

4%

7%

6%

WO INVESTIEREN
SICH NOCH LOHNT

Die **5**% Studie
2018

3%

2%

1%

8%



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 Zuspriechung. 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.

Diese Studie hat nicht das Ziel, diesen Definitionen einen weiteren Vorschlag hinzuzufügen. Die Unterteilung in Core- und Non-Core-Investoren findet somit rein auf statistischer Ebene statt. Ausgehend von der Annahme, dass Core-Investoren weniger Risiko eingehen und dabei geringere Renditen akzeptieren und Non-Core-Investoren weniger risikoavers sind und höhere Renditeziele haben, wurde in der Studie der Korridor für Core- und Non-Core-Investoren abgesteckt.

Demzufolge werden jene Monte-Carlo-Ergebnisse bzw. IRRs zwischen dem 25 %-Quantil und dem 75 %-Quantil (entspricht einer 50 %-igen Wahrscheinlichkeit) als Bereich definiert, in dem sich Core-Investoren bewegen. Der übrige Bereich – ab einer erzielbaren Verzinsung von 6,49 % IRR-Basiswert – wird als Raum für Non-Core-Investoren angesehen. Hier können mit einer Wahrscheinlichkeit von 25 % interne Verzinsungen jenseits des Core-Bereichs erreicht werden. Genauso können Non-Core-Investoren jedoch unter die für Core-Investoren erzielbare Verzinsung fallen und unter Umständen auch negative IRRs erzielen.

Parameter und Schwankungsbreiten

Als Quelle für Miet-, Leerstands- und Renditeangaben wurde in der Regel das Datensystem der bulwiengesa AG (RIWIS) herangezogen. Für Unternehmensimmobilien wurden Informationen der Initiative Unternehmensimmobilien als Grundlage gewählt. Die Daten für Hotels und Einzelhandelsimmobilien wurden zusätzlich durch Auswertungen von Investmenttransaktionen und weitere Sekundärquellen (z. B. Angaben der HypoZert) plausibilisiert.

Die Kostenangaben wurden durch Primärauswertungen (soweit möglich) und auf Basis marktüblicher Annahmen ermittelt.

Die Schwankungsbreiten für Kosten und Erträge wurden individuell je Nutzungsart festgelegt und orientieren sich an üblichen Marktgrößen. Extremwerte wurden hierbei ausgeschlossen.

Die interne Zinsfußmethode

Die interne Zinsfußmethode zeigt jene Verzinsung auf, bei der die Netto-Cashflows bzw. der Net Present Value genau Null ist. Sie stellt somit die durchschnittliche Verzinsung einer Investition dar. Die interne Zinsfußmethode ist zwar als alleinige Basis für eine Anlageentscheidung nicht zu empfehlen, da sie methodische Unzulänglichkeiten aufweist – u. a. wird die Wiederanlageprämisse kritisiert. Die Ermittlung der internen Verzinsung bietet jedoch den Vorteil, dass sie den Erfolg einer Investitionsperiode (in der Studie zehn Jahre) darstellt. Sie unterscheidet sich somit von einer am Markt üblichen statischen Renditebetrachtung. Zudem findet die interne Zinsfußmethode bei vielen Investoren Anwendung und genießt somit breite Akzeptanz.

Die Performancemessung – Lesehilfe

Nachstehend finden die Leser angesichts der komplexen Thematik eine Lesehilfe zum besseren Verständnis der Ergebnisse. Die Lesehilfe bezieht sich auf die Kapitel "Die 6-, 5-, 4-, 3- und 2-Prozenter".

Generell beruhen alle Berechnungen innerhalb der Studie auf marktadäquaten Objektgrößen und Parametern.

In der **Tabelle "Ausgewählte Modellannahmen/-parameter"** auf Seite 39 können die in die Cashflow-Berechnung und Simulation eingeflossenen, wesentlichen Parameter nachgeschlagen werden.

In den **Ergebnisspalten** sind die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt bzw. zusammengefasst.

Das Diagramm stellt auf der x-Achse die mittels Monte-Carlo-Simulation vorausberechneten IRRs dar. Auf der y-Achse ist die Eintrittswahrscheinlichkeit für jede vorausberechnete IRR abgetragen.

Die dunkelblau gefärbten Balken stellen die per Studiendefinition für Core-Investoren relevante IRR-Spanne dar. Diese weist eine 50 %-ige Eintrittswahrscheinlichkeit auf und wird begrenzt durch das 25 %- und 75 %-Quantil. Analog hierzu ist im dunkelblau gefärbten Feld des Ergebniskastens die Core-Spanne mit Werten eingetragen.

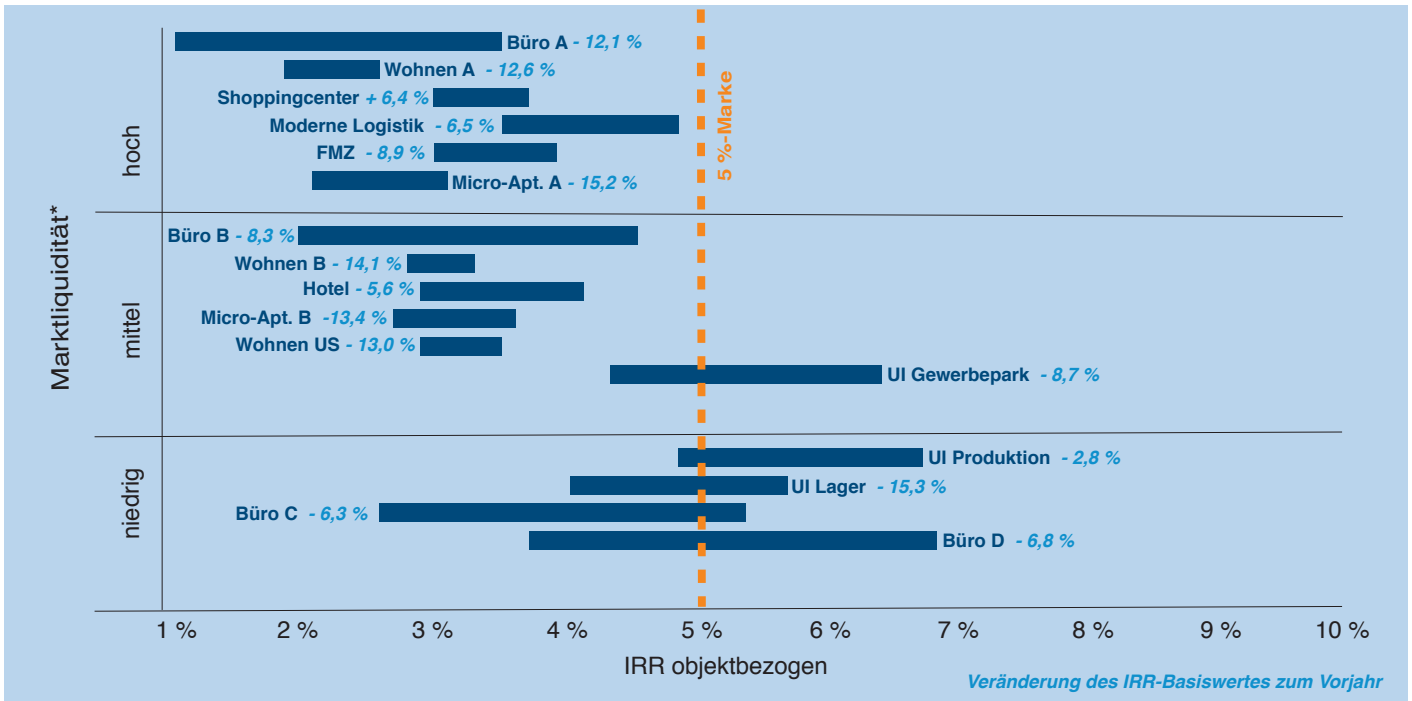
In Mittelblau ist der übrige Bereich – gemäß Definition für Non-Core-Investoren relevant – eingezeichnet. Dieser liegt zu 25 % über der Core-Spanne, kann allerdings auch unterhalb dieser Spanne liegen. Die gemäß Simulation maximal erzielbare IRR ist im mittelblauen Feld unterhalb der Core-Spanne genannt.

