumspotenzial bei den Vervielfältigern bspw. im Einkauf?* **00:08:41**

Nein, sehe ich nicht.

7a) *Eventuell, dass es sogar zurückgeht?* **00:08:50**

Also so schnell wird dies nicht gehen, da wir uns gerade nicht in einer Blase oder ähnlichem befinden. Es wird nicht so schnell soweit runtergehen wie es vor dem Boom war, jedoch kann man auf der heutigen Grundlage die Spitzenfaktoren, welche gerade gezahlt werden, nicht kalkulieren. Bei diesem Thema erwarte ich in den nächsten Jahren eine Bewegung nach unten.

8) *Welche Treiber sind aus Ihrer Sicht die relevantesten für die positive Entwicklung der Projektentwicklungsindustrie?* **00:09:20**

Schon sehr die bisher gestiegenen Mieten und Kaufpreise und der Bedarf, der da ist, aber natürlich auch das momentane Zinsumfeld, welches dazu führt, dass die Zinsen so historisch niedrig sind, wodurch die meisten Investoren kaum alternative Anlagemöglichkeiten haben.

9) *Mit welchen Risiken bzw. Bremsern muss sich der Entwickler hier in Hamburg auseinandersetzen?* **00:09:56**

Hohe bzw. noch weiterhin steigende Grundstückspreise, sehr stark steigende Baukosten, wobei es schon schwierig ist Bauunternehmen zu finden. Dies im Zusammenhang mit gestiegenen Anforderungen entsteht eine Dämmung, umweltliche Auflagen bspw. bedeuten auch Probleme bei der Masse, die gemacht werden soll im Genehmigungsprozess. Solche Prozesse dauern deutlich länger als noch vor einiger Zeit, weil besonders auch auf der Seite der Behörden besonders viel zu tun ist.

9a) *D.h. die Behörden sind in dieser Hinsicht auch langsam?* **00:10:54**

Ja, aber das kann man ihnen nicht vorwerfen, da es schwierig ist diese Masse mit, mehr oder weniger, dem gleichen Personal zu bewältigen.

9b) *D.h. der ganze Nachfrageüberhang kann nicht gedeckelt werden?* **00:11:10**

Richtig, momentan ist das so. Hinzu kommen weitere Beteiligungsprozesse in komplexen Verfahren bzw. Genehmigungsverfahren und Bebauungsplanverfahren. Man verlagert dies immer häufiger zur direkten Bürgerbeteiligung weg von Entscheidungen durch die Politik. Es ist auch geprägt von der Angst der Politik Entscheidungen zu treffen, besonders wenn es um interessante Stadtteile geht.

9c) *Bsp. eines solchen Stadtteils in Hamburg?* **00:12:10**

Altona ist bspw. sehr schwierig, in Ottensen noch schwieriger. Es wären noch mehr Flächen verfügbar, wenn nicht das sogenannte Flüchtlingswohnen hinzugekommen wäre.

10) *Wie würden Sie konkret das Wettbewerbsumfeld hier in Berlin charakterisieren- ist es geprägt von großen Playern in A-Lagen, oder ist es überhaupt abhängig von Lagen?*

00:12:45

Ja, es ist schon abhängig von den Lagen. Es sind z.Z. eine ganze Menge große Player, die überregional sind noch dazugekommen, und einige Unternehmen, die bereits im Markt waren, deutlich verstärkt bzw. vergrößert. Ebenfalls sind neue Unternehmen durch Existenzgründungen entstanden. Einige sind in kürzester Zeit sehr groß geworden. Der Markt ist somit deutlich breiter als er bspw. vor 10 Jahren war.

11) *Was zeichnet einen erfolgreichen Entwickler hier in Hamburg aus?* **00:13:22**

Verlässlichkeit ist das A und O. Da man sich immer wieder trifft, ist es schon sehr wichtig, Vertrauen bei der Verwaltung, der Politik und auch bei den Bürgern zu haben. Es sind auch einfach ganz wenige, die das Einmalgeschäft machen, welche in Hamburg auch als sehr kritisch gesehen werden (Die Wettbewerber, nicht die Einmalgeschäfte). Es gibt z.Z. einige Beispiele, wo es direkt nach dem Kauf von großen Quartieren bzw. Grundstücken ein Eigentümerwechsel stattgefunden hat, was nicht gerade das Vertrauen gegenüber diesen Unternehmen stärkt, auch überregional.

12) *Bezogen auf die Kernkompetenzen innerhalb der Organisation, wo sehen Sie z.T. den relevantesten Wertehebel?* **00:14:13**

Bei den Mitarbeitern.

12a) *Und hinsichtlich der Akquisition? Evtl. Marktbeobachtung?* **00:14:40**

Klar gehört das auch dazu. D.h. man muss am Markt sein, man muss Kontakte haben. Jedoch wenn man nicht die geeigneten Mitarbeiter bekommt, was heute auch schwierig ist, weil der Markt gerade boomt, ist man darauf angewiesen, ein gutes Team im Rücken zu haben.

13) *Bzgl. der klassischen Positionierungstheorie nach Porter, inwieweit lässt sich dies auf das Wettbewerbsumfeld in Hamburg anwenden?* **00:15:02**

Es gibt natürlich die Nischensegmente, bspw. sind einige Entwickler dafür bekannt, dass sie höchste Qualität zu den höchsten Preisen schaffen. Hier handelt es sich jedoch um eine kleine Gruppe. Ich glaube schon, dass angemessene Qualität (und evtl. etwas darüber hinaus) zu vernünftigen Preisen schon im Idealfall zusammengehört. Ich denke jedoch niedrige Qualität zu niedrigen Preisen ist keine Strategie, die gewollt entsteht bzw. besteht.

13a) *Zwar nicht gewollt, aber evtl. immer noch präsent?* **00:16:28**

Evtl. gibt es das noch, aber es ist sehr überschaubar.

13b) *D.h. der Wertehebel hängt auch in der qualitativen Entwicklung von Wohnimmobilien?* **00:16:28**

Ja, weil man, wenn man nicht eine gewisse Qualität liefert, in dem Genehmigungsverfahren nicht durchkommt. Weil gerade die großen Projekte werden auf vielen verschiedenen Ebenen wie bspw. dem Oberbaudirektor auf den Bezirksebenen mit Stadtplanung und Politik abgestimmt, und wenn die Qualität dann nicht passt, reden wir hier vom klassischen Einmalgeschäft. Da ist auf diesen Seiten die Kompetenz da, um zu sehen, ob Qualität geliefert wird oder nicht.

14) *Aus ihrer Erfahrung, was macht den großen Entwickler so stark im Vergleich zum Kleinen?* **00:17:16**

Zum einen das Kapital natürlich. Hinzu kommt dann noch seine vorhandene Risikobereitschaft. D.h. sie gehen in Risiken, in welche mittelständische Unternehmer nicht gehen würden.

15) *Wie kann sich der kleine Entwickler unterscheiden bzw. rarmachen?* **00:17:57**

Tatsächlich durch Themen wie Verlässlichkeit, Qualität und Kontakte. Es gibt, wie vorhin schon erwähnt, Große, die über den Preis viel bzw. mehr bewegen können. Deswegen muss man als kleiner Entwickler Qualität bringen.

16) *Würde der kleinere Entwickler, welcher nicht so kapitalstark ist, dann eher in die B- und C-Lagen gehen? 00:18:33*

Ja, das ist der Fall. Es sei denn, der kleine Entwickler holt sich sofort kapitalstarke Partner mit ins Boot.

17) *Wie wichtig sind Partnerschaften für eine effektive Projektentwicklung, die auf dem Markt bestehen kann? 00:18:57*

Partnerschaften mit Synergien sind wichtig. Es funktioniert nicht, wenn zwei gleichartige Unternehmen zusammenarbeiten, sondern es muss einen Synergie-Effekt geben. D.h. Stärken müssen zusammengebracht werden, denn wenn die Stärken und Schwächen der Unternehmen gleich sind, hat man in der Partnerschaft Probleme.

17a) *Bspw. Sie decken ja einen großen Teil des Entwicklungsprozesses ab, schon über die Akquisition, die Feasibility, bis hin zur Konstruktion. Wie wichtig ist eine Partnerschaft für Sie, die Expertise im Bereich Marketing mitbringt? 00:19:32*

Das ist genau das Thema. Wenn wir über Baumaßnahmen reden, über Eigentumswohnungsverkauf, das sind nicht unsere Kompetenzen. Hierfür brauchen wir starke Partner, die diese Sachen für uns machen. Wenn eine Partnerschaft für uns in Frage kommen soll, müssen dadurch Synergien entstehen. Diese Bereiche sind gute Beispiele dafür.

