

Inhaltsverzeichnis

	Seite
VORWORTE	1
UNTERSUCHUNGSINHALT UND METHODIK	2
ZUSAMMENFASSUNG	4
DAS MARKTUMFELD	7
DER MARKT FÜR WOHNIMMOBILIEN	8
DER MARKT FÜR MICRO-APARTMENTS	10
DER MARKT FÜR BÜROIMMOBILIEN	12
DER MARKT FÜR LOGISTIKIMMOBILIEN	14
DER MARKT FÜR GROßFLÄCHIGE EINZELHANDELSIMMOBILIEN	16
DER MARKT FÜR HOTELIMMOBILIEN	17
DER MARKT FÜR UNTERNEHMENSIMMOBILIEN	18
DIE 6-PROZENTER	19
DIE 5-PROZENTER	21
DIE 4-PROZENTER	24
DIE 3-PROZENTER	28
DIE 2-PROZENTER	33
DIE ERGEBNISSE IM DETAIL	36
AUSGEWÄHLTE MODELLANNAHMEN UND -PARAMETER	39
BEGRIFFSERKLÄRUNGEN UND ANMERKUNGEN	40
KONTAKT	44

2018

Die 5 % Studie

WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT

Eine Studie der bulwiengesa AG

Mit freundlicher Unterstützung von



Vorworte

Vielen wird es langsam mulmig – das neunte Jahr in Folge eilt die Immobilienwirtschaft von einem Rekordjahr zum nächsten. Doch trotz aller Blasen- und Krisenszenarien erweist sich das Marktumfeld als robust, das Land weiterhin als wirtschaftliches Zugpferd der EU und als eine der kräftigsten Ökonomien weltweit. Doch die Skepsis wächst – das globale Umfeld wird immer undurchsichtiger und seit dem Amtsantritt von Donald Trump werden sicher geglaubte Bündnisse und Partnerschaften offen hinterfragt.

Die Nachfrage nach deutschen Immobilien bewegt sich auf einem weiterhin sehr hohen Niveau; 2017 wurden Gewerbeimmobilienwerte für rund 58 Mrd. Euro gehandelt. Rund 50 % des Transaktionsvolumens entfällt dabei auf Akteure aus dem Ausland – nicht selten als Neulinge im deutschen Markt.

Schon der Titel der aktuellen Studie von bulwiengesa – „5 % Studie – Wo investieren sich noch lohnt“ – reißt die derzeit wohl drängendste Frage für die meisten Immobilieninvestoren an. Wo können in Deutschland Immobilien gekauft werden, die auskömmliche Renditen versprechen? Natürlich gibt es darauf keine pauschale Antwort. Sie hängt ganz wesentlich von zwei Dingen ab – erstens, von der Risikoneigung des Investors, also davon, ob er eine reine Core-Strategie verfolgt oder auch ein ausgedehnteres Risikoprofil akzeptiert. Und zweitens, von dem, was der Anleger für sich als auskömmlich definiert.

Die Studie nähert sich dem Thema Immobilien-Investment aus einer interessanten Perspektive: Die Ergebnisse sind nicht nach Nutzungsarten oder Geografie gegliedert, sondern nach Rendite – angefangen bei den 6-Prozentern, dann kommen die 5-Prozenter, dann die 4-Prozenter usw. Für Immobilieninvestoren ergibt sich dabei ein spannendes Bild, das den gesamten Markt umfasst: Dieser beginnt bei Renditen (Internal Rate of

Der Transaktionsmarkt für Wohnimmobilien bewegt sich – entgegen vieler Prognosen – weiter auf extrem hohem Niveau. Analysten sprechen sogar von dem besten Halbjahresergebnis seit dem Rekordjahr 2015.

Neben einigen sehr großen Transaktionen beherrschen die wachsende Nachfrage nach Studenten- und Micro-Apartments sowie der anhaltende Trend von Forward-Deals den deutschen Immobilienmarkt. Deutsche Investoren dominieren nach wie vor den hiesigen Immobilienmarkt, wenngleich die Zahl ausländischer Investoren einem Aufwärtstrend folgt. Ein Blick auf den zukünftigen Immobilientransaktionsmarkt verspricht durchaus Spannung, denn die vorgeschlagenen Änderungen hinsichtlich der Grunderwerbssteuer bei Share Deals lassen erwarten, erhebliche Auswirkungen auf Transaktionen mit Grundstücksgesellschaften mit sich zu bringen. Der Reformplan sieht derzeit vor, dass es nicht mehr wie bisher ausreicht, wenn der Investor weniger als 95 % der Anteile an der Gesellschaft erwirbt, die das Grundstück hält. Die Schwelle wird auf 90 % gesenkt. Alt-

Aber keinesfalls nur Marktneulingen, auch erfahrenen Investoren bietet die 5 % Studie, die nunmehr zum vierten Mal veröffentlicht wird, einen kompakten Marktüberblick. Der Rückgriff auf die IRR als Maß, mit der für Investitionen jährliche Renditen berechnet werden können, ermöglicht einen sowohl segmentübergreifenden als auch internationalen Vergleich. Diese Methode findet daher zunehmend auch bei Branchenkennern Zuspruch. Die Einordnung von Immobilieninvestments erfolgt wie gewohnt nach Core- und Non-Core-Assets, sowohl auf Basis ihrer Cashflow-Sicherheit als auch hinsichtlich ihrer Liquidität. Der Markt bleibt also spannend und facettenreich – die Studie ist es auch. Ich wünsche eine erkenntnisreiche Lektüre!

Sven Carstensen, Niederlassungsleiter Frankfurt am Main, bulwiengesa AG

Return, IRR) von knapp unter 2,0 % und reicht bis 7,0 %. Jeder Investor kann also sofort sehen, wo die unterschiedlichen Anlagelalternativen innerhalb des Renditespektrums liegen.

Auch die Informationen zu den Nutzungsarten sind umfassend: Es werden nicht nur die „großen Drei“ – Büro, Handel und Wohnen – analysiert. Die Clusterung der Studie ist deutlich feiner und bezieht auch kleinere Segmente wie beispielsweise „moderne Logistik“ mit ein.

Die Studie zeichnet ein breites Bild der aktuellen Renditesituation auf den deutschen Immobilienmärkten und liefert damit einen wichtigen Beitrag zu mehr Markttransparenz. Davon profitieren alle Immobilieninvestoren. Transparenz ist auch der Warburg-HIH Invest Real Estate ein großes Anliegen. Daher war es für uns eine Selbstverständlichkeit die vorliegende Studie zu unterstützen.

Hans-Joachim Lehmann, Geschäftsführer, Warburg-HIH Invest Real Estate GmbH

gesellschafter müssen also in nennenswertem Umfang beteiligt bleiben. Zudem wird die Haltefrist von fünf auf zehn Jahre verlängert. Erst nach Ablauf von zehn Jahren dürfen die restlichen 10 % der Anteile auf die neuen Gesellschafter übertragen werden. Wie der Markt auf die beabsichtigte Absenkung der 95 %-Grenze bei der Anteilsübertragung und -vereinigung auf 90 % reagieren wird, bleibt abzuwarten. Insbesondere für ausländische Investoren, die bisher häufig über Share Deals optimiert zugekauft haben, wird es durch die Reform deutlich komplexer werden.

BEITEN BURKHARDT berät mit jahrelanger Erfahrung in sämtlichen Phasen der Immobilienbewirtschaftung: Von der Finanzierung über den Grundstückserwerb und die Projektentwicklung bis hin zur Vermietung und zum Verkauf. Wir setzen innovative Formen des Immobilienvertriebs und -handels um und gestalten in- und ausländische Immobilienfonds.

Dr. Detlef Koch, BEITEN BURKHARDT Rechtsanwalts-gesellschaft mbH

Untersuchungsinhalt und Methodik

Untersuchungsinhalt

Die 5 % Studie liefert durch eine dynamische Performance-messung einen neuen Ansatz bei der Beschreibung von Immobilienmärkten. Auf Basis der Analyse der internen Verzinsung eines Investments werden die Ertragsaussichten verschiedener Assetklassen dargestellt. Vor dem Hintergrund der Erkenntnis, dass ein einziger Datenpunkt einen Markt in seiner Vielschichtigkeit nur sehr limitiert widerspiegeln kann, wird im Rahmen dieser Studie zudem die Spannbreite von Investorserfolgen aufgezeigt. Die aus Marktberichten übliche Beschreibung eines Immobilienmarktes bezieht sich in der Regel auf die Topobjekte, in denen Spitzenmieten realisiert werden und die entsprechend zu Spitzenrenditen gehandelt werden. Die hohe Diversifikation der Investorenlandschaft, die neben stark sicherheitsorientierten Anlegern auch zunehmend aus Akteuren besteht, die Marktopportunitäten identifizieren und nutzen wollen, wird hier jedoch nicht berücksichtigt. Auch diesen Akteuren bietet diese Studie einen Marktüberblick.