Die gemäß Cashflow-Verfahren mit den Basiswerten ermittelte interne Verzinsung des Investments (IRR) entspricht auch dem Basiswert der Simulation.

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 Rendite-niveau 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.

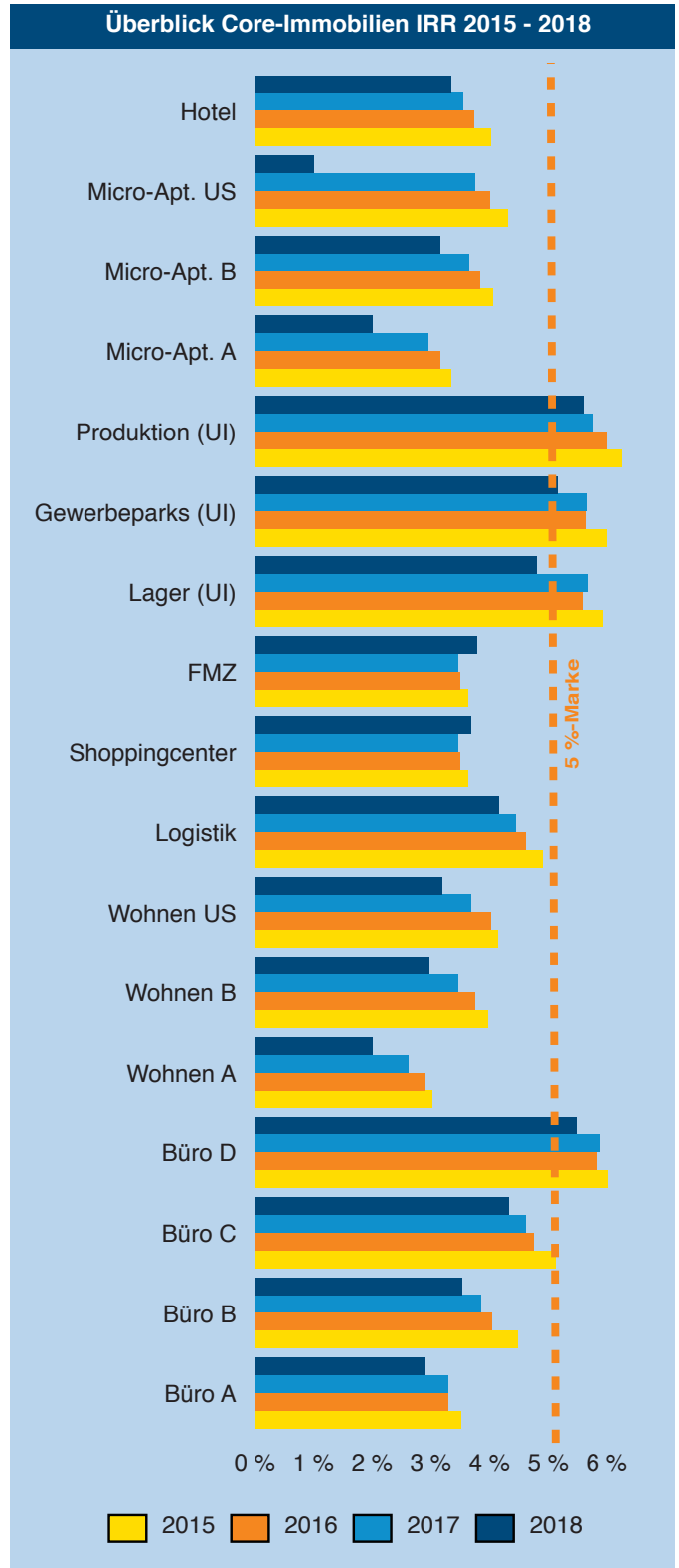
Um nachhaltig ein wirtschaftliches Investment darstellen zu können, nimmt hierbei die Bedeutung von wertsichernden bzw. inflationsschützenden Vertragsbedingungen zu.

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.