18) *Welchen Trends muss der Entwickler in Zukunft nachgehen, um nachhaltig auf dem Markt erfolgreich zu sein? Bspw. Entwicklungstrends in Bereichen der Konstruktion? 00:20:15*

Einerseits das Thema kostengünstiges und bezahlbares Wohnen, somit als auch das effiziente Bauen in diesem Zusammenhang, zu dem auch die effiziente Planung gehört, sowie der Trend immer mehr kompakte Wohnungen zu entwickeln. D.h. nicht zu groß, um dadurch den Absolutpreis so weit wie möglich im Griff zu haben. Durch die Digitalisierung folglich auch das effiziente Bauen, um einfach die Kosten im Griff zu haben, aber auch das schnelle Bauen, Stichwort Lean Construction.

- 19) *Welche Ihrer Expertisen schätzen Sie als besonders vorteilhaft ein im Vergleich zu Ihrem direkten Wettbewerbsumfeld?* **00:21:45**

Alles aus einer Hand, aber Bauen und Projektentwicklung, alles aus einem Haus. Diese "Zusammenarbeit" ist ein USP für uns. Und damit ist auch ein effizientes Zusammenarbeiten gemeint, d.h. das intern auch nicht gegeneinander gearbeitet wird, diese Besonderheit bieten wenige andere Unternehmen. Hinzu kommt unsere Kompetenz im Bauen sowie die Erfahrung in der Projektentwicklung, aber auch die Bonität ist ein wichtiger Faktor.

- 20) *Inwieweit denken Sie, dass es sinnvoll ist Nachhaltigkeitsaspekte, die häufig von der Politik an den Entwickler herangetragen werden, mit in den Entwicklungsprozess einzubauen?* **00:22:39**

Hier stellt sich die Frage was genau man unter nachhaltig versteht. Muss man bei Nachhaltigkeit ausschließlich um Umweltschutz reden oder Ressourcen zu sparen, und wie geht der Endnutzer dann damit um. Es gibt Aspekte, die nachhaltig sind, und auch von den Nutzern angenommen werden und das auch in der Zukunft. Dazu gehört bspw. nicht viel Technik in die Wohnung zu bauen, sondern manchmal etwas einfacher zu bleiben. Die Tatsache ist, dass auch wenn man es schafft die Häuser technisch geschlossen zu machen, die wenigsten Nutzer damit richtig umgehen können. Weil diese ihr Fenster öffnen wollen bspw., ist das gesamte Technik-Thema z.T. obsolet. Man kann unter Nachhaltigkeit z.B. auch das Nutzen von Klinker statt WDVS versteht, was man evtl rechnerisch nicht nachweisen kann, aber was trotzdem ein Ansatz für Nachhaltigkeit sein kann.

- 21) *Auf den Investmentmarkt in Hamburg bezogen, liegt der größte Wertehebel für den Entwickler nach wie vor in der Einzelaufteilung, also innerhalb des Wohnungsbaues, oder ist das abhängig von zeitlichen Hintergründen, Opportunitätskosten z.B.?* **00:24:42**

Da die Vermarktung ja auch Geld kostet, und weil Investoren in der Vergangenheit auch bereit waren mit niedriger Rendite zu arbeiten, hat sich alles immer mehr angeglichen, d.h. die Verkaufspreise von Eigentumswohnungen nicht mehr so deutlich abweichen von On-Block-Verkauf. Unser Geschäftsmodell sieht immer On-Block-Verkauf vor, jedoch hat sich auch bei der Entwicklung von Quartieren, wo man eine Drittelösung, d.h. geförderte,

Mietwohnungsbau und frei finanziert Bau, gemacht haben, oft ergeben, dass man zum Schluss komplett frei finanziert gebaut hat, weil das Preisniveau sich angeglichen hat. Dies ist aber auch abhängig von der Lage, bspw. bei Spitzen lagen, wo Spitzenpreise erzielt werden, da kann das Mieten nicht mithalten. Wenn man jedoch durchschnittliche bis gute Lagen betrachtet, hat sich das dort häufig sehr angeglichen.

22) *Abschließend gefragt, halten Sie die Mietpreisbremse, welche von der Politik beschlossen wurde, für förderlich oder nicht für die Entwicklungsbranche? 00:26:11*

Ich glaube nicht, dass die Mietpreisbremse positive Auswirkungen gebracht hat. Ich halte es für sehr wichtig, dass das Interesse, viele Wohnungen zu bauen, hoch bleiben muss. Wenn dies nicht der Fall ist, wird es immer mehr zu Verknappungen führen, wodurch die Preise dann eher wieder steigen würden. So wie man bislang versucht, diese Bremse zu umgehen, hat es wenige positive Effekte.

Expert Interview with Respondent #5 Managing Director (Hamburg)

0) *Wie würden Sie ihr Kerngeschäft bezeichnen, somit Ihre Area of Expertise? 00:00:16*

Erst einmal identifizieren wir interessante Projekte in Hamburg, das kann im Stand sein, aber eben auch in der Entwicklung. Dann versuchen wir für diese Immobilie eine Idee zu gewinnen, d.h. diese entweder in den Bestand zu nehmen oder mit einer Weiterentwicklung einen Wertsprung herbeizuführen.

0) *Wie viel Investitionsvolumen haben Sie im letzten Jahr bearbeitet, also von den Grundstückseinkäufen bis zur Entwicklung? 00:00:52*

Das kann ich leider nicht genau beantworten, ich würde sagen so um die 100 Mio. Euro.

0) *Inwieweit arbeiten Sie mit anderen Projektentwicklern zusammen? 00:01:14*

Z.T. arbeiten wir mit anderen Entwicklern zusammen, zwar nicht ausschließlich, aber unsere Philosophie ist eher, dass wir gerne Projektpartner nehmen, die uns dort helfen können wo wir uns ansonsten einen Dienstleister holen müssten. Z.B. kann man einen Bauunternehmer

mit ins Projekt nehmen, oder einen Architekten, der sich dann um die Abwicklung kümmert und um den kaufmännischen und vertrieblichen Part.

0) *Haben Sie persönlich als Managing Direktor eine bestimmte Strategie?* **00:01:41**

Zwar hat man natürlich eine bestimmte Strategie, aber es ist trotzdem sehr unterschiedlich von Objekt zu Objekt. Wir haben im Unternehmen mehrere Standbeine, wodurch wir bspw. auch einen relativ hohen Eigenbestand haben, wo sich immer wieder die Frage, wann der richtige Zeitpunkt ist diese zu verkaufen, jedoch kann man sich genauso fragen, wann man nachlaufen muss. Dann verkauft man dies in einem teureren Markt und versucht in neue Projekte zu investieren. Klar gibt es hier Ideen und Strategien, wie sich das entwickeln soll, und dahinter steckt auch ein langfristiger Plan. Aber das dann eher vermehrt im Bestandsgeschäft, weil das Entwicklungsgeschäft sehr stark davon abhängig ist was man auf dem Markt findet. Wir haben grds. immer die Philosophie gehabt, dass wir ein recht kleiner Laden bleiben wollen, damit wir nicht von Marktzyklen abhängig sind und nicht notwendigerweise Dinge tun müssen, die wir nicht tun wollen, nur um das Rad am Laufen zu behalten.

1) *Sprechen wir nun über das Makroumfeld bzgl. des Investmentmarktes. Welche makrofundamentalen Rahmenkonditionen schätzen Sie als besonders relevant für die positive Wohnmarktpreisentwicklung in Deutschland ein?* **00:02:54**

Hauptsächlich die Zinsentwicklung. Das Geld ist billig, d.h. damit können sich viele Leute mehr leisten. Jedoch auch das allgemeine wirtschaftliche Umfeld, da jetzt einfach viel Geld im Markt ist. Aber natürlich auch die institutionellen Anleger, die nicht wissen wohin mit dem Geld und keine andere Anlagemöglichkeit außer die Börse sehen.

1a) *Hat sich die Wahrnehmung der Immobilie als riskante Anlage im Vergleich zu Finanzmarktprodukten geändert?* **00:03:47**

Ich denke es ist eher andersrum. Es wird hier relativ viel in einen relativ sicheren Hafen investiert.

- 2) *Ist die Entwicklungsindustrie ein eher fragmentierter und lokaler Markt, also sollte man hier in urbanen Räumen denken, oder gibt es bereits einen übergeordneten Entwicklungsmarkt? 00:04:07*

Mal so, mal so würde ich sagen. Wir sind bspw. eher lokale Entwickler, es gibt aber auch deutschlandweite Entwickler, die es vom Grundsatz her schwerer haben als die Lokalen, da ihnen die Zugänge fehlen. Sie sind längst nicht so variabel, weil die Strukturen größer sind.

- 3) *Wenn wir jetzt auf die Mikroebene schauen, welche positiven Teilmarktkonditionen hat Hamburg, die Berlin bspw. nicht hat? Ist es die Kaufkraft oder evtl. der Zuzug, welcher in Berlin in diesem Fall jedoch größer ist als der in Hamburg? 00:04:38*

Die Kaufkraft ist sicherlich sehr groß in Hamburg. Der Zuzug ist auch da, aber nicht ganz so extrem, aber auch durch Dinge wie die Elbphilharmonie hat sich Hamburg auch international ganz anders präsentiert, sodass sie auch mal wahrgenommen wird als Investitionsstadt. Und in Deutschland hat Hamburg eh einen sehr guten Ruf.