Untersuchungsinhalt der vorliegenden 5 % Studie sind die Performanceerwartungen jener Assetklassen, die den deutschen Investmentmarkt aktuell dominieren. Hierzu gehören:

- Büro,
- Wohnen,
- Shoppingcenter und Fachmarktzentren,
- Hotel und
- moderne Logistikimmobilien,

sowie die neueren Immobilientypen

- Micro-Apartments und Unternehmensimmobilien (UI).

Grundidee

Die Studie ermittelt anhand eines dynamischen Modells die wahrscheinliche interne Verzinsung (IRR) einer Investition bei einer angenommenen Haltedauer von zehn Jahren. Es wird unterstellt, dass die Investition zu den jeweiligen Markt kennzeichnenden Parametern erfolgt. Unter Anwendung einer Cashflow-Betrachtung wurden die zukünftig zu erwartenden Zahlungsströme (Einkauf, Mieteinnahmen, Objekt- und Bewirtschaftungskosten, Verkauf) wiedergegeben. Der interne Zinsfuß dieser Zahlungsströme stellt die IRR dar.

Keine Finanzierungseffekte

Erfolgreiche Immobilieninvestitionen hängen neben dem Objekterfolg auch von Finanzierungsstrategien (z.B. Ausnutzen von Zinshebeln durch erhöhte Aufnahme von Fremdkapital) ab. Die hierbei im Markt übliche Variantenvielfalt ist sehr hoch. Um klare Aussagen bzgl. der Objektperformance zu ermöglichen, wurden diese Effekte ebenso wie investorenspezifische Anpassungen im Modell nicht berücksichtigt.

Keine Projektentwicklungen

Das vorliegende Modell unterstellt die Investition in Gebäude ohne Sanierungs- und Umstrukturierungsbedarf. Projektentwicklungen als Teile von Asset-Management-Strategien fließen daher nicht in die Analyse ein.

Vorgehensweise

Der Investorserfolg kann durch unterschiedliche Determinanten wie Managementleistungen oder Marktschwankungen beeinflusst werden, so die Annahmen. Entsprechend erfolgte eine Simulation (Monte-Carlo-Simulation) möglicher Ergebnisse auf der Basis von Parametern, die sich verändern. Hierzu wurden den relevanten, den Investitionserfolg beeinflussenden Kenngrößen Schwankungsbreiten unterstellt, die zuvor unter Berücksichtigung bzw. Analyse des jeweiligen Marktes abgeleitet wurden. Mittels der Monte-Carlo-Simulation wurde auf Basis von 1.000 Ziehungen auch die Wahrscheinlichkeit des Eintretens der einzelnen Ergebnisse berechnet.

Monte-Carlo-Simulation

Bei der Monte-Carlo-Simulation handelt es sich um ein stochastisches Vorausberechnungsmodell für einen Prognose- bzw. Basiswert. Einfach formuliert stellt dieses statistische Verfahren eine Art limitierten Zufallszahlengenerator dar, der sich innerhalb vom Benutzer definierter Rahmenbedingungen bzw. -werte bewegt. Um diese Parameter möglichst realistisch bzw. marktgerecht abbilden zu können, kann neben einer Wertespanne auch ein Basiswert festgelegt werden. Nach durchgeführter Simulation erhält der Benutzer unter Berücksichtigung der vordefinierten Rahmenbedingungen eine Vielzahl von Ergebnissen (abhängig von der Anzahl der Ziehungen). Für die einzelnen Ergebnisse innerhalb dieser Spanne berechnet die Modellierung Eintrittswahrscheinlichkeiten. Die Wertespanne selbst weist hierbei eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 100 % auf.

Zur Durchführung der Simulation wurden – abhängig von der betrachteten Assetklasse – Basiswerte und Spannweiten u. a. für die Variablengruppen Mietzins, Leerstand und Objekt- und Betriebskosten festgelegt. Die aus der Cashflow-Berechnung hervorgegangene interne Verzinsung des Investments wurde als Prognosewert bzw. IRR-Basiswert festgelegt.

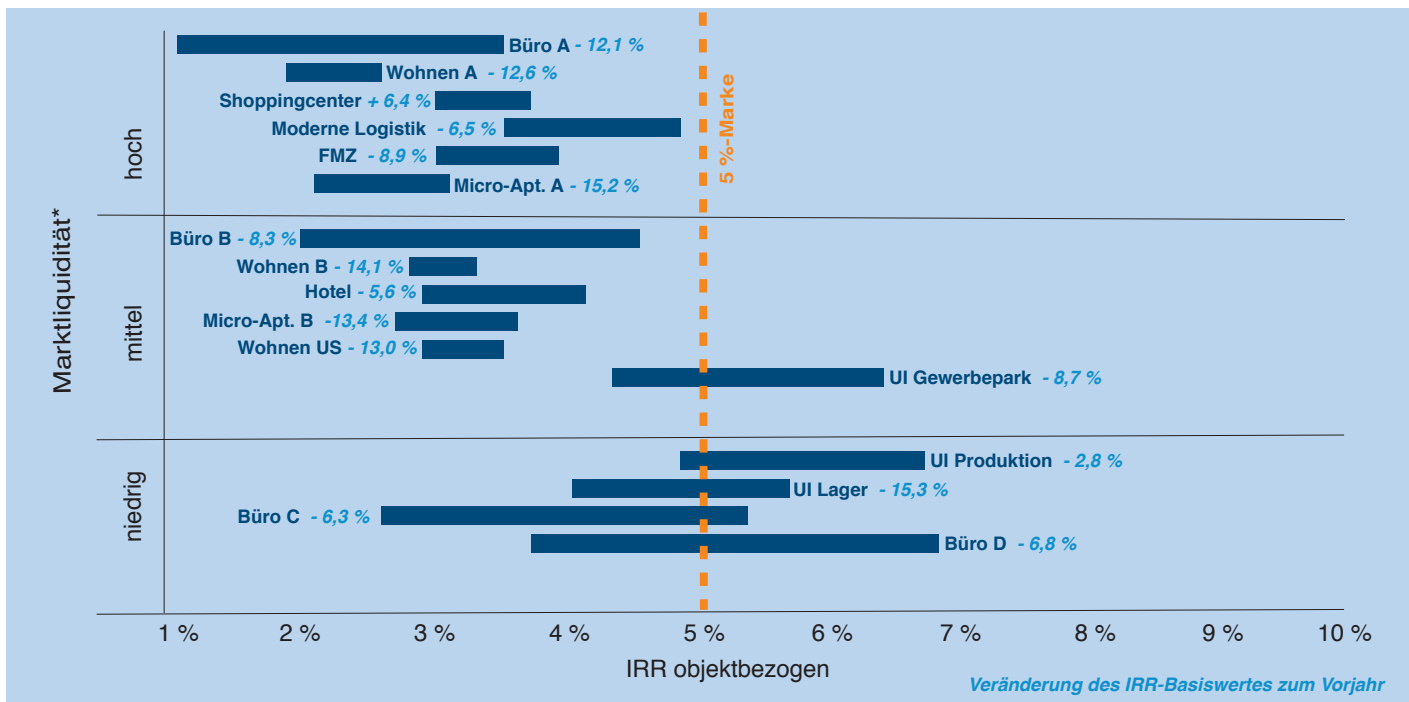
Core versus Non-Core

Core und Non-Core haben sich als Begriffe für Investitionsstrategien im Markt durchgesetzt, ohne dass hierfür (auf Objekt-ebene) Definitionen vorliegen. Es herrscht vielmehr eine weite Bandbreite an Definitionsversuchen, die in der Regel von den jeweiligen Investoren selbst vorgegeben werden.

Zusammenfassung

Core-Matrix

* Liquidität der Assetklassen unabhängig von den Investmentzyklen. Innerhalb der im Diagramm abgetragenen Klassen (Marktliquidität niedrig/mittel/hoch) findet keine weitere Wertung der einzelnen Nutzungsarten statt.



Als Core-Immobilien im Sinne dieser Studie werden Immobilien mit einer stabilen Vermietungssituation und nachhaltigen Lageparametern verstanden. Die oben stehende Matrix zeigt den Zusammenhang zwischen der wahrscheinlichen internen Verzinsung eines Immobilieninvestments und der Liquidität des jeweiligen Marktes. Die Marktliquidität bezieht sich hierbei auf die Fähigkeit, Transaktionsnachfrage unabhängig vom jeweiligen Investmentzyklus zu generieren bzw. auch in nachfrageschwachen Jahren Exit-Möglichkeiten zu bieten.

A-Büromärkte rutschen unter die 3 %-Grenze

Schon der vergangene Berichtszeitraum war gekennzeichnet von starken Renditerückgängen. Dabei wird es immer schwieriger, in den großen Büromärkten ansehnliche Renditen zu erzielen. Aufgrund der anhaltenden Verteuerung sank der IRR-Basiswert in den A-Büromärkten nochmals um rund 12 % auf einen Wert von 2,9 %.