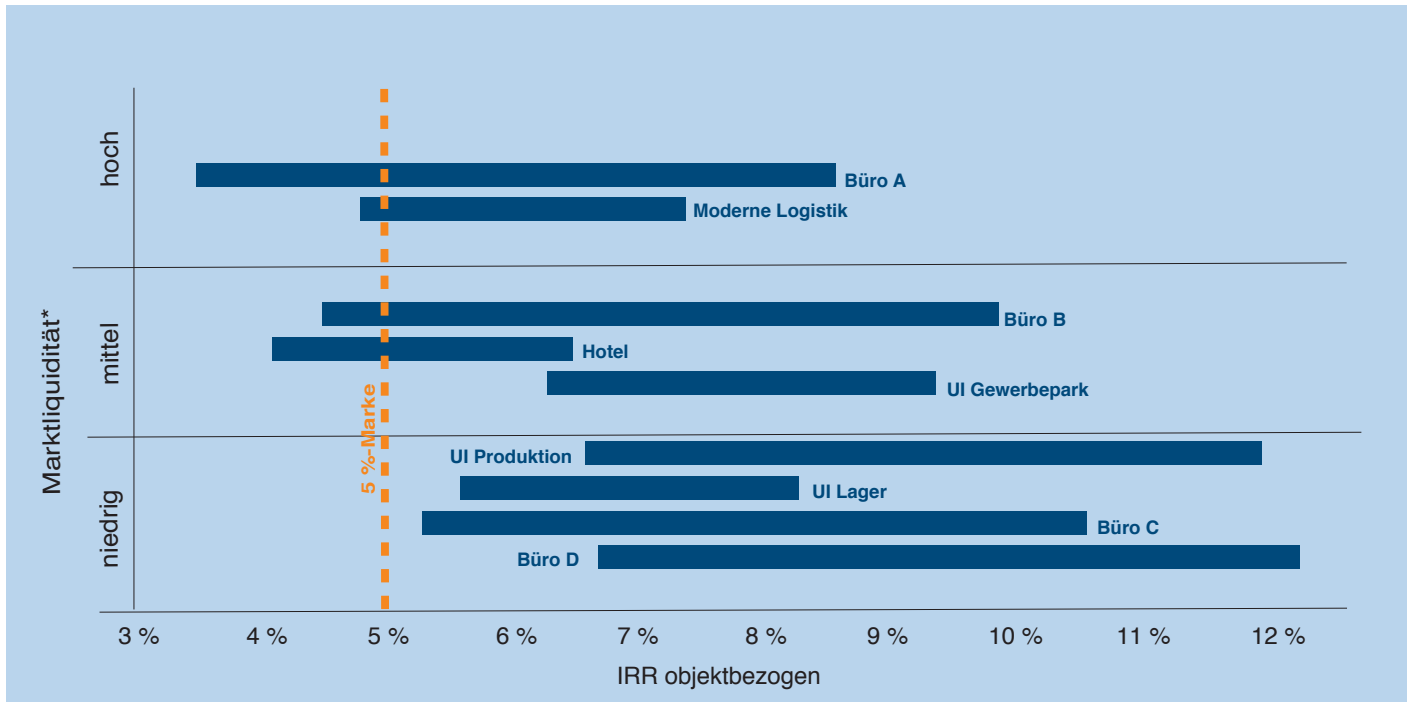


Quelle: bulwiengesa AG

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.

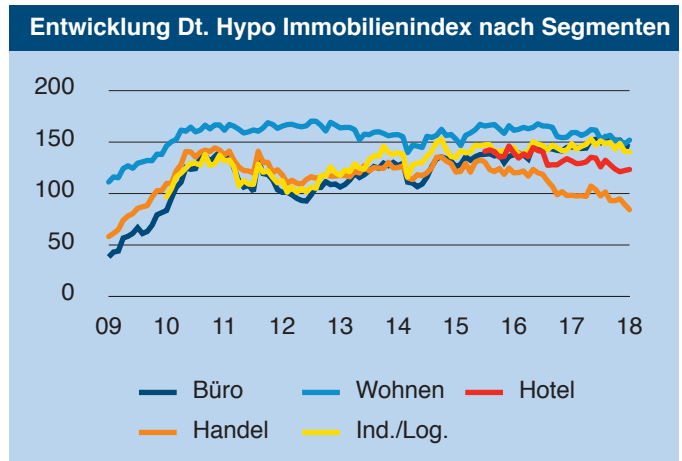
Das Marktumfeld

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

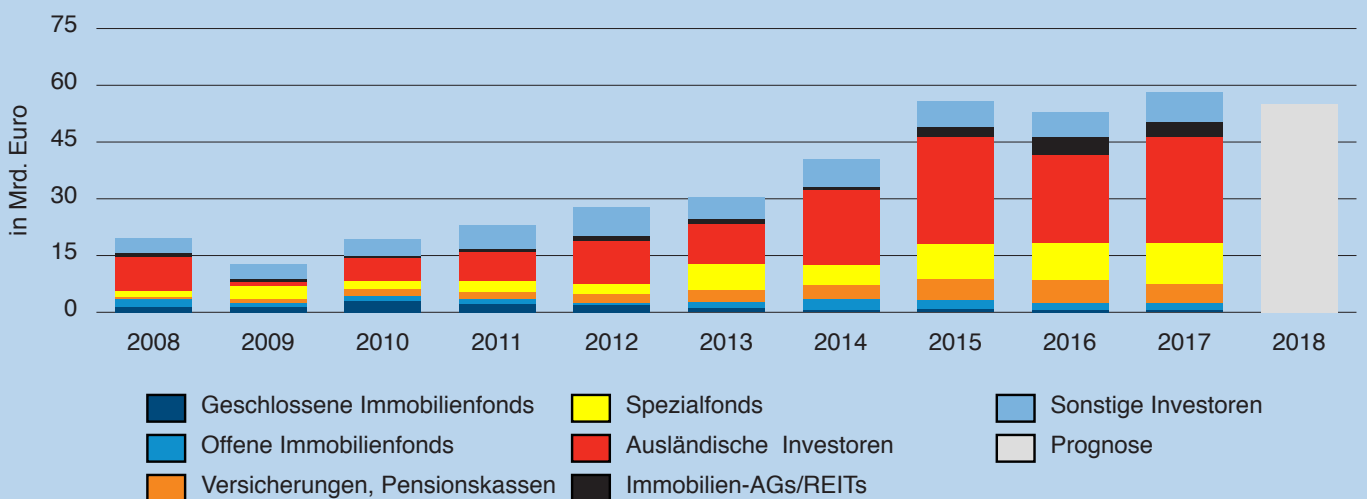
Druck durch den Onlinehandel und die Ungewissheit bzgl. der Branchenentwicklung lässt die Skepsis in diesem Segment wachsen: Seit Ende 2016 bewegt sich das Immobilienklima hier permanent nach unten. Auch die Investoren agieren zurückhaltender. So lag der Anteil an Einzelhandelsimmobilien am gesamten 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 Wohnimmobilien