- 4) *Wie würden Sie Hamburg am Markt charakterisieren? Sind wir noch in der verlängerten Boom-Phase? 00:05:34*

Ich würde sagen es hängt sehr viel von der wirtschaftlichen bzw. von der Zinsentwicklung ab. Bleibt diese niedrig, dann werden die Preise weiter steigen. Werden die Zinsen hingegen stark steigen, würde es sicherlich eine deutliche Seitwärtsbewegung geben, aber ich glaube auch in diesem Fall nicht an fallende Preise. Das würde zwar einige erwischen die schlecht finanziert sind, aber alle anderen die lang finanziert sind oder eine gute Quote haben, die interessiert dies wenig.

- 5) *Sehen Sie also nicht nur Wachstumspotenzial bei Mieten, sondern auch bei Vervielfältigern? 00:06:18*

Da schlagen zwei Herzen bei mir in der Brust. Auf der einen Seite sage ich, dass es so nicht mehr weitergehen kann, andererseits, wenn die Niedrigzinsphase weiterhin so bleibt, habe ich irgendwann das Problem, dass die Immobilie als reine Sicherheit und nicht in dem Renditeaspekt gesehen werden. Es gibt auch Gedanken, die sagen, man könnte auch Faktoren von 50 bekommen, weil es nur darum geht. So viel Geld ist im Markt. Ich muss es anlegen

und sichern, und es geht weniger um die Frage, ob man am Ende eine starke Rendite hat. Man sieht ja heute sogar schon Faktoren bis 40 tlv., wo man vor 2-3 Jahren gesagt hätte irgendwann bei 30 ist Schluss. Andere Länder wie Dänemark haben es bereits gezeigt, wo es tlv. Faktoren oder Renditen von 102% gab.

- 6) *Mit welchen Risiken bzw. Bremsern muss sich der Entwickler hier in Hamburg auseinandersetzen?* **00:07:40**

Soziale Erhaltungsgebiete, also behördliche Bremsinstrumente. Allgemein auch ein verlangsamter Weg der Genehmigungsphase. Alle wollen schneller sein, aber es wird nur langsamer, da es immer komplizierter wird. Grds. Ist die Bauindustrie aber auch ein großer Bremsen, die nicht hinterherkommt bzw. völlig explodiert in den Preisen.

- 7) *Wie würden Sie das Wettbewerbsumfeld bspw. bzgl. der Akquisition charakterisieren? Ist es von großen Playern geprägt, die besonders eigenkapitalstark sind, oder sind es doch auch die kleinen Player?* **00:08:15**

Ganz unterschiedlich, Hamburg ist da eher heterogen. Die Großen drängen zwar nach Hamburg, weil sie den Standort interessant finden, jedoch ist der Zugang hier nicht ganz so einfach. Es sind zwar immer mehr Große dabei, jedoch hat es ein Kleiner wie wir immer noch einfacher, wenn er ein gutes Netzwerk hat.

- 8) *Thema Netzwerk und Partnerschaften, Welche Kernkompetenzen werden hier in Zukunft wichtig sein?* **00:08:55**

Wir können nicht mit dem Geld der Großen wuchern, deswegen müssen wir woanders stark sein. Und das ist besonders in der Betreuung, in der Unkompliziertheit und in der Geschwindigkeit.

- 9) *Thema Baukosten, wir sehen hier einen klaren Anstieg, wodurch die Entwicklungen in sekundären Lagen sich etwas schwieriger gestalten, wie stehen Sie zu dieser Entwicklung? Sind es grds. Nur Kapazitätsgrenzen die erreicht worden sind bei den Konstrukteuren?* **00:09:14**

Ja, das kommt auch dazu, da diese in den letzten Jahren immer ausgewungen worden, und jetzt dreht sich der Markt, wodurch sie die Möglichkeit haben selbst zu entscheiden welche Aufträge sie annehmen. Entweder sie arbeiten dann mit Leuten, die sie gut kennen zusammen, d.h. eine lange, kontinuierliche Zusammenarbeit ist hier immer sehr wichtig, damit man die Handwerker am Ende auch wirklich bekommt. Aber die Preise sind da auch so orbitant hoch, dass man oft sagt, dass man den einen Handwerker jetzt schon für den Preis nimmt. Es ist hauptsächlich eine Kapazitätsfrage, was sich jedoch auch in den Materialien niederschlägt. Jedoch denke ich, dass die größte Steigerung in den Grundstückskosten und nicht in den Baukosten liegt.

9a) *D.h. die Verhandlungsmacht des Bauwesens ist im Bezug zu den letzten zehn Jahren stark angestiegen? 00:10:11*

Absolut. Denn es ist ein sehr knappes Gut geworden. Wenn wir mit den Architekten sprechen, dann sagen sie, dass sie sich bereits freuen, wenn sie überhaupt Rücklauf auf Ausschreibungen kriegen. In der Zeit ist eine Beziehung sehr wichtig, weshalb wir Partner haben, die wissen, dass sie mit uns arbeiten können, weswegen man am Ende auch die Angebote bekommt.

10) *Was zeichnet einen erfolgreichen Entwickler hier in Hamburg aus? 00:10:39*

Es gibt ja diesen schönen Spruch "Im Einkauf fließt der Gewinn", an welchem auch wirklich viel dran ist. Da ist natürlich die Frage, wer die Zugänge zum Markt hat. Man muss einfach im Markt gut vernetzt sein, man muss auch über vernünftiges Eigenkapital bzw. vernünftige Finanzierungsmöglichkeiten verfügen. Ich glaube, dass die Mischung aus Netzwerk, Marktzugang und Entscheidungsfreudigkeit oder auch Risikofreudigkeit ganz wichtig ist. Um gewisse Dinge zu kriegen, die nicht jeder auf dem Tisch hat, muss man halt schnell sein.

10a) *D.h. eine flexible organische Struktur, die schneller reagiere kann als manch anderer, kann besonders von Vorteil sind? 00:11:45*

Das ist wieder ganz unterschiedlich. Große haben andere Vorteile. Und zudem gibt es auch ganz verschiedene Herangehensweisen der Verkäufer. Es gibt zunehmend das Bieter-Struktur-Verfahren, bei welchem die Großen natürlich größere Chancen haben, aber dann

auch zu Maximalpreis kaufen müssen. Das ist nicht gleich mit unserer Herangehensweise, da wir gute Marktzugänge haben, und versuchen dann eher mal an oder unter dem Markt zu kaufen. Das Ganze ist ja nicht so transparent, dass es eine exakten Wert für den Eigentümer gibt, den es am Markt gibt, sondern es ist immer eine Mischung aus allem: Preis, wie gut verstehe ich mich mit meinem Gegenüber. Die Großen haben bspw. das Problem, dass sie hier Strukturen haben, die für einen Verkäufer meist sehr anstrengend sind. Also wenn wir nur 30 Seiten Unterlagen und Anforderungen haben, und ein anderer möchte nur 5-6 Dinge, die ihm wichtig sind, ist das ein riesen Unterschied.

11) *Bzgl. der Positionierungstheorie nach Porter, in wie weit lässt sich dies auf das Wettbewerbsumfeld in Hamburg anwenden?* **00:13:00**

Hamburg hat eine große Bandbreite an Lagen, und natürlich sind in den Toplagen eher die Premiumentwickler vertreten. Dann gibt es noch mittlere Lagen, wobei man auch bedenken muss das untere Lagen sehr gestiegen sind, wodurch die Billighersteller auch Konkurrenz aus der Mitte bekommen. Einfach aus dem Grund, dass die Peripherie nicht mehr billig ist. D.h. der Billighersteller muss weiter raus, wenn er günstige Preise haben will, dann geht er eher in den Speckgürtel. Selbst in Landlagen sind die Preise in Hamburg tlw. bei ca 5000 Euro, das kann man dann nicht mehr als billig empfinden.

12) *Wie kann sich der kleine Entwickler unterscheiden bzw. rarmachen im Vergleich zu großen Playern, bspw. im Bieterprozess?* **00:14:16**

Es hängt immer ganz stark davon ab, was der Verkäufer genau will. Wenn es ein institutioneller Verkäufer ist, dem es zwar manchmal auch um Geschwindigkeit geht, aber hauptsächlich um den maximalen Preis. Jeden wird es am Ende um den maximalen Preis gehen, es gibt Situationen in der Entscheidung, in welchen der Verkäufer sagt, er will das schnell erledigt haben, dann ist man in der Flexibilität als Kleiner oftmals mobiler und auch schneller.