Auch die anderen Büromärkte stehen weiter unter Renditedruck: So liegen die B-Märkte mit einer IRR von 3,5 % derzeit auf dem Niveau der A-Märkte im Jahr 2015.

Für renditeorientierte Investoren, die stabile Cashflows im Bürobereich suchen, bleiben kleinere Märkte als Alternative. Trotz erneuter Rückgänge liegen hier die IRRs zwischen 4,3 % (C-Märkte) und 5,5 % (D-Märkte). Das geringe Marktvolumen be-

grenzt jedoch die maximale Größe von risikoadäquaten Investitionsobjekten. In der Detailbetrachtung weisen C- und D-Märkte aufgrund ihrer strukturellen Besonderheiten deutliche Performanceunterschiede auf – so schwanken die Stadtwerte für D-Städte zwischen 4,6 % in Passau und 7,3 % in Suhl. Eine stadtscharfe Ergebnisauflistung ist im Anhang dieser Studie zu finden.

Wohninvestments bieten kaum noch Inflationsschutz

Trotz anhaltender Diskussion bezüglich des Wohnungsmangels in deutschen Großstädten haben sich Wohnimmobilien abermals verteuert. Erstmals ist in diesem Jahr das Renditelevel für Wohnimmobilien in B-Märkten unter die 3 %-Marke gerutscht und liegt nunmehr bei 2,8 % bis 3,3 %.

In den A-Märkten liegt die erzielbare IRR für Core-Immobilien im Bereich von 1,9 % bis 2,6 %. Angesichts einer wieder anziehenden Inflationsrate wird damit das Mindestziel der Wertsicherung bei vielen Investments fraglich. Auch in den Universitätsstädten sank die erzielbare IRR im Vorjahresvergleich um 13 % auf nunmehr 3,2 % im Basiswert.

Micro-Apartments helfen als Renditebringer hierbei nur bedingt: das Niveau bei vermieteten möblierten Kleinstwohnungen liegt zwischen 3,2 % in den B-Städten und 2,5 % in den A-Städten.

Zusammenfassung

Fachmärkte ziehen fast mit den Shoppingcentern gleich

Die Skepsis der Investoren bzgl. der Nachhaltigkeit von einigen Einzelhandelsprodukten spiegelt sich auch in den Rendite-kennzahlen wider. So blieben die Preise für Shoppingcenter weitgehend konstant. Die modellierte IRR stieg sogar aufgrund etwas erhöhter Inflationserwartungen leicht an, sodass sie derzeit auf einem Niveau von 3,0 % bis 3,7 % liegt.

Fachmärkte gelten als weniger anfällig gegenüber dem Onlinehandel und sind als Investmentziele weiterhin sehr gefragt. Entsprechend wurden sie auch im vergangenen Jahr noch einmal mit einem Preisaufschlag versehen und liegen nun bei einer IRR von 3,8 %.

Hotels unterhalb von 3,5 %

Der Hotelstandort Deutschland ist weiterhin sehr gefragt, eine Reihe neuer Marktplayer besetzt dabei auch Standorte, die jenseits der klassischen Hotellagen liegen. Hotelimmobilien stehen somit weiterhin auf der Wunschliste von Investoren. Die IRRs für langfristig gesicherte Hotelimmobilien liegen nunmehr mit rund 3,4 % erstmals unterhalb der 3,5 %-Grenze.

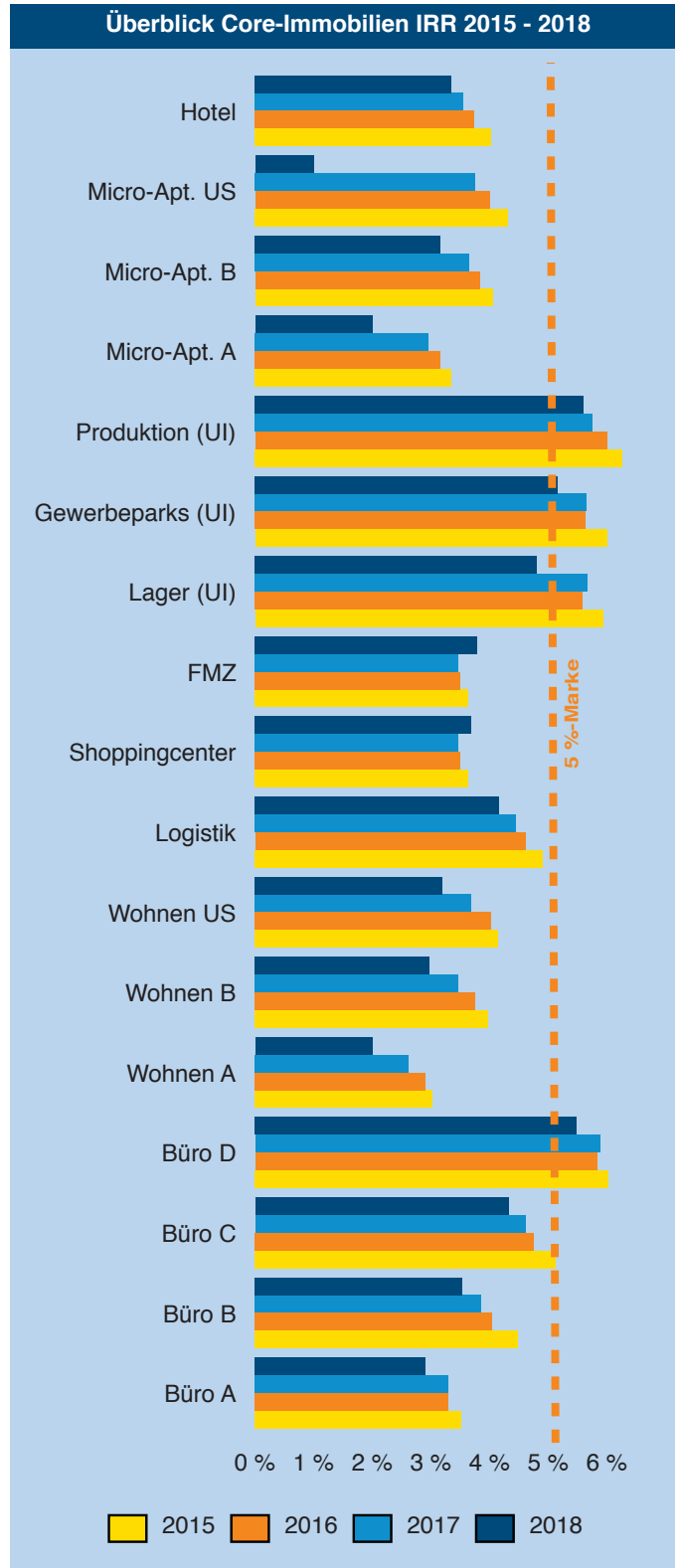
Um nachhaltig ein wirtschaftliches Investment darstellen zu können, nimmt hierbei die Bedeutung von wertsichernden bzw. inflationsschützenden Vertragsbedingungen zu.

Moderne Logistik bleibt über 4 %

Für moderne Logistikimmobilien mit sehr guten Lageeigenschaften und Funktionalitäten sinkt die IRR im Vorjahresvergleich um 30 Basispunkte auf 4,16 %. Anders als die klassischen Core-Immobiliensegmente wie Büro (A-Städte) und Wohnen schaffte es diese Assetklasse somit, oberhalb der 4 %-Marke zu bleiben. Aufgrund von hohen genehmigungsrechtlichen Hürden bei der Ausweisung von neuen Industrieflächen ist das Angebot jedoch zunehmend limitiert.

Unternehmensimmobilien schlagen die 5 %-Grenze

Bei der Suche nach Anlagechancen, die eine gesicherte Verzinsung von 5 % und mehr bieten, scheinen Unternehmensimmobilien, also Lagerimmobilien, Gewerbeparks und Produktionsimmobilien, eine gute Möglichkeit zu sein. Lagerimmobilien liegen zwar in diesem Jahr mit 4,8 % erstmals unterhalb der 5 %-Grenze. Bei Gewerbeparks und Produktionsimmobilien wird diese jedoch auch im Core-Bereich mit 5,2 % bzw. 5,6 % überschritten. Investoren sollten hierbei jedoch das besondere Risikoprofil dieser Assetklassen berücksichtigen. Insbesondere im Punkt Drittverwendbarkeit und Managementaufwand sowie in der Liquidität können erhebliche Unterschiede zu den klassischen Assetklassen bestehen.