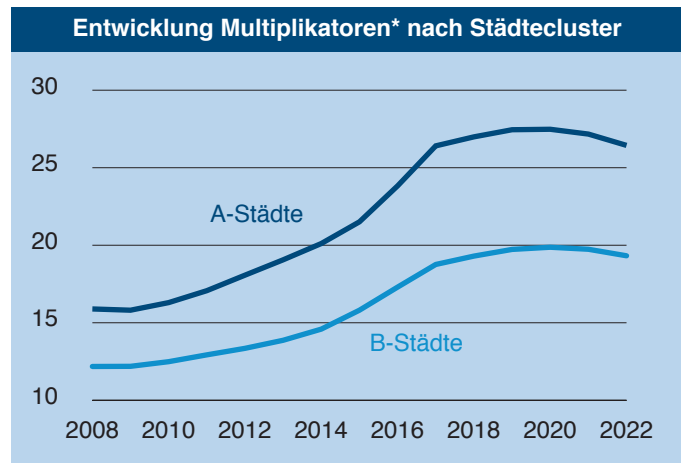
Die Aufwärtsbewegung des Wohnungsmarktes in den Ballungszentren setzte sich auch im Jahr 2017 fort. Trotz Mietpreisbremse stiegen die Mieten für Wiedervermietungen in den A-Städten um knapp 9 %, in den B-Städten um über 6 % im Vergleich zum Vorjahr an. München ist mit einer derzeitigen durchschnittlichen Miete von über 16 Euro/qm der mit Abstand teuerste Standort, gefolgt von Stuttgart und Frankfurt, die jeweils über 13 Euro/qm liegen. Auf der anderen Seite der Skala gibt es auch B-Städte mit einem moderaten Mietniveau. So werden beispielsweise in Leipzig, Bochum und Duisburg nur durchschnittlich 7 Euro/qm oder weniger gezahlt.

Deutlicher als die Mieten entwickelten sich die Preise für Eigentumswohnungen (ETW) in Bestandsgebäuden: Hier lagen die Wachstumsraten bei 10 % bzw. 12 %. Seit 2008 haben sich die Preise für Eigentumswohnungen in den A-Städten somit nahezu verdoppelt. Auch in dieser Kategorie liegt München weit vorne. In der bayrischen Landeshauptstadt haben sich die Preise im Betrachtungszeitraum mehr als verdreifacht.

Die Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage nach Wohnraum scheint sich weiter zuzuspitzen: So entstanden in Berlin zwischen 2012 und 2016 39.533 Wohnungen. Im gleichen Zeitraum wuchs die Bevölkerung jedoch um 128.206 Haushalte. In Frankfurt lag das Verhältnis (Zuwachs an Wohnungen gegenüber Zuwachs an Haushalten) bei rund 1 zu 2, in München bei 1 zu 2,2. Die Zahl der Baugenehmigungen lässt vermuten, dass auch in absehbarer Zeit keine Entspannung eintritt.

Die sehr hohe Nachfrage auf dem Investmentmarkt und das attraktive Marktumfeld lassen auch die Multiplikatoren für Mehrfamilienhäuser weiter steigen. Derzeit werden in Berlin durch-

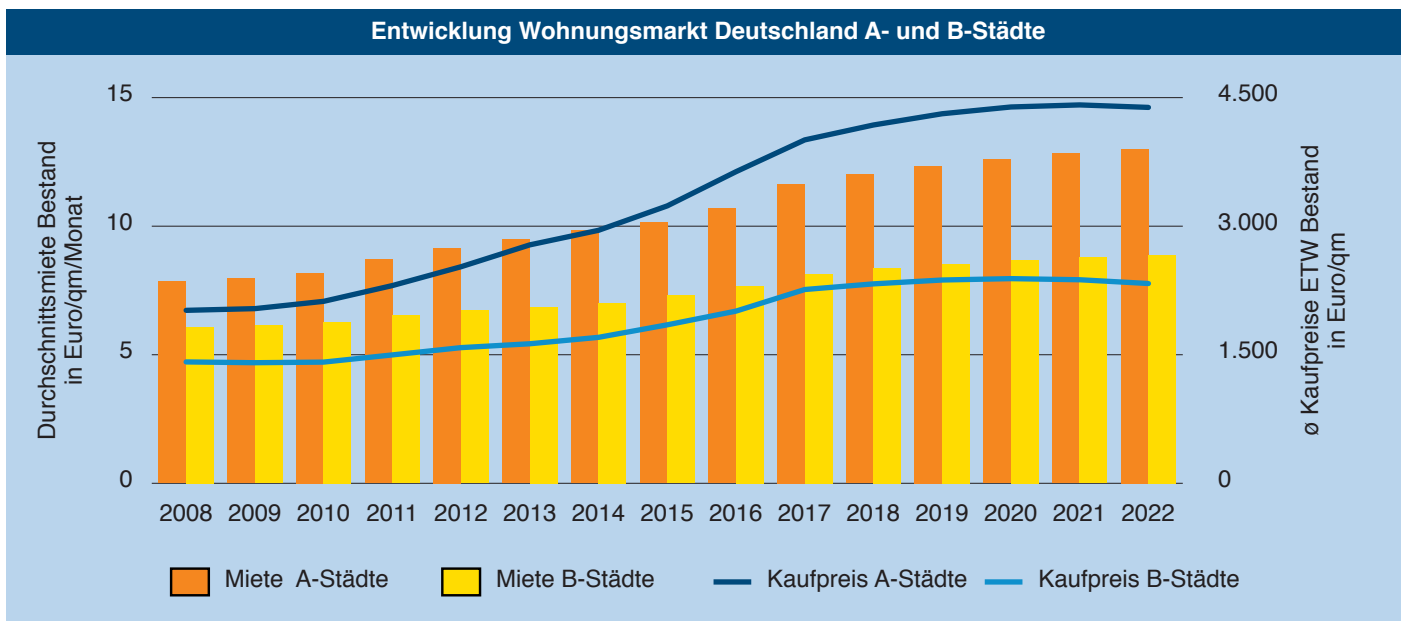
schnittliche Faktoren von 26,5 gezahlt, in München liegen sie sogar bei 33,5.



Quelle: RIWIS, ab 2018 Prognose; *Bestandsimmobilien

Auch in den B-Märkten sind die Preise auf einem sehr hohen Niveau – allerdings kommen hier die strukturellen Unterschiede des Städteclusters zum Tragen. Während der Multiplikator in Nürnberg mit 22,5 auf dem gleichen Niveau wie in der A-Stadt Köln liegt, befindet sich der Wert in Duisburg mit dem 14-fachen auf einem noch sehr niedrigen Niveau.