13) *Welchen Trends muss der Entwickler in Zukunft nachgehen?* **00:15:00**

Das hängt sehr stark vom Produkt ab. Klar ist bspw. die Energieeffizienz ein großes Thema, weil ich glaube das hier vollkommen übertrieben wird. Wir müssen mal wieder anfangen

darüber nachzudenken, dass es rückwärtsgeht, wenig Technik, damit man auch wieder mal günstig bauen kann. Aber hauptsächlich werden trotzdem die Energieeffizienz und die Digitalisierung immer weiter im Fokus bleiben. Jedoch unterschätzen viel was dies in den Service- und Wartung-Themen bedeutet. Bspw. die ganzen Steuerungsmethodiken sind nicht gerade banal, d.h. wenn diese nicht funktionieren, hat man ein riesen Thema. Die Wartungsintensität ist auch eine ganz andere im Vergleich dazu, wenn man den Schalter nur aus und an machen kann. Wichtig ist es auch zu wissen, was mit unserer Verkehrsstruktur zukünftig passiert und wo die Verkehrsadern sein werden. Wo sind diese in 30-40 Jahren, wenn wir Elektromobilität haben, denn dann ist eine Hauptverkehrsader nicht mehr das was es heute ist.

14) *Welche Expertisen schätzen Sie bei Ihrer Firma als vorteilhaft ein im Vergleich zu Ihrem Umfeld?* **00:16:25**

Die Verlässlichkeit und auch den hanseatischen Ruf, dass wir, wenn wir etwas anpacken es auch dann machen und durchziehen. Und Projekte, die man bereits realisiert hat sind dann natürlich auch gute Beispiele. Wir sind einfach handlungsfähig, schnell und auch verbindlich. Und das wird am Markt meines Erachtens auch so wahrgenommen.

14a) *Bzgl. Pricing oder auch Exit-Szenarien, holen Sie sich dann Expertise rein vom Markt?* **00:17:10**

Ja.

15b) *Und für wie wichtig halten Sie eine flexible Preisstrategie?* **00:17:17**

Das kennen wir hier in Deutschland eigentlich gar nicht, jedoch im europäischen Umfeld ist es völlig normal, dass wenn der Markt gut läuft, dass man dann sagt, man geht mal 200 Euro mit den Preisen hoch. In Bauabschnitten haben wir das tlw. Auch gemacht, also dass wir dem Markt hinterhergelaufen sind, aber wir waren auch immer zu Konvertit und oft auch unterhalb des Marktes. Wir holen uns dann von Externen Hilfe, mit deren Einschätzungen man dann nach vorne geht. Im Grunde halte ich nicht viel davon. Man zieht sein Pricing durch, wenn man dann merkt, es geht ganz schnell, kann man dann noch die Schraube drehen.

Expert Interview with Respondent #6 Managing Director Brokerage (Hamburg)

0) *Wie viele Mitarbeiter in Ihrer Firma sind mit dem Verkauf von Wohnimmobilien beschäftigt?* **00:00:11**

Neun.

0) *Wie würden Sie Ihr Kerngeschäft beschreiben? Oder Ihre Area of Expertise?* **00:00:17**

Wir sind spezialisiert auf großvolumige Investmentprodukte in der Immobilie, das heißt im Wesentlichen umfasst das mit der stärksten Gruppe Mehrfamilienhäuser und Wohnanlagen, Büro- und Geschäftshäuser, Handelsimmobilien, ausnahmsweise auch mal Sonderprodukte wie Industrie oder kleinere Assetklassen, wie Industrieimmobilien. Jegliche Form von Gewerbeimmobilien und Gewerbe. Alles was sozusagen zu großvolumigen Investmentprodukten dazu gehört. Wir machen keine Vermietung, wir machen kein Teileigentum, wir machen kein Wohnungseigentum. Und Projektentwicklung, das gehört immer mit dazu, Grundstücke, entweder unbebaut oder zu Re-vitalisierungszwecken, die der Projektentwicklung für Wohn- oder Gewerbeinvestments dienen. Und auch daraus resultiert - weil das ja auch der Kern deiner Untersuchung ist - daraus resultierend auch immer Richtung Exit der jeweiligen Produkte, das heißt, die berühmten Forward-Deals, die dann stattfinden [Experte bittet um kurze Unterbrechung, Antwort wird nicht mehr vollständig beendet]

0) *Wie viel platziertes Sales Volumen in der Asset-Class Wohnimmobilie habt ihr letztes Jahr gehabt?* **00:01:49**

Erwischt mich auf dem falschen Fuß. Sales Volumen, meinst du Objektvolumen? Also das dürfte irgendwo zwischen - ich weiß es tatsächlich nicht, weil wir die Statistik für uns selten erheben, aber es dürfte irgendwo bei 150 bis 200 Millionen liegen.

0) *Wie lang seid Ihr bereits am Markt?* **00:02:24**

Uns gibt es in der jetzigen Form seit 2009 und mit den beiden vorangehenden Firmen, aus denen wir zusammengeschlossen sind, seit 1999.

0) *Inwieweit arbeiten Sie mit Projektentwicklern zusammen?* **00:02:42**

Mit den hier am Markt tätigen Projektentwicklern, also den lokalen Hamburger Entwicklern, arbeiten wir eng zusammen, sowohl in die eine als auch in die andere Richtung. Man muss aber natürlich relativierend sagen, durch das geringe Volumen an zur Verfügung stehenden Projektentwicklungsgrundstücken ist das natürlich nicht unser Kern - ich will nicht sagen - nicht unser Kerngeschäft ist falsch. Es ist unser Kerngeschäft, aber es ist nicht der wesentliche Umsatz, der aus Projektentwicklungsgrundstücken und deren Weiterverkauf, oder gar die Forward-Deals. Davon könnten wir Angesichts des geringen Marktvolumens nicht leben. Weil das ist natürlich ein Wettbewerb - auch andere Marktteilnehmer sind da aktiv. Es macht wie gesagt nicht den wesentlichen Teil des Marktes aus.

0) *Aber wenn Sie jetzt mit einem Projektentwickler ein Projekt durchdenken, dann sind Sie auch schon in der Akquisitionsphase quasi im Gespräch, oder erst im Exit?*

00:03:48

Also das kommt auf den Entwickler an. Es gibt Entwickler, die sind sich selbst so sicher in dem was sie tun, weil sie selber schon einen hohen Erfahrungsschatz haben. In der Akquisitionsphase werden wir häufig nur eingebunden, um Kennzahlen abzugleichen. Da werden wir angerufen und gefragt: Wenn wir ein Grundstück dieser Art haben, was für einen Exit traut ihr euch zu? Wo wir häufig mit dabei sind, ist die Konzeptionsphase. In der Konzeptionsphase arbeiten wir grundsätzlich mit, da Entwickler unsere Expertise haben wollen zu den Anforderungen von institutionellen Investoren, zu Wohnungsmix, Grundrissgestaltung, Qualitätenbestimmung, energetische Voraussetzungen, also energetische Rahmenbedingungen. All solche Themen werden bei uns relativ früh mit abgefragt. Es gibt Projektentwicklungen da sind wir sehr intensiv. Wo wir schon sicher wissen, dass wir am Ende auch der Vermarkter sein werden. Jetzt haben wir auch so einen Fall, wo wir an einer sehr großen Entwicklung arbeiten, wo wir in jedes konzeptionelle Detail mit eingebunden sind. Das ist aber auch sehr unterschiedlich. Da gibt es Entwickler, die

wollen nur ein bisschen Zu-Informationen und Entwickler, die uns voll mit dabei haben wollen.

- 1) *Wenn wir jetzt zum Investment- und Entwicklungsmarkt Deutschland auf Makroebene zu sprechen kommen: Welche Rahmenkonditionen oder Makrofundamentale schätzen Sie als besonders relevant für die positive Wohnmarktpreisentwicklung Deutschlands ein? Langsam entfernen wir uns ja von der Ansicht, die Zinsen sind ausschlaggebend dafür, nach wie vor. Jetzt momentan sind wir auf so einem stabilen und positiven Preisentwicklungsquadranten angekommen, dass ich mich frage, was schätzen denn die Experten eigentlich als entscheidend für die positive Marktpreisentwicklung ein?*