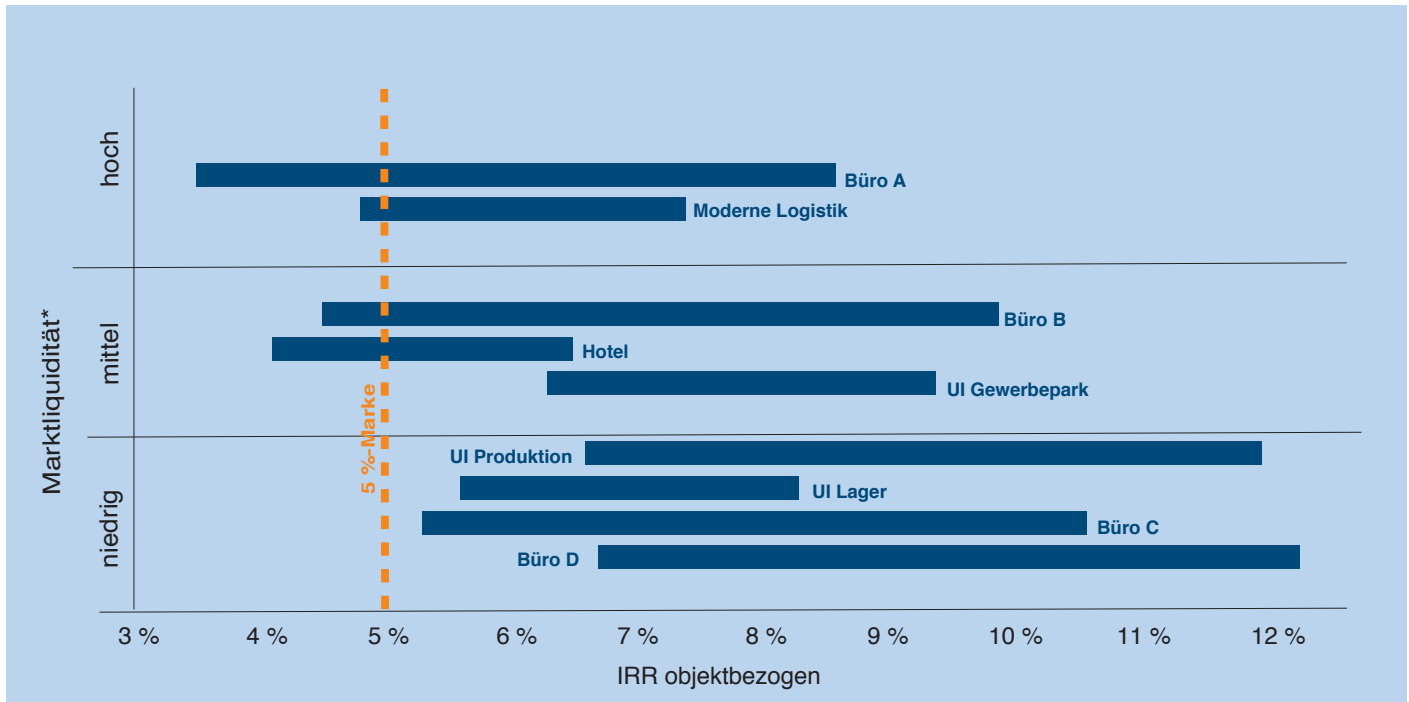


Quelle: bulwiengesa AG

Zusammenfassung

Non-Core-Matrix

* Liquidität der Assetklassen unabhängig von den Investmentzyklen. Innerhalb der im Diagramm abgetragenen Klassen (Marktliquidität niedrig/mittel/hoch) findet keine weitere Wertung der einzelnen Nutzungsarten statt.



Als Non-Core-Immobilien werden in dieser Studie Immobilien mit erhöhtem Risikoprofil und damit auch höheren Performancemöglichkeiten verstanden. Sie sind durch Leerstände gekennzeichnet und liegen in der Regel abseits der zentralen Lagen.

In der obigen Matrix sind ausschließlich deren Marktpotenziale dargestellt, umfangreiche Neustrukturierungen bzw. Sanierungen werden im Rahmen dieser Studie nicht betrachtet. Auch fließen keine Ausreißer in die Analyse ein, in Einzelfällen können die erzielbaren Renditen (und auch die wirtschaftlichen Risiken) also wesentlich höher ausfallen als in der Modellrechnung ermittelt. Derzeit bieten Wohninvestments in etablierten Märkten für Non-Core-Investoren zu geringe Renditepotenziale. Ebenso fließen moderne Shoppingcenter und Fachmarktzentren (ohne Restrukturierungs-/Modernisierungsbedarf) nicht in die Non-Core-Analyse ein.

Bis zu 12,3 % in kleinen Büromärkten möglich

Non-Core-Immobilien sind in den Büromärkten der A-Städte an peripheren Standorten zu finden und umfassen meist Immobilien mit Managementdefiziten (z. B. Leerständen) und instabilen Vermietungsstrukturen. Hier lassen sich IRRs bis maximal 8,6 % erzielen. Im Zuge der sehr guten Marktverfassung vieler A-Städte sinken jedoch derzeit die Objektverfügbarkeiten. Zudem ist ein deutlich erhöhtes wirtschaftliches Risiko zu beach-

ten – die Spannweite reicht hier bis zu einer negativen IRR von -2 %. Die höchsten Renditen von bis zu 12,3 % können Non-Core-Investoren in kleineren D-Büromärkten erwarten. Dort benötigen Investoren allerdings eine gute lokale Marktkennntnis, um in den Märkten erfolgreich agieren zu können. Zu den typischen Cashflow-Risiken kommen hohe Liquiditätsrisiken. Zudem werden die Anlagevolumina durch die geringen Marktgrößen limitiert.

Produktionsimmobilien mit 12 % Potenzial

Bei Hotelinvestments mit kurzläufigen Pachtverträgen oder Nachvermietungsrisiken handelt es sich ebenfalls um Non-Core-Investments, deren Potenziale bei maximal 6,3 % liegen.

Die Renditepotenziale für moderne Logistikimmobilien, deren Non-Core-Bereiche besonders in Regionen jenseits der großen Hubs zu finden sind, liegen maximal bei 7,4 %.

Unternehmensimmobilien bieten wie schon in den vergangenen Jahren erhöhte Performancemöglichkeiten, wobei die Potenziale insbesondere für Lagerimmobilien stark geschrumpft sind. Sie liegen bei bis zu 8,3 % (vergangenes Jahr bis zu 9,3 %), für Gewerbeparks bis zu 9,4 % und bis zu 12 % für Produktionsimmobilien. Diese Potenziale zu heben ist jedoch eine Aufgabe für Spezialisten mit entsprechendem Know-how.

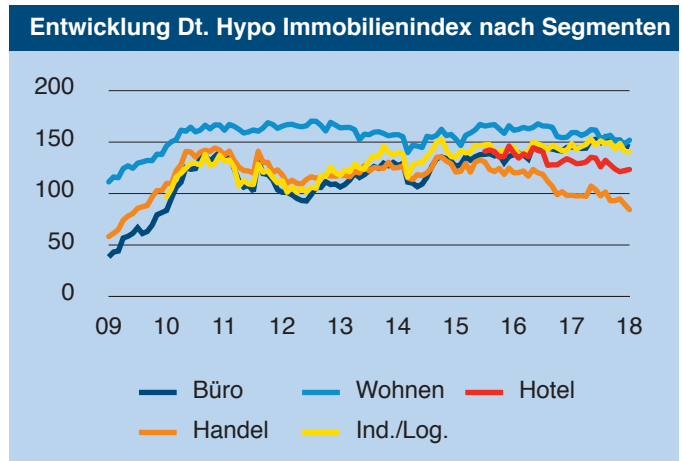
Das Marktumfeld

Die Immobilienralley geht ins neunte Jahr – und noch scheint kein Ende in Sicht. Getragen von einem weiterhin dynamischen makroökonomischen Umfeld und Zinsen auf Rekordtiefstand zeigt sich der deutsche Immobilienmarkt weiterhin in guter Form. Dennoch machen sich die Akteure Sorgen: bezüglich des globalen Umfeldes, das von drohenden und bereits begonnenen weltweiten Handelskriegen, einer nicht gelösten europäischen Migrationspolitik und einem weltweiten Erstarken nationalistischer und protektionistischer Strömungen geprägt ist. Dies spiegelt sich im Deutschen Hypo Immobilienklima wider. Zwar ist das weiterhin von einem positiven Gesamtbild geprägt, wobei zuletzt nachlassende Werte registriert wurden. Maßgeblich verantwortlich für diesen leichten Abschwung ist das Investmentklima – die Akteure im deutschen Markt sehen aufgrund der starken Preisanstiege immer weniger Möglichkeiten, wirtschaftlich sinnvolle Investitionen zu tätigen.

Der Investmentmarkt scheint hiervon jedoch unbeeindruckt: Nachdem sich 2017 der gewerbliche Transaktionsmarkt mit einem Volumen von rd. 58 Mrd. Euro erneut sehr prosperierend zeigte, lässt der bisherige Jahresverlauf auch im Jahr 2018 ein Jahresergebnis von über 50 Mrd. Euro erwarten. Ausländische Investoren, auf die im vergangenen Jahr knapp 50 % des Transaktionsvolumens entfielen, bleiben weiterhin prägend im Markt. Auch wenn kleinere Märkte mittlerweile im Fokus von Investoren stehen, entfällt das Gros der Investitionen auf die A-Märkte – Tendenz eher steigend. Gerade bei Investitionszielen jenseits der 70 Mio.-Euro-Grenze bieten kleinere Märkte nur eine ungenügende Anzahl an Anlagezielen.