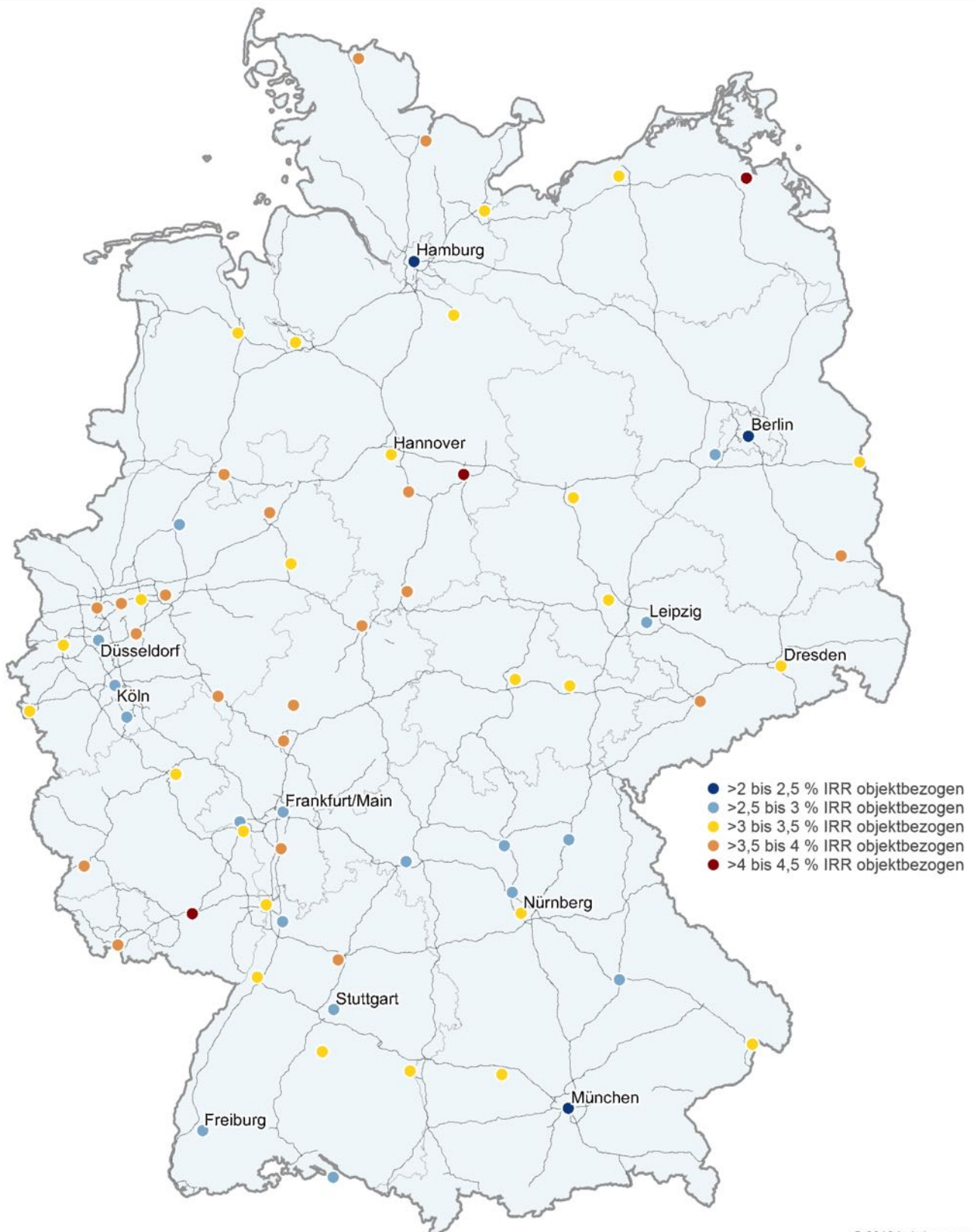
Insgesamt bleibt zu erwarten, dass die angespannte Lage auf den Wohnungsmärkten anhält und das derzeitige Preisniveau zumindest in den Großstädten sich weiter verstetigt. Nicht auszuschließen ist jedoch, dass Lagen und Objekte mit Qualitätsdefiziten bei einem abkühlenden Markt neu einzupreisen sind.



Quelle: RIWIS, ab 2018 Prognose

Der Wohnimmobilienmarkt – Übersicht

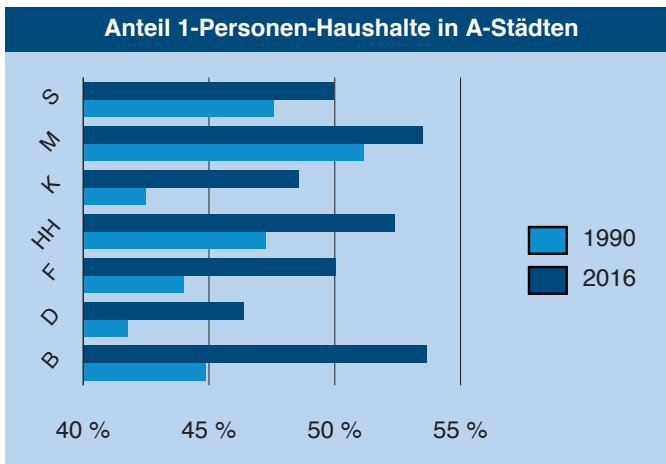
Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



Der Markt für Micro-Apartmentwohnungen

Die Bedeutung von möblierten Kleinstwohnungen – auch Micro-Apartments genannt – für den deutschen Wohnungsmarkt nimmt immer weiter zu. Dies ist auf sich verändernde Nachfragemuster zurückzuführen, denn auch die Anzahl von Singlehaushalten steigt.

So liegt mittlerweile der Anteil an 1-Personen-Haushalten in vielen Städten bei über 50 %. Dieser Strukturwandel hat sich am stärksten in Berlin vollzogen: Während deren Anteil im Jahr 1990 noch bei rund 45 % lag, ist er mittlerweile auf knapp 54 % angestiegen.



Quelle: Statistisches Bundesamt

Aber auch die Anforderungen an die Immobilie haben sich verändert. Weitere Aspekte, die für Micro-Apartments sprechen, sind erhöhte Flexibilitätsanforderungen in einer globalisierten Wirtschaft und nicht zuletzt das hohe Preisniveau auf den Immobilienmärkten.