00:05:51

Ich glaube da muss man sich die Märkte sehr differenziert betrachten. Wir haben fragmentierte Märkte. Wenn du dir die Top 5 anguckst: alleine schon der Unterschied in den Top 5 ist zu sehen, dass die Voraussetzungen der Preisbildung sehr unterschiedlich sind. Nehmen wir nur mal Hamburg und Berlin als Beispiel: Nach meiner Meinung ist es so, dass wenn du Berlin und Hamburg vergleichst, nehmen wir mal die Preisbildungsfaktor Flächenreserven. Hamburg hat so gut wie keine Flächenreserven. Es ist sehr knapp, Berlin hat enorm viel. Kaufkraft, ganz wichtiger Faktor. Berlin hat eine schwache Kaufkraft, Hamburg hat eine relativ hohe Kaufkraft. Dann gibt es andere Faktoren, das würde ich immer als das Marktgefühl und die Marktmeinung bezeichnen insbesondere von außen kommende Investoren, da ist Berlin Hauptstadtfaktor - haben wir hier natürlich überhaupt nicht. Der spielt in Berlin eine relativ hohe Rolle. Aber wenn du dir nur diese wenigen Kriterien, die ich gerade angeführt habe anguckst wirst du erkennen können, dass meine Marktauffassung ist, das Berlin deutlich näher an einer potentiellen Blase und den Reaktionen einer Blasenpreisentwicklung ist als bspw. ein Markt Hamburg, der fundamental dafür eine bessere Grundlage hat. Und direkt verglichen hat Berlin teilweise Hamburg überholt, was vor ein paar Jahren kaum denkbar war. Also was ich damit sagen will ist, man muss sich sehr die Voraussetzungen der einzelnen Märkte angucken. Auch was die positive oder was die Chance einer Projektentwicklung angeht. Berlin, um das nochmal weiterzutragen, wäre nochmal interessant München als Vergleichsmarkt zu haben, weil der wieder anders ist. Der Markt München ist immer noch in allen Kennzahlen deutlich jenseits von Hamburg und Berlin. Je

nach Marktsegment zwischen zehn und 25 Prozent höher. Aber bleiben wir nochmal nur bei dieser Betrachtung dann fällt vor allem auf, dass wenn in Hamburg ein Entwicklungsgrundstück auf den Markt kommt, dann wirst du selten erleben, dass das bevor der erste Bagger kommt, dreimal gedreht wird. In Berlin ist das fast Gang und Gebe, weil in Berlin das Schaffen von Baurecht noch viel länger dauert als in Hamburg.

1a) *Wie lange dauert das durchschnittlich?* **00:09:23**

Das kann ich nicht genau sagen. Investoren und Projektentwickler berichten aus Berlin, dass sie im Vergleich zu Hamburg dort deutlich länger brauchen für die Schaffung von Baurecht. Das erhöht aber quasi auch den Wert eines Grundstücks mit Baurecht. Und jetzt nochmal zu der wesentlichen Ausgangssituation deiner Frage. Du sagst: Viele glauben, dass Zinsen nur noch einen bedingten Einfluss haben. Das stimmt, aber sie haben einen bedingt hohen Einfluss nach wie vor. Und das ist meine Marktmeinung. Die Märkte sind sensibler, wenn die Fundamentaldaten schwächer sind für Zinsänderungen. Das heißt: Wenn sich der Zins plötzlich in einer ungewöhnlichen Geschwindigkeit im Zehnjahresbereich nach oben bewegt, im Fünf- oder Zehnjahresbereich, dann werden Märkte wie Berlin nach meiner Meinung schneller wieder fallen oder geringere Preisentwicklungen erleben. Das wissen wir ja nicht genau, wohin die Kurve zeigt. Im Moment sieht es ja sehr nach einer Seitwärtsentwicklung aus. Also Hamburg hat eher Seitwärtsentwicklungen. Wir sehen in den letzten anderthalb Jahren auch wieder nochmal steigende Preise, aber wenn du den langfristigen Trend anguckst, ist Hamburg eigentlich immer sehr moderat, sehr konservativ im Vergleich zu anderen vergleichbaren Märkten. Aber das sind die fundamentalen Kriterien. Die haben einen großen Einfluss darauf, was eigentlich Zinsänderungen nachher mit einem Markt machen. Der entscheidende Punkt ist, das übersehen viele, es ist nicht primär das was den Investmentmarkt ausmacht ist nicht primär der Zins bzw. die Kosten von Fremdkapital. Sondern mit dem steigenden Zins steigen in der Regel auch die Alternativenanlageoptionen für institutionelle Investoren. Und damit steht mit steigenden Zinsen auch nicht mehr so viel Kapital für diese Anlagen in unserer Assetklasse zur Verfügung. Und da muss man eben genauer hingucken. Und die Zinsen alleine, die Kosten für das Fremdkapital selber sind es nicht alleine, weil häufig wird eben der Markt gar nicht so sehr von Fremdkapital dominierten Käufern. Wenn es global Exits sind, ist es vor allem Eigenkapital in großen Dimensionen was da

untergebracht werden muss. Aber die Opportunitätsanlagen, die Alternativen, die spielen eine große Rolle. Das ist ein großer Einfluss auf den Entwicklermarkt.

- 2) *Du hast einmal die zyklische Perspektive angesprochen. Wäre die Behauptung korrekt, wenn ich sagen würde, wenn es irgendwann in eine Rezession geht, aus der zyklischen Betrachtung des Real-Estate-Cycle, wäre in Berlin die Rezession wesentlich gravierender als in Hamburg?* 00:12:29

Das glaube ich, weil ich glaube wie gesagt im Moment ist sehr viel vom Hauptstadtfaktor getrieben, der auch nicht unberechtigt ist. Es ist ja eine Metropole, aber immer, wenn andere Faktoren hinzukommen, zum Beispiel eine Veränderung des Zinsniveaus und eine Veränderung der Alternativenanlagesituation. Also weniger Geld im Investmentmarkt zur Verfügung steht. Dann glaube ich, dass Märkte mit fundamental schwächeren Grundlagen schneller rückläufig sind.

- 2a) *Das heißt die Preiseinbüßung wird höher sein?* 00:13:26

Ja.

- 3) *Hat sich die Wahrnehmung der Wohnimmobilie als riskante Kapitalanlage geändert, oder wieso erfährt der Wohnimmobilienmarkt aus der institutionellen Investorensicht so eine Nachfrage?* 00:13:40

Also, traditionell ist es so: Die Risikobewertung der verschiedenen Assetklassen innerhalb der Immobilie ist immer schon bei der geringsten Risikoposition bei der Wohnimmobilie gewesen. Es gibt ein zunehmendes Bewusstsein, insb. Weil die Renditen auf ein sehr niedriges Niveau gefallen sind. Es gibt ein zunehmendes Bewusstsein innerhalb der Assetklasse "Wohnen" zwischen dem Bestand und dem Neubau. Früher war es so, dass das Risiko, was in den Bewirtschaftungskosten liegt und lag, weniger oder ungenauer beleuchtet wurde, oder möglicherweise eine nicht so große Bedeutung zugemessen wurde. heute ist es so, dass Investments mit einer viel genaueren Betrachtung auf potentielle Veränderungen von Bewirtschaftungskosten getätigt werden. Und da spielt natürlich eine große Rolle, dass Bestand und Neubau extreme Unterschiede haben. Aber, um deine Frage zu Ende zu beantworten: Ich glaube insgesamt wird - sonst wäre diese geringen Renditen gar nicht

denkbar - der Wohnimmobilie gerade im Neubau nach wie vor ein extrem geringes Risiko beigemessen. In den Kernmärkten sowieso. Und Gewerbeimmobilien haben traditionell eine höhere Risikobewertung. Was nicht nur auf dem Investorebene passiert, das hat mit der Mach-Investition mit Drittverwendungsfähigkeiten, mit Insolvenzrisiken zu tun. Das ist und bleibt so und das spiegelt sich auch in der Finanzierbarkeit von Gewerbe vergleichbar zu Wohnimmobilien wieder.

- 4) *Bezogen auf den Wohnungsbau: Wie schätzt ein Entwickler die Teilmarktkonditionen aus Sicht des Bauens ein? Sind Konstruktionskosten teuer? Sind Kapazitäten zunehmend ausgelastet und ist das der Grund, warum es teuer ist? Oder wie ist das Bauumfeld in Hamburg? 00:16:14*

Also das unterscheidet sich glaube ich nicht so wesentlich von anderen deutschen Großstädten. Entwickler haben die Anforderungen an ihren Unternehmergewinn in den letzten Jahren reduziert. Manche etwas mehr, manche etwas weniger. Weil die Möglichkeit, gerade in Hamburg, Projektentwicklungsgrundstücke zu erwerben mit zu hohen Erwartungen an den Entwicklergewinn kaum noch möglich ist. Aber, und ob das mittelständische oder große sind, alle sind sich sehr bewusst hier über die Baukosten, die zunehmend in den letzten Jahren, nicht nur durch die originären Baukosten, sondern vor allem durch die Politik gesetzten Rahmenbedingungen enorm explodiert sind. Das ist also ein nicht unerheblicher Faktor.

- 4a) *Konkret aus der politischen Sicht? 00:17:45*

Energetische Anforderungen ist sicherlich eines der größten Faktoren oder der größte Faktor. Da hängt dann eine ganze Menge TGA dran, da hängt Dämmung dran. Das erhöht die Kosten enorm. Dazu kommen eben auch, je nachdem wo du baust, sonstige Anforderungen an Schallschutz, an allen möglichen Rahmenbedingungen. Ich glaube es gibt 47 verschiedene Verordnungen.