Ausgenommen von der allgemeinen Hochstimmung im Immobilienmarkt sind Einzelhandelsimmobilien. Der zunehmende

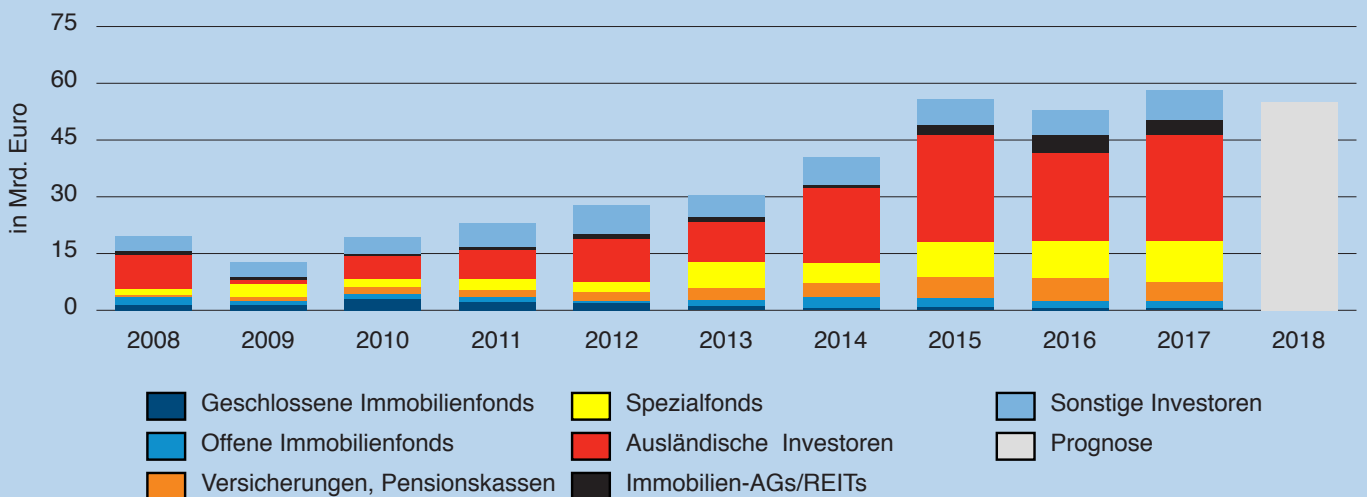
Druck durch den Onlinehandel und die Ungewissheit bzgl. der Branchenentwicklung lässt die Skepsis in diesem Segment wachsen: Seit Ende 2016 bewegt sich das Immobilienklima hier permanent nach unten. Auch die Investoren agieren zurückhaltender. So lag der Anteil an Einzelhandelsimmobilien am gesamten gewerblichen Investmentvolumen 2017 bei nur noch 23 %. Als Gründe hierfür werden jedoch auch die geringe Produktverfügbarkeit genannt. Investoren weichen daher auf Alternativen aus: So stieg der Anteil an Industrie- und Logistikimmobilien von 8,5 % im Jahr 2016 auf 15,4 % im Jahr 2017.



Quelle: Deutsche Hypo/bulwiengesa AG

Der Investmentmarkt bleibt somit auch 2018 in Bewegung. Es ist davon auszugehen, dass er – trotz aller Unsicherheiten – das Niveau der vergangenen Jahre halten wird.

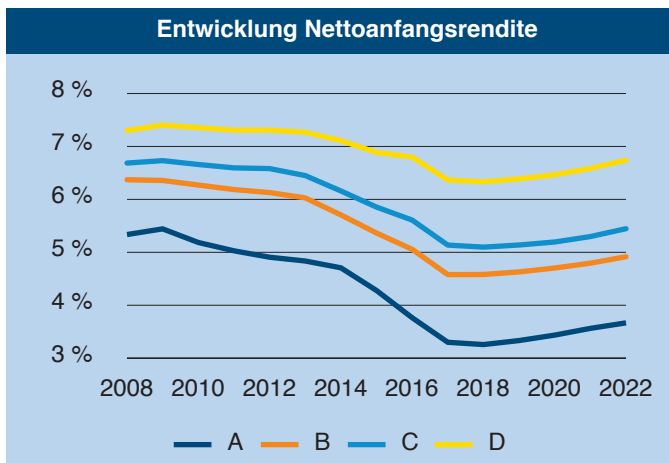
Immobilien-Neuanlagen institutioneller Investoren in Gewerbeimmobilien in Deutschland



Quelle: BVI, BaFin, Bankhaus Ellwanger & Geiger, Deutsche Bundesbank, Auswertungen Loipfinger, Scope, FERl, eigene Erhebungen und Berechnungen

Der Markt für Büroimmobilien

Der deutsche Büromarkt zeigt sich weiterhin in einer sehr guten Verfassung. Getrieben von der außergewöhnlich lang anhaltenden Hochkonjunktur liegt die Nachfrage nach Büroflächen vor allem in den A-Märkten auf einem sehr hohen Niveau. Sie trifft aufgrund der relativ geringen Bautätigkeit in den vergangenen Jahren auf ein begrenztes Angebot.



Quelle: RIWIS, ab 2018 Prognose

In der Folge sank die Leerstandsrate drastisch, in den A-Märkten von durchschnittlich über 10 % im Jahr 2010 auf derzeit unter 4 %.

Dieser starke Nachfrageüberhang führt zu einem kräftigen Anstieg der Miete – am deutlichsten ist dies in Berlin zu beobachten. Hier entwickelte sich die Spitzenmiete von 22 Euro/qm MFG im Jahr 2008 auf derzeit 31 Euro/qm MFG.

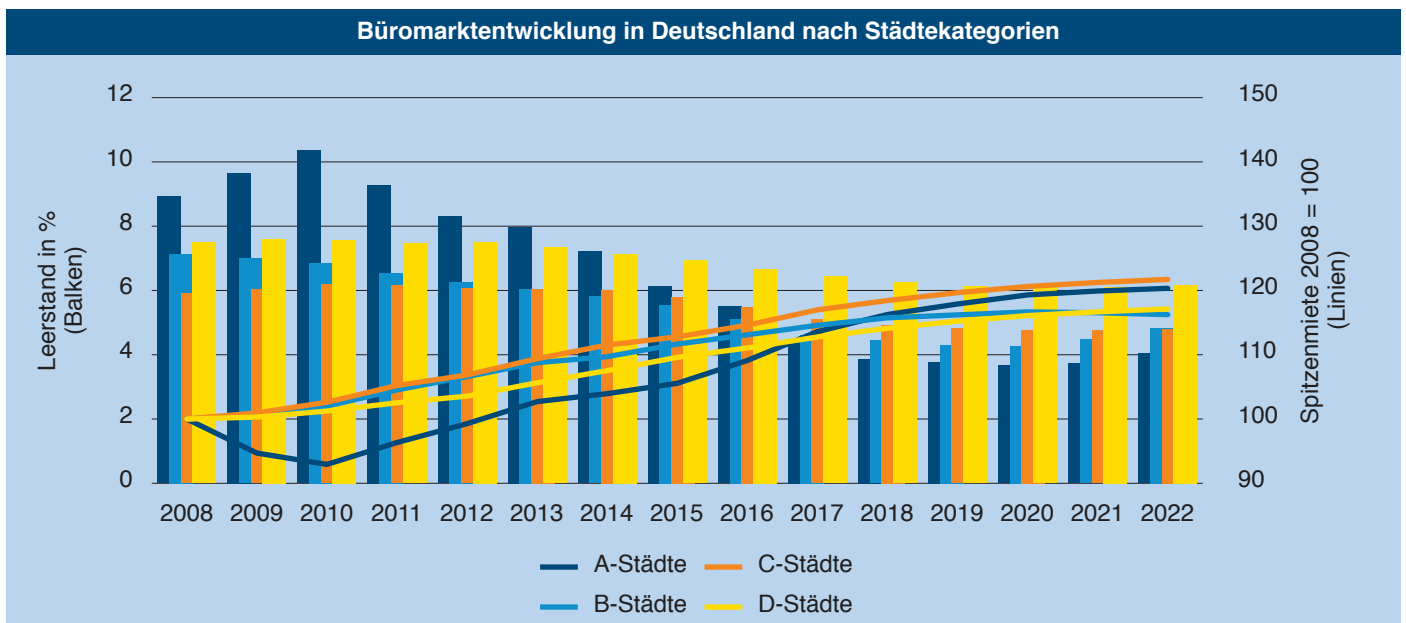
Auch das Gros der anderen Märkte entwickelte sich dynamisch. Dies gilt insbesondere für die bedeutenden Ballungszentren. So stiegen die Spitzenmieten in den B- und D-Märkten seit 2008 um etwa 16 %, in den C-Märkten sogar um 21 %.