Definition Micro-Apartments	
Kriterien	Anlagen mit rund 100 bis 300 Einheiten, überwiegend 1-Zimmer-Apartments mit 18 bis 35 qm
	Teil- bzw. vollmöbliert, immer mit eigener Küchenzeile und Badezimmer
	Teilweise optionale Serviceangebote wie Fitness-einrichtungen, Concierge, Wäscherei
	Lage mit guter ÖPNV-/MIV-Anbindung und Erreichbarkeit von Arbeitsstätten

Quelle: bulwiengesa AG

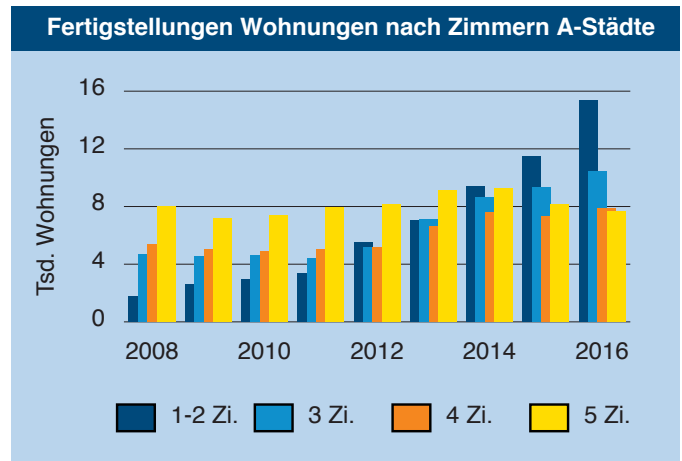
Micro-Apartments weisen spezielle Lageanforderungen auf, die sich durchaus von den üblichen Wohnparametern unterscheiden können. So spielen Zentralität und Nähe zu überregionalen Verkehrsanbindungen (Bahnhof/Flughafen) und zu den Arbeitsstätten eine wesentliche Rolle. Auch die Urbanität (Angebot an Restaurants, Dienstleistungen, Waren des täglichen Bedarfs, Freizeitangebote) ist ein wesentliches Kriterium. Defizite sollten

hier durch Angebote in der Immobilie selbst ausgeglichen werden.

Den Vermietern bietet diese Assetklasse die Möglichkeit, höhere Mieten als bei Standardwohnungen aufzurufen. Sie können zudem aufgrund der geringen Mietlaufzeiten unmittelbar auf Marktentwicklungen reagieren. Andererseits sind bei der Bewirtschaftung dieser Immobilien erhöhte Anforderungen wie beispielsweise ein intensiveres Vermietungsmanagement zu beachten. Außerdem kann der positive Effekt der Marktanpassung bei rezessiven Marktphasen auch negative Folgen haben.

Landläufig werden unter dem Begriff Micro-Apartments unterschiedliche Gestaltungsformen zusammengefasst. Sie reichen von Betreiberkonzepten mit hohem Servicegrad bis hin zu Einzelmietverträgen. Bei den innerhalb dieser Studie dargestellten Modellrechnungen wurde letzteres unterstellt.

Die Immobilienwirtschaft reagiert auf die steigende Nachfrage nach Micro-Apartments. Wurden noch vor einigen Jahren vorrangig größere Wohnungen gebaut, liegt derzeit der Schwerpunkt bei Wohnungen mit ein bis zwei Zimmern. 2016 entfielen rund 37 % aller neu geschaffenen Wohnungen auf diese Größenklasse – im Jahr 2008 waren es gerade einmal 8 %.



Quelle: RIWIS; Statistische Landesämter

Die Analyse der Baugenehmigungen lässt erwarten, dass sich der Trend zu Kleinstwohnungen fortsetzt. In Berlin (50 %), Düsseldorf (51 %), Frankfurt (50 %) und Stuttgart (57 %) liegt ihr Anteil jeweils bei 50 % und höher.

Im Investmentmarkt haben sich Micro-Apartments als Assetklasse etabliert – die Renditen sind mittlerweile auf das Niveau von Standardwohnungen gesunken. Ob sie auch ein vergleichbares Risikoprofil aufweisen, ist jedoch unklar. Hier bleibt abzuwarten, wie sensibel das Produkt auf Marktschwankungen reagiert.

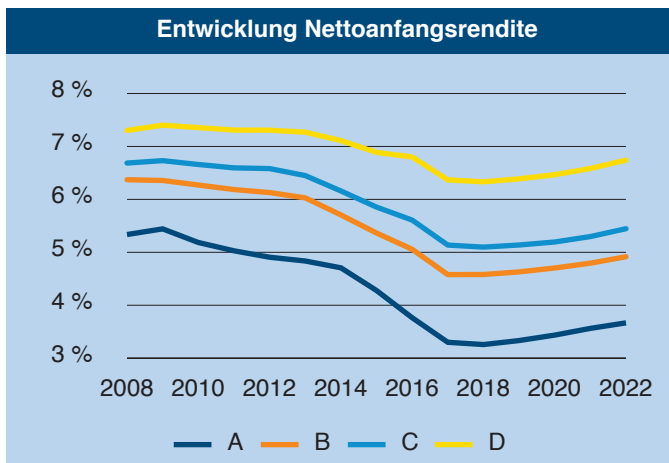
Der Markt für Micro-Apartments – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



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.