- 4b) *Und aus politischer Sicht im Amt, bezogen auf Hamburg. Spielt das auch eine Rolle, warum wir konstant Nachfrageüberhang haben? Weil Baugenehmigungen nach wie vor sehr lange auf sich warten lassen? 00:18:27*

Ja, da kann man eigentlich relativ klar sagen, wir haben ein ganz geringes Flächenangebot. Ob auf privatwirtschaftlicher oder öffentlicher Seite. Also weder öffentliche Ausschreibungsflächen, oder private Grundstücksverkäufe sind so ausgeprägt, dass man wirklich sagen kann die sättigen den Markt so, dass wir auch einen Preisrückgang zu erwarten haben. Und das wird auch auf lange Sicht so sein. Trotzdem muss man sagen, je höher die Politik die Latte auf der Baukostenseite und durch die Anforderungen auf die Baukosten legt und gleichzeitig - und das ist ein wichtiger Faktor, den man auch vergisst - den Bestandsmietenmarkt versucht sehr stark zu regulieren. Denn letztendlich auch die Neuraummiete, auch wenn sie nicht direkt reguliert ist, ist durch den Bestandsmarkt beeinflusst. Denn die Differenz im Markt wird keine außergewöhnlichen Sprünge mehr zulassen. Das heißt, man kann eigentlich immer sagen irgendwo hängt der Neubau auch an der Bestandmiete. Und irgendwann wird es, auch durch das Verhältnis, - heute kannst du ja auch als Entwickler kaum einen Neubau in Hamburg hinstellen, wenn du nicht mindestens 13, 14, 15 Euro - also 13 ist schon die unterste Grenze - alles andere ist völlig uninteressant mit den üblichen Einständen, die du hast.

5) *Wenn du jetzt den Hamburger Markt charakterisieren solltest aus zyklischer Betrachtung, dann sind wir nach wie vor in der Boom-Phase? 00:20:15*

Gefühlt würde ich sagen wir sind am letzten Drittel der Boom-Phase. Aber letztendlich wenn du dir die Marktzyklen anguckst, keiner kann genau voraussagen, das hat so viele volkswirtschaftliche Einflussfaktoren. Wenn jeder wüsste wann die Boom-Phase zu Ende ist, dann würden glaube ich viele auch ganz toll ihr Handeln nach ausrichten. Aber das Gefühl des Marktes ist bei vielen - es gibt unterschiedliche Auffassungen. Es gibt die einen die sagen, das geht immer so weiter in Hamburg und ich habe keine Angst, dass wir andere Preise sehen und es gibt diejenigen die sagen, "oh" es gibt doch zumindest - anders als in Berlin, sagen wir mal anders als Märkte die eben genau diese Differenz aus fundamentaler Begründung und Marktfeeling von außen oder Hauptstadtfaktor. Aber diejenigen, die auch in Hamburg sagen "ich bin langsam ein bisschen vorsichtiger". Wir sehen, dass die Geschwindigkeit der Investments und die Selbstverständlichkeit der Investments auf dem sehr hohen Preisniveau nicht beliebig - also die Geschwindigkeit der Zunahme der Nachfrage da deutlich abnimmt. Also das merkt man deutlich, dass viel genauer hinterfragt wird, das war zwar das hohe

Preisniveau im Moment noch gehalten wird, aber dass viel kritischere Töne und Überlegungen der Investoren dabei eine Rolle spielen. Also eher letztes Drittel der Boom-Phase ist meine Auffassung. Aber, wie gesagt, nicht mit so starken Ausschlägen oder Veränderungen, wie in fundamental schwachen Märkten.

6) *Wenn wir jetzt konkret über den Entwicklungsmarkt reden, also von dem Investmentmarkt abweichen, welche Treiber finden Sie am relevantesten für die positive Bilanz der Entwicklungsindustrie in Hamburg, für das Wohnen?* **00:22:29**

Wenn wir den Hamburger Standort angucken dann - ich kann ja sagen was ich mir wünschen würde für die Branche, was auch glaube ich noch mal einen Kick geben würde, ist eine deutliche Verbesserung des - es wurde verbessert, aber es ist bei Weitem noch nicht da, wo es hin muss - Genehmigungsverfahrens. Die Geschwindigkeit der Genehmigungsverfahren ist ein Alptraum in Hamburg, in Berlin der schlimmste Alptraum und in Hamburg immer noch ein Alptraum. Das ist sehr Marktfeindlich. Die Geschwindigkeit von Verfahren sind sehr kontraproduktiv für das schnelle Schaffen von Wohnraum. Das ist das eine. Dann würde ich mir wünschen, dass - was zum Teil ja auch geschieht - nochmal massiv über die energetischen Anforderungen und die Veränderung von passiven zu Primärenergie. Also ich halte es für deutlich sinnvoller den Hebel an der Primärenergie anzusetzen, als an immer dickeren Dämmstoffen und immer schlechteren Dämmstoffen. Also gerade alles was mit Polystyrol-Fassaden zu tun hat, das ist auch ein städtebauliches Thema, was zum Teil erkannt wurde, aber für mich immer noch Handlungsbedarf ist in der Politik. Es gibt noch ein paar andere Stellschrauben, die eine Rolle spielen, aber das sind dann eher nachgelagerte Punkte.

6a) *Aber Treiber selbst ist nicht der Anlagedruck der institutionellen Investoren?*
24:23:00

Doch, natürlich. Es sind zweierlei Gruppen: Einmal der Anlagedruck der Institutionellen - es sind Milliardenbeträge im Nachfragemarkt nur für die Assetklasse Wohnimmobilie als Forward-Geschosswohnungsbau und du hast gleichzeitig, häufig an derselben Stelle, auch die private Nachfrage für Entwickler, die die Wohnung im Eigentumsvertrieb... Die sind zwar unterschiedlich von der Ausgestaltung, also beispielsweise die private Nachfrage ist da etwas mehr mit Fremdkapital ausgestattet als die institutionelle. Aber unterm Strich sind es beides

Treiber des Marktes und es sind auch immer beides Szenarien, die ein Entwickler im Kopf hat und auch durchaus gegeneinander abwägt. Das sind die Treiber. Aber vor allem auch die nach wie vor konstant hohe Nachfrage nach Wohnraum.

6b) *Durch Urbanisation zum Beispiel?* **00:25:31**

Ja in Hamburg - wir haben ja nach wie vor eine positive demographische Entwicklung. Auch die Prognosen sind weiter positiv und die Fertigstellungsraten liegen im Verhältnis zur Entwicklung noch unter der Bevölkerungsentwicklung. Insofern wird es eine weitere Verknappung der Wohnraumsituation geben. Man darf ja eines nicht vergessen: Neben dem Neubau, wenn du die nackten Zahlen betrachtest, die Fertigstellungsraten, dem ist zudem auch noch der Saldo der Abgänge abzurechnen. Also es gibt ja auch Abgänge durch Abbruch, die werden häufig nicht so sehr erwähnt. Also nur der positive Wohnungszuwachs spielt eine Rolle.

7) *Mit welchen Hauptrisiken muss sich der Entwickler in Hamburg auseinandersetzen?*
00:26:29

Produktabhängig, aber für mich ist nach wie vor das Hauptrisiko, das zentrale Risiko sind schnell steigende Zinsen. Langsam, schleichend steigende Zinsen werden häufig vom Markt eher kompensiert und aufgefangen. Aber sollte sich mal - was wir im Übrigen schon sehen, wir sind in einem langsam schleichenden Zinsanstieg seit ca. zwei Jahren. Im Moment sind wir an einem schleichenden Markt und der Markt hat es bis jetzt komplett aufgefangen. Wenn wir aber plötzlich einen schnelleren Zinsanstieg sehen sollten, insbesondere am langen Ende, dann bin ich mir ziemlich sicher, dass das auch Entwicklungsrisiken für einen Projektentwickler bedeuten, weil letztendlich musst du ja sehen, wie ist der Zeitraum zwischen Anstoß einer Entwicklung, Konzeption, Umsetzung bis zur Vermarktung. Da vergehen auch gerne mal drei, vier Jahre. Nicht immer, manchmal geht es schneller, aber die drei, vier Jahre in denen können Markteinflüsse gerade jetzt, wo wir auf einem sehr hohen Niveau sind, durchaus auch mal ein Entwicklungsrisiko bedeuten. Also das sehe ich schon.

- 8) *Wenn wir jetzt auf die Wettbewerbstheorie zu sprechen kommen, wie würden Sie das Wettbewerbsumfeld aus der Entwicklersicht in Hamburg beschreiben- dominiert durch die großen Player, oder kommen auch starke, mittelständische Unternehmen zum Zuge? 00:28:22*

Auch das ist eine Frage der Definition von groß und mittelständisch.