Auf den skizzierten Mangel an Büroflächen reagiert die Immobilienwirtschaft – so sollen in Berlin in den kommenden Jahren weit über 2 Mio. qm MFG entstehen. Dennoch ist davon auszugehen, dass dies nicht zu Überkapazitäten führt und die derzeit sehr niedrige Leerstandsrate somit auch in den kommenden Jahren Bestand hat.

Die seit dem Jahr 2010 anhaltende Phase der Renditekompression setzt sich auch in diesem Jahr fort – wenngleich sie an Dynamik verloren hat. Die A-Märkte liegen derzeit auf einem Niveau von etwa 3,3 % (Jahr 2009: 5,4 %), wobei der Wert für Berlin bereits unterhalb der 3 %-Marke liegt. Im Zuge leichter Zinsanstiege werden ab den kommenden Jahren auch die Nettoanfangsrenditen wieder etwas ansteigen.

Auch in den kleineren Märkten sind die Renditen deutlich gesunken. So liegen die Nettoanfangsrenditen für die B-Märkte bei durchschnittlich 4,5 %, für die C-Märkte bei 5,0 % und für die D-Märkte bei 6,3 %. Hierbei ist zu beachten, dass die Städtecluster nach ihrer Marktgröße zusammengefasst wurden, sich in ihrer Prosperität jedoch stark unterscheiden können. So liegen die Renditen in der D-Stadt Ingolstadt bei 5,0 % bei einem Leerstand von 2,8 %, in Suhl (ebenfalls D-Stadt) sind es 8,8 % bzw. 17,0 %.

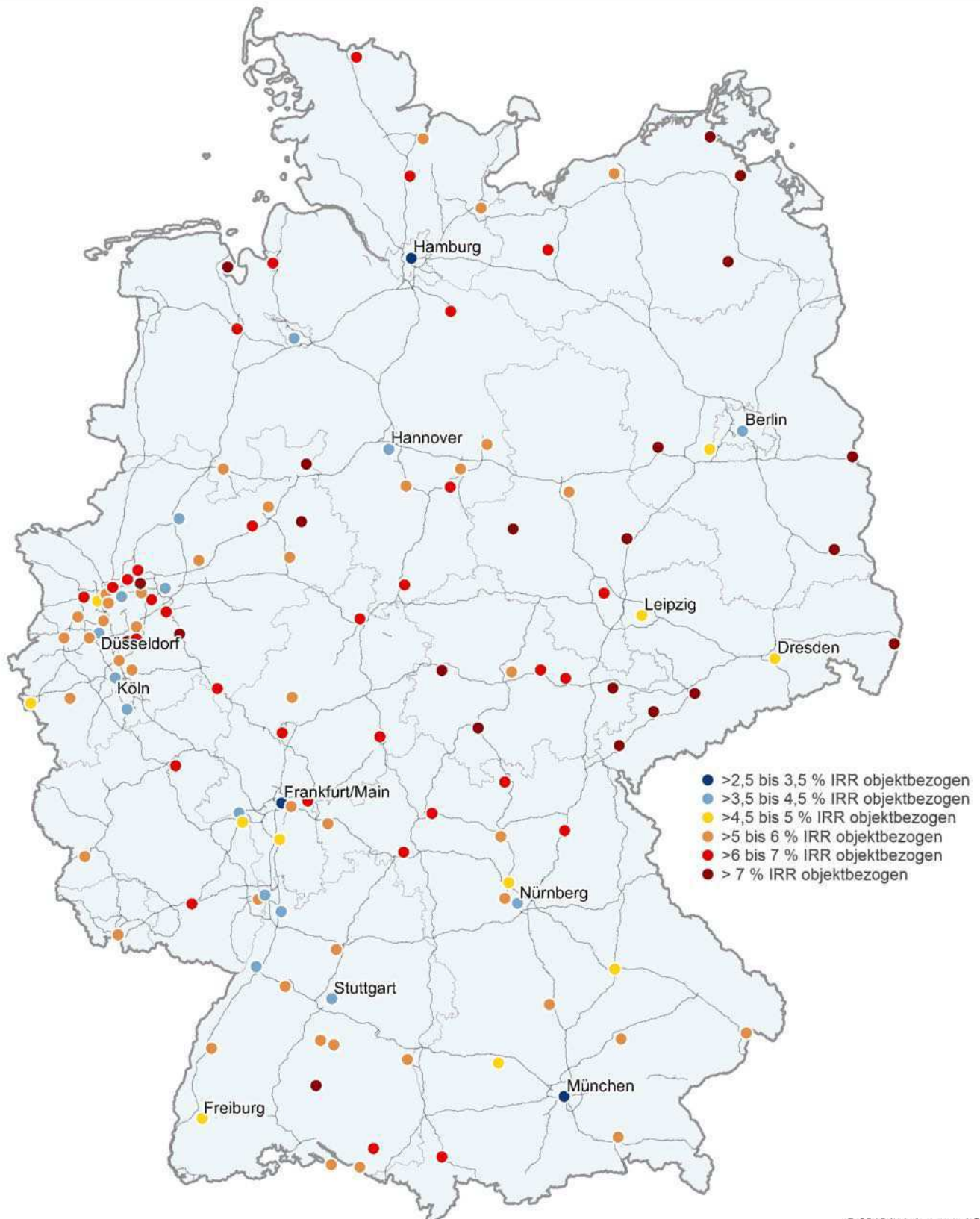
Unter der Voraussetzung, dass unerwartete exogene Schocks ausbleiben, ist davon auszugehen, dass die insgesamt positive Marktverfassung auch in den nächsten Jahren anhält.



Quelle: RIWIS, ab 2018 Prognose

Der Büromarkt – Übersicht

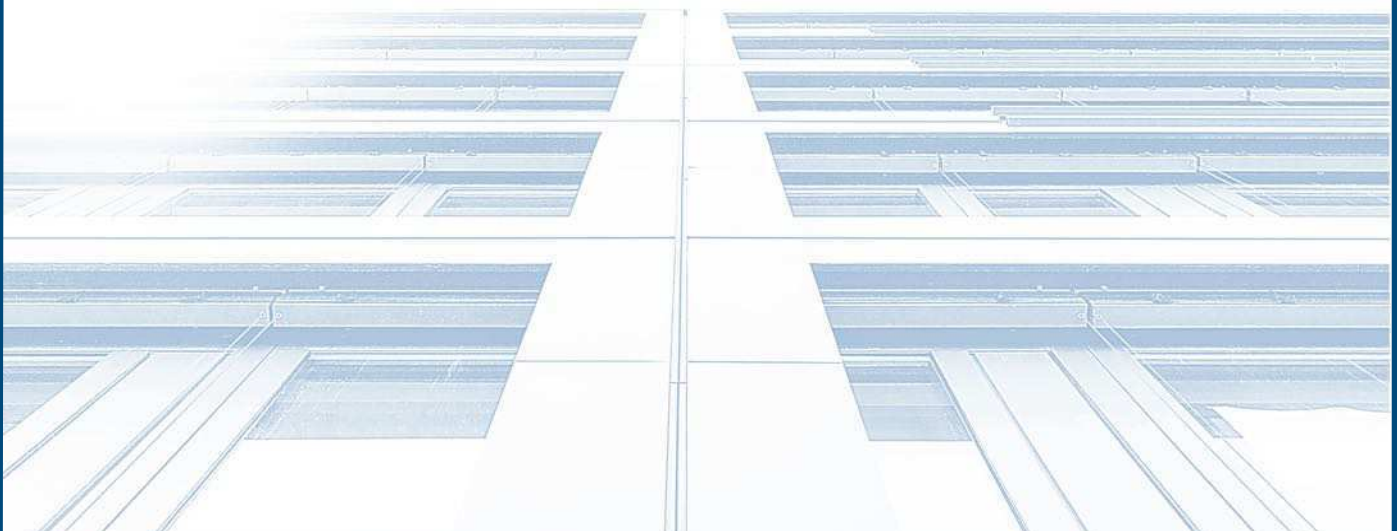
Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2018 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

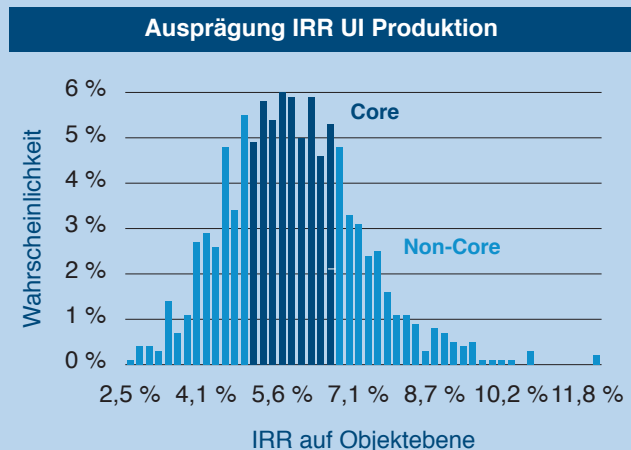
Die 6 - Prozenter

5
4
3
2



Die 5,50- bis 6,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Produktion



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	5,60 %
----------------------	---------------