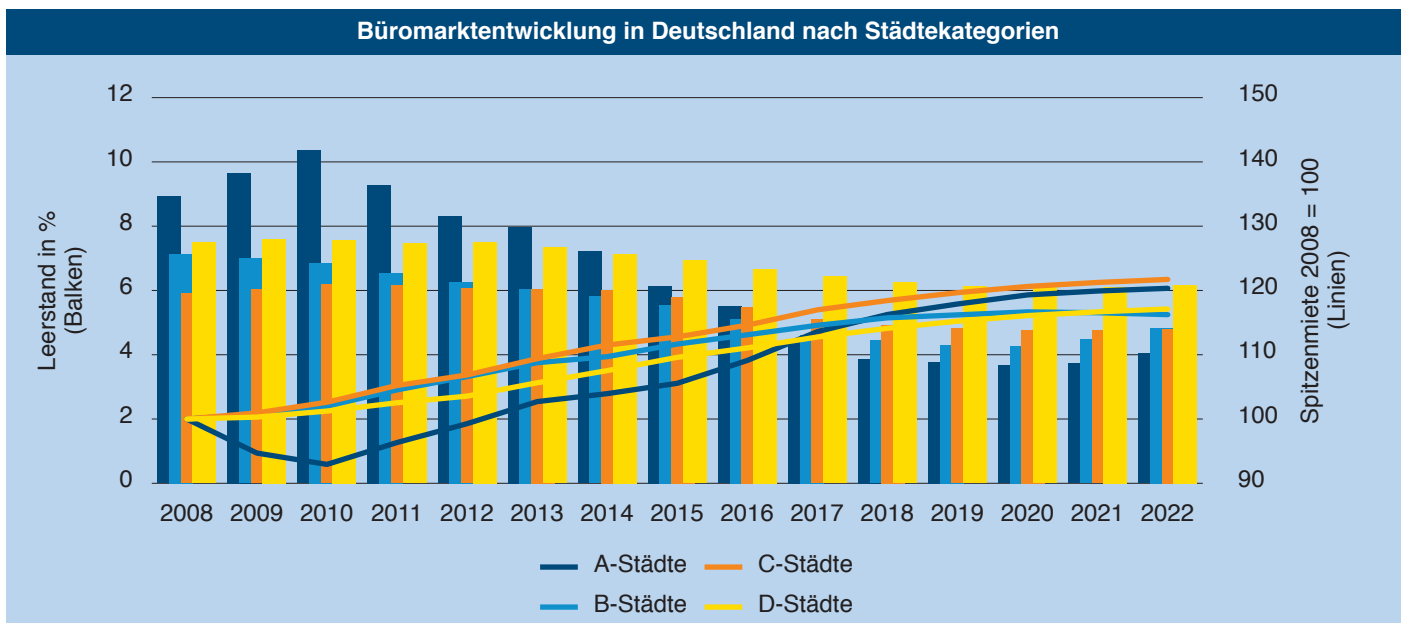
Auch das Gros der anderen Märkte entwickelte sich dynamisch. Dies gilt insbesondere für die bedeutenden Ballungszentren. So stiegen die Spitzenmieten in den B- und D-Märkten seit 2008 um etwa 16 %, in den C-Märkten sogar um 21 %.

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 %.

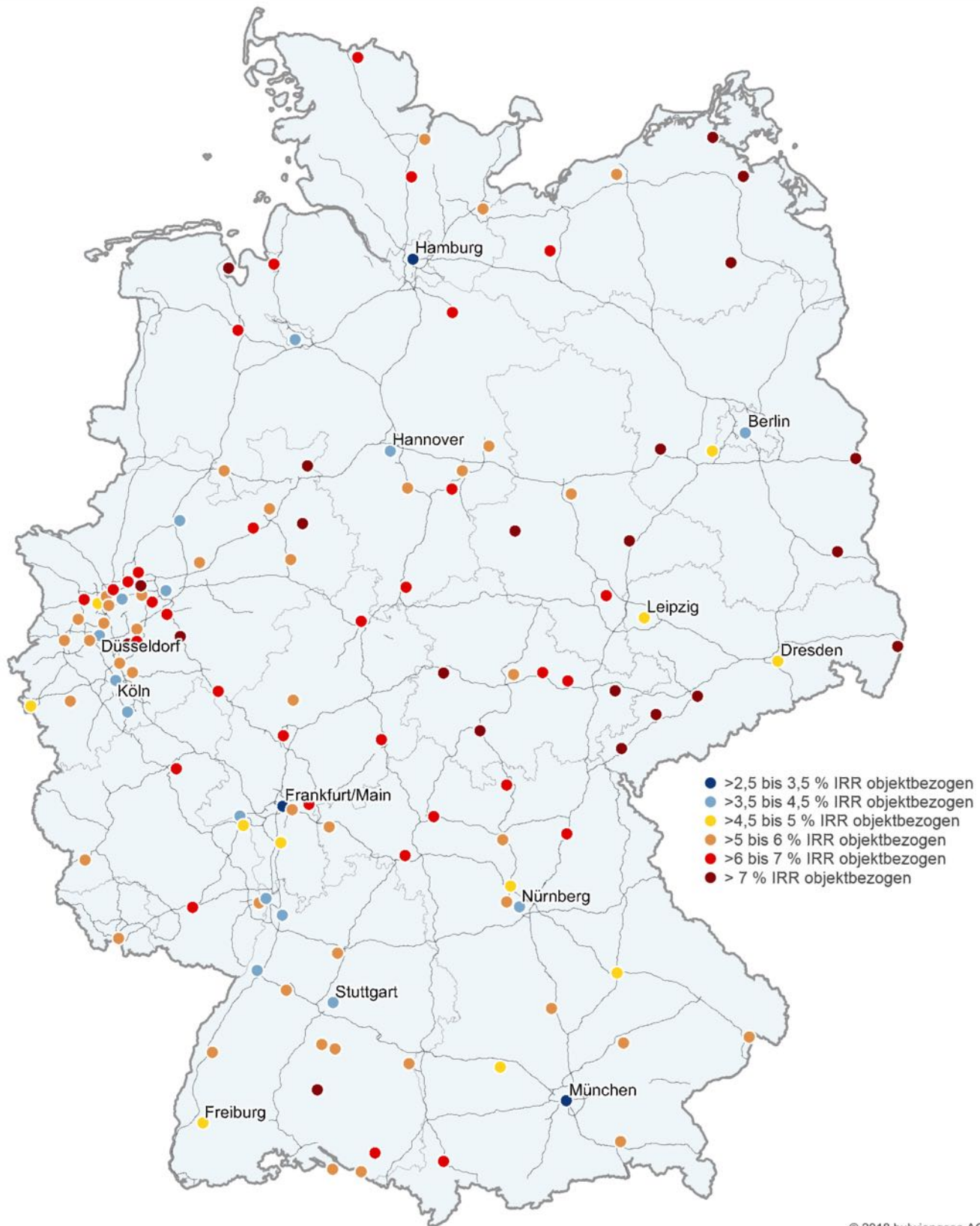
Unter der Voraussetzung, dass unerwartete exogene Schocks ausbleiben, ist davon auszugehen, dass die insgesamt positive Marktverfassung auch in den nächsten Jahren anhält.