- 8a) *Wie würdest du das definieren? 00:28:46*

Naja, wenn du dir die Verteilung in Hamburg ansiehst: Vom Entwicklungsvolumen gibt es in etwa fünf bis sechs sehr große, dann gibt es nochmal fünf bis sechs die sind groß, aber spielen nicht bei den Top Five mit. Also ich sag mal, das ist wie in der Bundesliga. Wir haben fünf FC Bayerns und dann kommt lange nichts und dann kommen Entwickler, die haben auch einen wesentlichen Anteil am Markt und diese zehn - die Zahlen bitte nicht zu scharf nehmen - es können auch zehn bis fünfzehn sein, bestimmen aber den Markt für die wirklich großen Entwicklungen. Denn es sind immer wieder dieselben Pitches, die treten gegeneinander an, es sind die Quellen, wenn große Areale entwickelt werden, wenn städtische Grundstücke - das hat aber am Ende auch mit den politischen Zugängen zu tun, den Wegen, wer nimmt eigentlich teil. Ich sage mal mit den Möglichkeiten, die ein Investor hat Architektenwettbewerber auszuloten mal eben, auch auf Risiko, dass er das nicht bekommt. Je kleiner der Projektentwickler wird, desto seltener werden große, stadtrelevante, also ich sage mal systemrelevante Entwicklungen auch mit angefasst. Trotzdem auch in kleineren Segmenten sind kleinere oder mittelständische Entwickler auch absolut konkurrenzfähig, wenn die Erfahrung haben. Größe heißt ja nicht zwingend, dass da mehr Erfahrung vorhanden sein muss, als beim mittelständischen Projektentwickler. Da gibt es viele in Hamburg, die durchaus eine absolute Durchschlagskraft haben und auch im Markt aktiv sind. Also großer Wettbewerb.

- 9) *Was zeichnet einen erfolgreichen Entwickler in Hamburg aus und welche Kernkompetenzen werden in Zukunft noch mehr gefragt sein, bezogen auf Operationen innerhalb des Entwicklungsprozesses- Welche Funktionen sind momentan wichtig und welche werden in Zukunft weiterhin wichtig bleiben? 00:30:54*

Also bezogen auf die Wohnimmobilie glaube ich, dass eine Gefahr darin liegt, dass Entwickler das machen, was sie immer machen, was im Markt heute gut funktioniert. In Hamburg wirst du sicherlich schon gehört haben, alle bauen knackige Grundrisse, kleine Wohnungen laufen besser als große. Knackige Grundrisse heißt immer, Zimmerzahl im Verhältnis zur Fläche, möglichst optimiert, weil die absolute Summe nachher beim Ertrag eine große Rolle spielt. Und ich glaube die Chance liegt darin, früh genug zu erkennen auch neue Produkte innerhalb der Wohnimmobilie zu entwickeln oder neue Wege zu gehen, sich vom Massenmarkt zu entfernen. In dem Moment, wo eine potentielle Sättigung für ein bestimmtes Produkt entstehen könnte. Das ist jetzt sehr theoretisch.

9a) *Es zielt also auf Marktbeobachtung ab?* **00:32:27**

Genau. Jemand der ganz genau ein Gefühl dafür hat oh ich habe einen Standort, an dem Standort könnte ich vielleicht ein - weil es der Standort und das Bauplanungsrecht an dem Standort auch zulassen - vielleicht Produkte zu bauen, die nicht in die gleiche Kerbe wie viele andere Projekte, wie die meisten Projektentwickler, die schlagen - um einfach auch eine individuelle Chance zu haben - sich in Märkten die beginnen eine Sättigung zu kriegen, was wir im Moment auch gar nicht voraussagen können, weil in Hamburg sieht es im Moment nicht so aus, aber man merkt schon, alles was in den letzten Jahren entwickelt wurde ist sehr homogen. Und wenn Märkte sich verändern, dann sind natürlich Produkte die eine Sonderstellung haben, möglicherweise resistenter dagegen. Das wäre glaube ich mein Gedanke, dass man einfach als Entwickler da eher guckt und Märkte fühlt und guckt wo sind die Veränderungen anstatt stur so weiter zu machen wie immer. Denn irgendwann verändert sich der Markt mal, im Moment gibt es keine großen Anzeichen dafür, aber das sind sicherlich die Dinge wo man am ehesten aufpassen muss.

9b) *Das heißt als kompetitiver Indikator ist die Marktbeobachtung und das Markt Knowhow, was sich jemand erarbeitet auch eine Möglichkeit, sich einen Vorteil gegenüber Anderen zu verschaffen? Also jemand der genau weiß was am Markt gefragt ist, der wird auch langfristig im Exit eine höhere Profitabilität erzielen, weil er beispielsweise günstiger baut?* **00:34:38**

Ich kann dir ein gutes Beispiel nennen. Wenn ein Entwickler das richtige Marktgefühl hat, verbunden mit dem Standort mit seinem Projektentwicklungsgrundstück. Es kann zum Beispiel falsch sein in einer schwachen Lage ein zu hochwertiges Produkt zu produzieren, weil die Lage den erforderlichen Erlös nicht produzieren wird. Auch nicht dadurch, dass man die Qualitäten zu hoch gehängt hat. Und umgekehrt kann es ein Fehler sein in besonderen Lagen zu groß, zu klein, oder zu billig zu bauen. Was ich damit sagen will: Es geht einfach darum, dass ein Entwickler das richtige Produkt für einen Standort auch erfüllt. Das machen nicht alle, viele bauen eben ich sage mal den Standardstiefel durch, egal wo sie ihr Grundstück haben, weil es im Moment funktioniert. Es kann aber in dem Moment, wo ein Markt sich verändert, könnte das ein Problem werden. Aber wie gesagt, denn die Entscheidung bei Projektentwicklung fallen in einer Phase, die möglicherweise drei bis vier Jahre von einem Exit entfernt sind.

- 10) *Die klassische Positionierungstheorie sagt ja aus, es gibt einmal einen Kostenvorteil, also eine Leistung zum geringstmöglichen Preis zu bauen, dann gibt es den Qualitätsvorteil, das ist die beste Art der Leistung für den geringsten Preis zu erzielen und dann gibt es Nischen, die sich dann auf bestimmte Nischenprojekte fokussieren. Würdest du sagen, diese Positionierungstheorie lässt sich auf den Wettbewerbermarkt anwenden, hier in Hamburg? Sind große Player eher für Qualität- und Kostenstrategien bekannt und kleine, mittelständische Unternehmen eher für Nischenprojekte? 00:36:34*

Das würde ich nicht pauschal so sagen. Es gibt auch kleinere Entwickler, die Mainstream bauen und das auch gut können und die auch ein sehr gutes Costs-Management haben. Da sind nicht zwingend die Großen aufgrund ihrer simplen Größe im Vorteil, sondern es ist eher ein Erfahrungswert. Und den können auch Entwickler haben, die auch unter den Quantums dieser Welt angesiedelt sind.

- 11) *Bezogen auf Kernkompetenzen: Wie können sich kleine Entwickler innerhalb des Wertschöpfungsprozesses von den großen unterscheiden? Oftmals wird deren flexible Organisationsstruktur, Markt Knowhow? 00:38:00*

Also Markt Knowhow würde ich dann unterstreichen, wenn wir große, also überregionale Entwickler mit dem lokalen Entwickler vergleichen - also das ist ein riesen Knowhow-Vorteil. Ein lokaler Entwickler zu sein, der einen Standortvorteil hat, der nicht nur den Standort durch die Marktkenntnis selber hat, sondern durch das Netzwerk. Das ist im Bauen und in der Entwicklung enorm wichtig.

11a) *Wie kann sich aber ein kleinerer, mittelständischer Entwickler rarmachen im direkten Wettbewerb mit dem großen Entwickler?* **00:39:02**

Entscheidungsprozesse. Entscheidungsprozesse sind bei den kleineren in der Regel deutlich schneller und deutlich einfacher, weil bei den großen immer mehr Konzernlogik - je größer das Unternehmen ist, desto mehr ist auch mit Konzernlogik zu rechnen. Das heißt Gremien entscheiden immer eine Entscheidung, die aus vielen Köpfen kommt und bei kleinen, mittelständischen Entwicklern steht häufig ein oder maximal zwei entscheidende Personen hinter den kaufmännischen Grundsatzentscheidungen, die viel schneller gehen, die viel schlankere Wege haben. Das ist ein großer Wettbewerbsvorteil der kleineren.