Performanceerwartung *Für wen geeignet?*

4,8 – 6,6 %	Core-Investoren
<i>5,0 – 6,8 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>
bis zu 12,0 %	Non-Core-Investoren
<i>bis zu 10,1 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>

Fazit

Produktionsimmobilien weisen ein spezielles Risikoprofil auf, das sich insbesondere aus der aktuellen Nutzungsstruktur und der damit verbundenen Drittverwendbarkeit ergibt. Der Investorserfolg ist stark von der Standorttreue des Mieters abhängig.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ab 1 Mio. Euro aufwärts

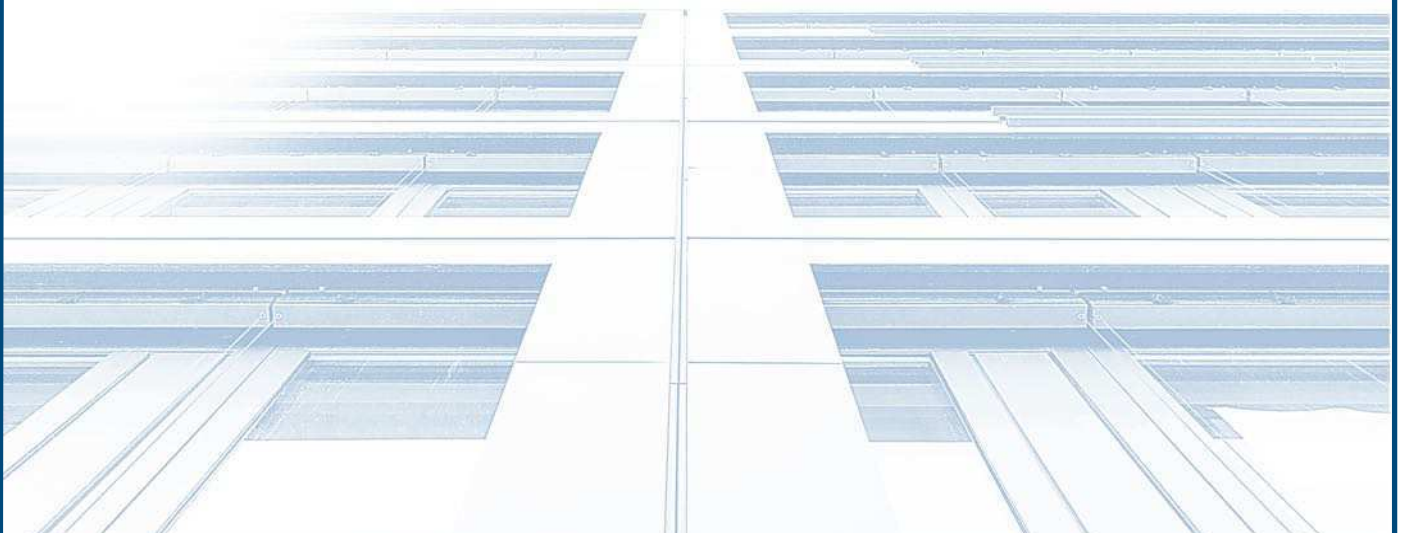
6

5

4

Die 3 - Prozenter

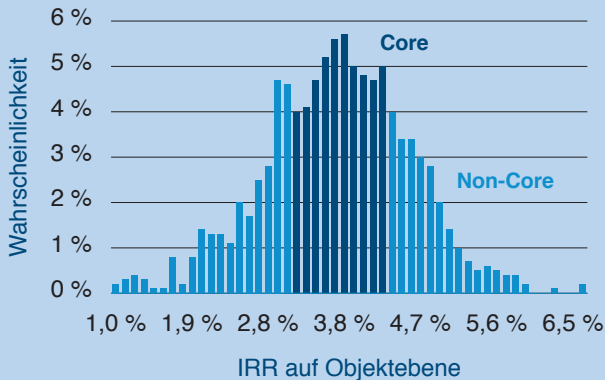
2



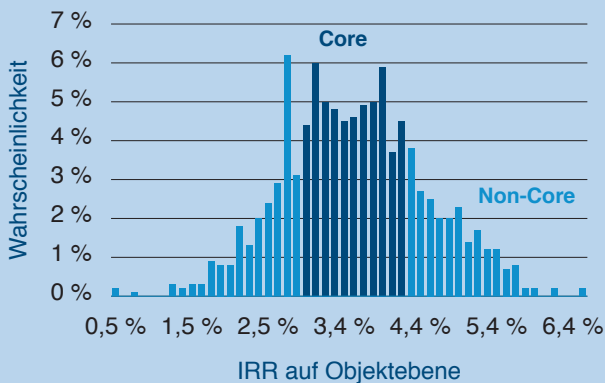
Die 2,50- bis 3,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Hotelimmobilien

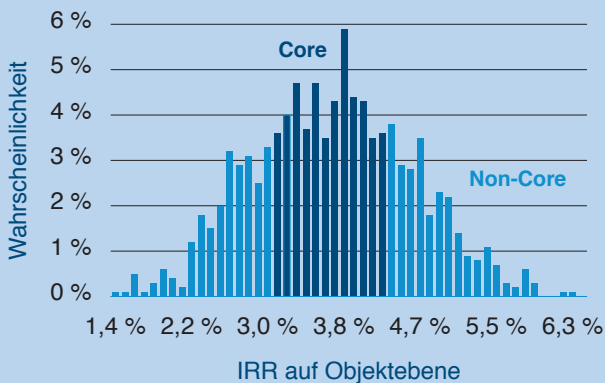
Ausprägung IRR Economy Hotel



Ausprägung IRR Midscale Hotel



Ausprägung IRR Upscale Hotel



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	3,35 - 3,44 %
<i>Performanceerwartung</i>	<i>Für wen geeignet?</i>
2,9 – 4,3 %	Core-Investoren
<i>3,2 – 4,6 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>
bis zu 6,7 %	Non-Core-Investoren
<i>bis zu 6,8 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>

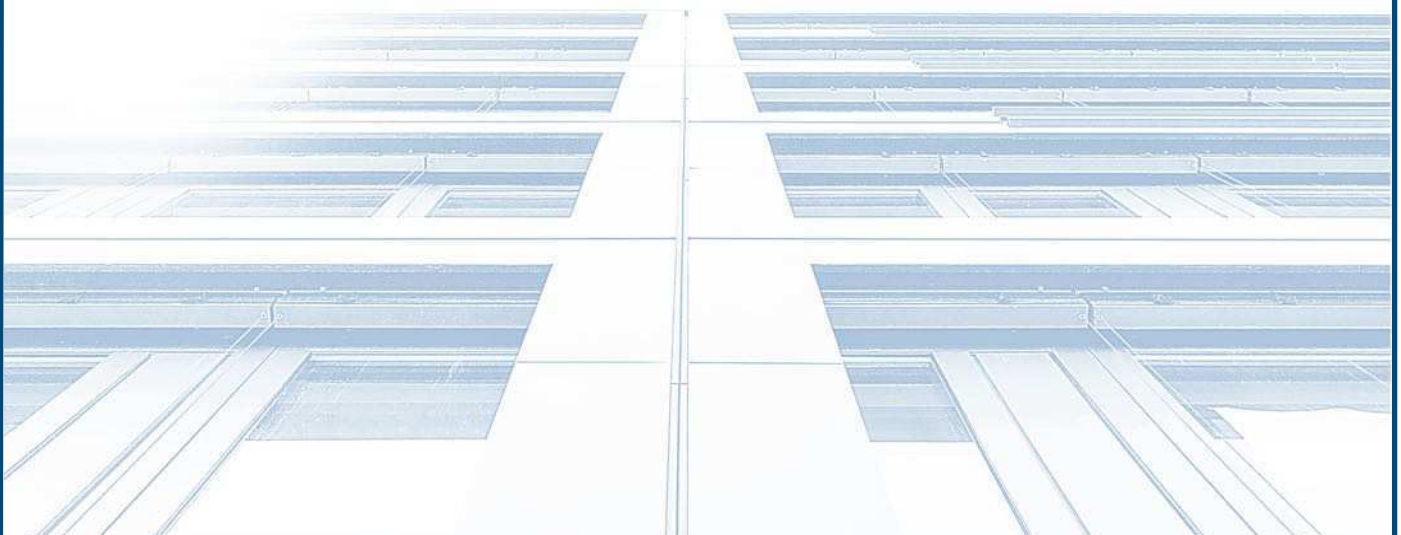
Fazit

Core-Investitionen werden für langfristige Pachtverträge mit etablierten Betreibern an nachhaltigen Standorten empfohlen. Bei der Gestaltung von Miet- und Pachtverträgen ist insbesondere auch auf eine ausreichende Wertsicherung (Inflationsschutz) zu achten.