12) *Welchen Trends muss der Entwickler nachgehen, um nachhaltig auf dem Markt erfolgreich zu sein? Automatisiertes Bauen, Logistik, Digitalisierung?* **00:39:59**

Die finde ich ganz schwer die Frage. Ich denke die Trends, die im Moment in der Umsetzung sind, aus denen muss eigentlich erstmal gelernt werden. Es gibt nicht so wahnsinnig viele neue, du hast ein paar genannt. Also Digitalisierung spielt eine Rolle, ich sage mal Abkehr vom motorisierten Individualverkehr, das spielt in vielen Projekten eine Rolle. Dass immer mehr auf Fahrrad, E-Bike - gerade bei den größeren Entwicklungen gab es eine ganze Zeit lang die Einbindung von Carsharing-Systemen. Dann sind es natürlich die Lernprozesse, die zum Teil rückläufig sind. Beispielsweise Trends im Bauen: Vor zehn Jahren war das Thema Lüftungskonzepte etwas, an was nichts mehr vorbeiging. Alle Häuser und Produkte mussten Wärmerückgewinnungsanlagen und energetische Konzepte haben, die Lüftungskonzepte mit einbinden. Heute sieht man es ist immer noch da und erforderlich - Lüftungskonzepte sind wichtig. Man hat aber viel gelernt aus den ersten sagen wir mal zehn bis zwanzig Jahren in denen das gemacht wurde, was aber auch in die falsche Richtung gelaufen ist. Heute werden die Konzepte teilweise deutlich schlanker, mit weniger TGA, mehr Erfolg. Das gleiche gilt

für energetische Konzepte im Hinblick auf die Gebäude. Auch da hat man gelernt - nicht nur das, was auf der politischen Ebene passiert, sondern auch was auf der rein technischen Ebene passiert. Die Schwächen von Wärmedämmverbundsystemen rücken im Übrigen auch immer mehr in den Fokus von Endinvestoren, die damit eben auch nichts mehr. Vor zehn Jahren war es so, da konnte ich Endinvestor eigentlich alles was am Ende die richtigen Zahlen ausspuckt angucken. Heute muss der zwar einen höheren Vervielfältiger in Kauf nehmen, aber er guckt in der Regel auch mehr auf die Nachhaltigkeit. Also die Trends, um das nochmal zu sagen auf deine Ausgangsfrage, auf was muss man jetzt eigentlich in Zukunft gucken, auf welche Züge muss man springen, damit man wirklich die Trends nicht verpasst - so viele neue gibt es da eigentlich nicht. Ich glaube es ist eher aus der Fülle der neuen Trends, die seit fünf, sechs, sieben, zehn Jahren im Markt sind auch zu lernen und sie zu verbessern. Oder gar auch wieder zu verabschieden.

13) *Bezogen auf Deine Expertise: Wo liegt momentan der höchste Wertehebel in der urbanen Projektentwicklung?* **00:43:14**

Der größte Wertehebel und die größte Chance liegen immer in einem guten Grundstückseinkauf. Denn was danach passiert, das können viele hier. Da wird mit Wasser gewaschen. Was ich damit sagen will: Der Prozess des Wohnungsbaus und der Preisentwicklung, die da hintendran hängt sind in der Regel bei den erfahrenen Entwicklern relativ nah beieinander. Das sind Nuancen, die sie unterscheidet in den Qualitäten, in den Einständen, in den Baukosten. Die Chance und da ist der größte Hebel, dass man vielleicht auch mal ein Grundstück bekommt, was nicht ganz so teuer ist. Oder, und das ist ein weiterer großer Punkt, dass man das Feingefühl und die Zugänge zu Politik und Verwaltung hat, um vielleicht auch nochmal Flächenreserven zu heben, die zum Zeitpunkt des Grundstückseinkaufs noch nicht gehoben waren. Also auf gut deutsch: Das berühmte zusätzliche Geschoss, das Paradebeispiel. Da stecken nochmal Chancen drin.

13a) *Ist im Exit der größte Wertehebel nach wie vor die Einzelaufteilung?* **00:44:44**

Würde ich nicht pauschal sagen, denn das kommt sehr auf den Standort an. Es gibt einige Standorte, in denen der Globalverkauf die deutlich bessere Option ist und je besser die Lage

ist, desto klarer kann man sagen, ist der Einzelvertrieb wirtschaftlich die bessere Option, aber es wählt nicht. Wenn du ein Produkt hast, was für beide Exits varianten geeignet ist, dann kommt es auch ein bisschen auf den Stil des Investors an, denn der eine kann besser sein Geld beispielsweise mit Nachtragsmanagement beim Einzelvertrieb verdienen. Dauert aber. Und der andere sagt ich möchte lieber schneller sein, bin bereit ein kleines bisschen ich sag mal zwei- dreihundert Euro einzubüßen, bin dafür aber ganz schnell im Exit und keine nächste Projektentwicklung angehen. Das hängt auch ein bisschen von den Möglichkeiten im Einkauf ab. Manche Entwickler starten mit einer flexiblen Strategie. Wenn sie ihr nächstes Grundstück vielleicht eingekauft haben, dann kann es sein, dass sie schneller zu einem Globalexit tendieren, als dies vielleicht zu Beginn der Projektentwicklung der Fall war.

14) *Wie wichtig ist es in der jetzigen Verfassung des Marktes bzw. in der jetzigen Phase des Zyklus eine flexible Preisstrategie zu fahren?* **00:46:20**

Das versteht sich glaube ich von selbst. Das ist ja immer die Frage wann mache ich eigentlich Preise? Ich habe eine Kalkulation, am Anfang meiner Entwicklung arbeite ich mit kalkulierten Exit-Erlösen, die ich im Markt verifiziere als Entwickler. Dafür werden zum Beispiel Unternehmen wie wir gefragt, oder auch beim Einzelvertrieb werden die Kollegen gefragt, die sich im Einzelvertrieb zu Hause sind. Da gibt es gerade im Neubau drei, vier größere Adressen, die da regelmäßig tätig sind und auch den Entwicklern wie wir das den Entwicklern auf der globalen Verkaufsseite geben, schon die anfänglichen Inputs. Flexible Preisstrategie, da kommen wir wieder zur Frage des Zeitpunkts des Festsetzens des Preises. Preise sind einerseits eine Kalkulationsgrundlage und am Ende, wenn man tatsächlich in die Vermarktung geht - und da spielt beim Projektentwickler ein Faktor eine ganz große Rolle: Was will die Bank? Wenn ich einen Entwickler heute berate und er sagt, ich möchte gerne einen maximalen Exiterlös haben und ich bin in der Lage, das Objekt durch zu finanzieren, weil die Bank mir keine Vorverkaufsquoten reindrückt, in Anführungszeichen. Dann würde ich dem Projektentwickler immer raten, einen relativ hohen Fertigstellungsgrad zu erreichen, bevor er in die Vermarktung geht. Weil man, gerade im Einzelvertrieb, eine deutlich bessere Preispolitik durchsetzen kann, je näher man der Fertigstellung ist. Denn der Endverbraucher, oder die Vorstellungskraft des Endverbrauchers zu wecken ist dann deutlich einfacher. Und der greifbare Ankauf wird dort mit deutlich besseren Preisen belohnt. Beim Globalverkauf

ist es so, auch da wäre ein fertiges Produkt möglicherweise noch besser bezahlt, kommt aber im Markt selten vor. Also selten bis nie. Tatsächlich ist es bei Globalverkäufen für den Entwickler interessant zu sagen, ich möchte in einer ganz frühen Phase, bereits wenn noch kein Stein auf dem anderen steht das Projekt verkauft haben und nur noch meine Bauleistung aus dem bereits geschlossenen Forward-Kaufvertrag durchzuführen. Je nachdem was das für ein Investor ist, kann er auch diesen Kaufvertrag schon wieder - der ist wie bares Geld - heute sind ja Investoren im Markt, die gerade bei großen Entwicklungen Bonitäten haben, die sehr gut sind, die auch die Kaufverträge, solange sie keine Projektrisiken bergen, ich sage dir gleich was so ein Projektrisiko wäre, was früher Gang und Gebe war, heute nicht mehr. Beispielsweise die Abrechnung nach Vermietungsleistung. Heute ist das unüblich. Früher hat man sogenannte Faktormodelle gemacht und Vermietungsgarantien. Es sind aber alles Projektrisiken des Entwicklers und die hat die Bank natürlich auch stark abgewertet. Wenn du aber heute mit einem Kaufvertrag kommst, schlüsselfertigen Verkauf deiner Projektentwicklung, das Ding nur noch hinstellen musst, aber keine Vermietungsleistung schuldest, dann hast du dieses Projektrisiko nicht mehr. Und wenn dann der Endinvestor eine so starke Bonität hat, wird der Bank den Vertrag auch beleihen und dir deinen Gewinn vorab finanzieren und du bist bereits mit dem Gewinn im nächsten Projekt. Das ist der Weg, den viele Entwickler gehen, die bei Produkten wo sie Abwägungen haben zwischen Einzelvertrieb, wo die Preisspanne so nahe liegt ist das der Zeitvorteil und man verdient neben dem reinen Mehrpreis des Einzelvertriebs, verdient man im Einzelvertrieb noch deutlich mehr im Nachtragsmanagement als Entwickler. Aber das kostet enorme Manpower und es kostet sehr viel Zeit. Und diese Abwägung wird eben zu diesem Zeitpunkt relativ früh getroffen. Häufig ist es in unserem Fall so, dass wir mal loslaufen dürfen und gucken, ob wir ein gutes Endinvestorenprodukt bekommen. Dann wird uns die Hürde aber auch schon recht hoch gehängt und die Rückfallstrategie des Investors ist: Wenn du es nicht schaffst, gehen wir in den Einzelvertrieb.