Marktumfeld

Markttyp	Hotels in sog. ehemals "Magic Cities"
Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 5 bis 100 Mio. Euro

Die Ergebnisse im Detail



Detailübersicht IRR objektbezogen

Büro Einzelaufstellung A-, B-, C- und D-Städte – IRR objektbezogen in %																	
Typ	Stadt	Core-I.			Non-Core-I.	Typ	Stadt	Core-I.			Non-Core-I.	Typ	Stadt	Core-I.			Non-Core-I.
		von	bis	bis zu				von	bis	bis zu				von	bis	bis zu	
A	Berlin	0,8 %	3,7 %	11,2 %	C	Wuppertal	3,2 %	5,8 %	11,1 %	D	Krefeld	3,3 %	5,7 %	10,6 %			
A	Düsseldorf	1,5 %	3,8 %	7,8 %						D	Landshut	3,6 %	6,0 %	10,6 %			
A	Frankfurt (Main)	1,0 %	3,2 %	7,1 %	D	Albstadt	4,3 %	7,6 %	14,5 %	D	Leverkusen	3,1 %	5,9 %	11,8 %			
A	Hamburg	1,0 %	3,4 %	9,1 %	D	Aschaffenburg	2,9 %	5,5 %	10,4 %	D	Lüdenscheid	4,7 %	7,6 %	13,4 %			
A	Köln	1,3 %	3,9 %	8,7 %	D	Bamberg	3,1 %	6,0 %	12,1 %	D	Ludwigshafen	3,3 %	5,9 %	10,7 %			
A	München	0,6 %	3,4 %	10,3 %	D	Bayreuth	3,4 %	6,1 %	11,1 %	D	Lüneburg	3,7 %	6,3 %	11,1 %			
A	Stuttgart	1,1 %	3,7 %	8,6 %	D	Bergisch Gladbach	3,3 %	5,9 %	10,7 %	D	Marburg	3,5 %	6,0 %	11,2 %			
					D	Botrop	4,0 %	6,7 %	12,4 %	D	Minden	3,8 %	7,1 %	12,7 %			
B	Bochum	2,7 %	5,2 %	10,0 %	D	Brandenburg (Hl.)	3,9 %	7,5 %	13,4 %	D	Moers	3,9 %	6,8 %	12,8 %			
B	Bonn	1,8 %	4,2 %	8,8 %	D	Bremerhaven	2,9 %	6,2 %	13,0 %	D	Neubrandenburg	5,4 %	8,2 %	12,7 %			
B	Bremen	2,0 %	4,5 %	10,1 %	D	Chemnitz	4,6 %	7,3 %	12,6 %	D	Neumünster	3,6 %	6,4 %	11,8 %			
B	Dortmund	2,1 %	4,3 %	8,3 %	D	Coburg	3,5 %	6,4 %	12,5 %	D	Neuss	2,9 %	5,5 %	9,6 %			
B	Dresden	2,4 %	5,0 %	9,9 %	D	Cottbus	4,5 %	7,3 %	13,2 %	D	Oberhausen	3,1 %	5,8 %	10,5 %			
B	Duisburg	2,5 %	5,0 %	10,4 %	D	Dessau	4,6 %	7,9 %	13,2 %	D	Offenburg	3,2 %	5,9 %	11,8 %			
B	Essen	2,0 %	4,3 %	9,2 %	D	Detmold	3,9 %	7,2 %	13,8 %	D	Oldenburg	3,5 %	6,3 %	13,6 %			
B	Hannover	2,0 %	4,5 %	9,7 %	D	Düren	3,3 %	6,0 %	11,6 %	D	Paderborn	2,8 %	5,7 %	11,0 %			
B	Karlsruhe	1,6 %	4,3 %	10,3 %	D	Eisenach	4,2 %	7,3 %	13,1 %	D	Passau	2,5 %	5,4 %	11,3 %			
B	Leipzig	2,1 %	4,9 %	10,5 %	D	Flensburg	3,4 %	6,1 %	12,1 %	D	Pforzheim	2,7 %	5,7 %	11,2 %			
B	Mannheim	2,1 %	4,4 %	9,0 %	D	Frankfurt (Oder)	4,8 %	7,6 %	14,2 %	D	Plauen	6,1 %	9,5 %	17,4 %			
B	Münster	1,7 %	4,3 %	9,2 %	D	Friedrichshafen	3,1 %	5,5 %	11,2 %	D	Ratingen	3,1 %	5,4 %	9,0 %			
B	Nürnberg	1,8 %	4,4 %	9,8 %	D	Fulda	3,6 %	6,3 %	11,9 %	D	Ravensburg	3,6 %	6,2 %	12,3 %			
B	Wiesbaden	2,1 %	4,4 %	9,6 %	D	Fürth	2,5 %	5,5 %	11,5 %	D	Recklinghausen	3,3 %	6,1 %	11,4 %			
					D	Gelsenkirchen	3,5 %	6,1 %	13,6 %	D	Remscheid	3,6 %	6,4 %	11,1 %			
C	Aachen	2,1 %	4,7 %	10,6 %	D	Gera	4,5 %	8,0 %	15,4 %	D	Reutlingen	3,3 %	5,9 %	11,3 %			
C	Augsburg	2,0 %	4,7 %	10,5 %	D	Gießen	3,6 %	6,2 %	11,6 %	D	Rosenheim	3,2 %	5,7 %	10,3 %			
C	Bielefeld	2,9 %	5,5 %	11,8 %	D	Görlitz	5,2 %	8,9 %	15,2 %	D	Salzgitter	3,6 %	6,6 %	12,3 %			
C	Braunschweig	2,9 %	5,7 %	11,8 %	D	Göttingen	3,5 %	6,2 %	11,3 %	D	Schweinfurt	3,9 %	6,8 %	12,5 %			
C	Darmstadt	2,0 %	4,6 %	9,1 %	D	Greifswald	4,6 %	7,1 %	12,9 %	D	Schwerin	3,8 %	6,9 %	12,5 %			
C	Erfurt	3,2 %	5,9 %	10,0 %	D	Gütersloh	3,8 %	6,4 %	12,3 %	D	Siegen	3,6 %	6,1 %	11,1 %			
C	Erlangen	2,3 %	4,9 %	10,0 %	D	Hagen	4,2 %	6,9 %	12,5 %	D	Solingen	5,2 %	8,3 %	14,4 %			
C	Freiburg	2,1 %	4,8 %	10,2 %	D	Halberstadt	4,4 %	8,1 %	15,1 %	D	Stralsund	4,2 %	7,2 %	14,4 %			
C	Heidelberg	2,4 %	4,5 %	8,7 %	D	Halle (Saale)	4,0 %	6,6 %	12,3 %	D	Suhl	5,5 %	9,0 %	15,1 %			
C	Kiel	2,8 %	5,5 %	12,0 %	D	Hamm	3,2 %	5,9 %	11,3 %	D	Trier	3,4 %	5,8 %	11,7 %			
C	Lübeck	2,9 %	5,6 %	11,3 %	D	Hanau	3,5 %	6,2 %	10,9 %	D	Tübingen	3,0 %	5,5 %	10,7 %			
C	Magdeburg	2,8 %	5,3 %	10,5 %	D	Heilbronn	2,7 %	5,1 %	10,8 %	D	Ulm	2,5 %	5,1 %	10,0 %			
C	Mainz	2,5 %	4,8 %	9,7 %	D	Herne	4,6 %	7,3 %	13,0 %	D	Villingen-Schwenn.	4,3 %	7,2 %	12,5 %			
C	Mönchengladbach	2,8 %	5,4 %	10,3 %	D	Hildesheim	3,2 %	5,9 %	11,5 %	D	Weimar	3,9 %	6,8 %	12,8 %			
C	Mülheim (Ruhr)	3,1 %	5,7 %	11,1 %	D	Ingolstadt	2,7 %	5,1 %	11,1 %	D	Wilhelmshaven	4,8 %	7,7 %	13,8 %			
C	Offenbach (Main)	2,6 %	5,1 %	10,0 %	D	Jena	3,7 %	6,4 %	11,7 %	D	Witten	3,3 %	6,2 %	11,8 %			
C	Osnabrück	2,4 %	5,4 %	11,0 %	D	Kaiserslautern	3,3 %	6,2 %	11,3 %	D	Wolfsburg	3,0 %	5,5 %	9,6 %			
C	Potsdam	2,2 %	4,8 %	10,8 %	D	Kassel	2,9 %	6,1 %	12,6 %	D	Würzburg	3,6 %	6,2 %	11,5 %			
C	Regensburg	2,3 %	5,0 %	11,3 %	D	Kempten (Allgäu)	3,4 %	6,4 %	14,7 %	D	Zwickau	5,4 %	8,5 %	14,6 %			
C	Rostock	2,9 %	5,3 %	10,9 %	D	Koblenz	3,5 %	6,1 %	10,9 %								
C	Saarbrücken	2,9 %	5,9 %	12,0 %	D	Konstanz	3,4 %	5,8 %	10,2 %								