Quelle: RIWIS, ab 2018 Prognose

Der Büromarkt – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren

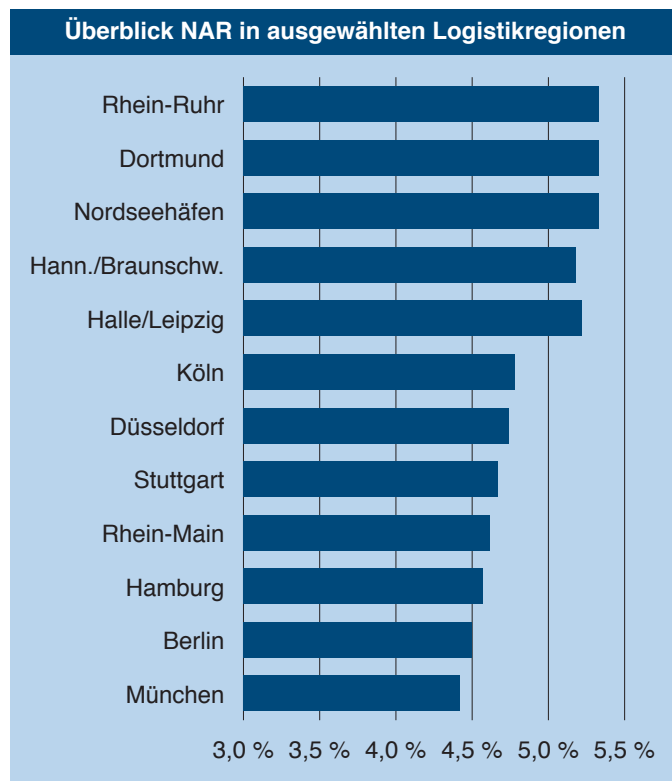


- >2,5 bis 3,5 % IRR objektbezogen
- >3,5 bis 4,5 % IRR objektbezogen
- >4,5 bis 5 % IRR objektbezogen
- >5 bis 6 % IRR objektbezogen
- >6 bis 7 % IRR objektbezogen
- >7 % IRR objektbezogen

Der Markt für Logistikimmobilien

Logistikimmobilien sind weiterhin sehr gefragt. So lag das Transaktionsvolumen im Zeitraum 2013 bis 2017 im Durchschnitt bei 3,7 Mrd. Euro p.a.

Aufgrund einiger größerer Portfoliodeals wechselten im Jahr 2017 sogar Logistikimmobilien im Wert von über 6 Mrd. Euro den Eigentümer. Die Käufergruppen setzen sich dabei zu einem großen Teil aus ausländischen Investoren zusammen.



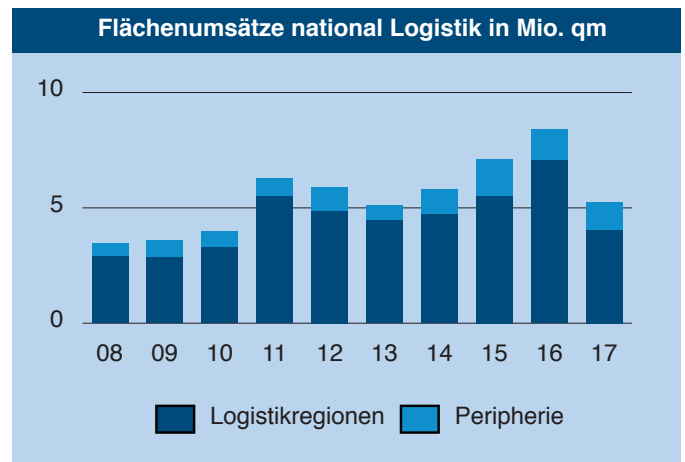
Quelle: bulwiengesa AG, Stand 1. HJ 2018

Anders als im Büromarkt kann der deutsche Logistikmarkt grundsätzlich in 28 Regionen unterteilt werden (siehe Detailkarte auf der nächsten Seite). Diese weisen bezüglich ihres Miet- und Renditeniveaus erhebliche Unterschiede auf.

Ähnlich wie in anderen Immobilienklassen auch, ist München der teuerste Standort bzw. die teuerste Logistikregion. In und um der bayrischen Landeshauptstadt liegen die Nettoanfangsrenditen (in der Spitze) bereits unterhalb von 4,5 %. Auch in den anderen klassischen Logistikregionen wie Hamburg, dem Rhein-Main-Gebiet oder Stuttgart werden für Top-Objekte Renditen weit unterhalb der 5 %-Marke erzielt.

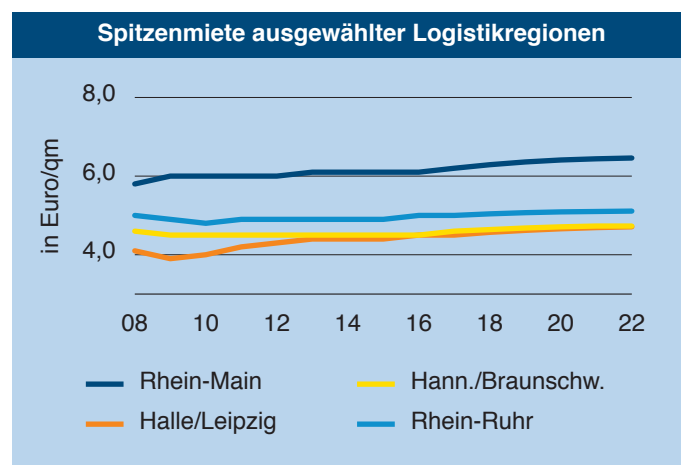
Neben dem sehr guten allgemeinen Marktumfeld treibt die zunehmende Nachfrage seitens des Onlinehandels die Preise. Dies betrifft nicht mehr nur die Spitzenobjekte, sondern auch Immobilien mit Lagedefiziten. Diese profitieren von der Knappheit der am Markt verfügbaren Logistikimmobilien, die insbesondere in einem restriktiven Planungsrecht begründet ist.

Dennoch wächst der Logistikmarkt beständig, was sich auch in einem ansteigenden Flächenumsatz (Vermietungen und Eigennutzungen) widerspiegelt. Lag das Jahresmittel noch vor einigen Jahren unterhalb der 4 Mio.-qm-Grenze, beträgt es derzeit rund 5,2 Mio. qm. Der 10-Jahresdurchschnitt liegt bei 5,5 Mio. qm. Dass davon ein Anteil von 83 % auf die Logistikregionen entfällt, unterstreicht deren Bedeutung im Logistikmarkt.



Quelle: bulwiengesa AG

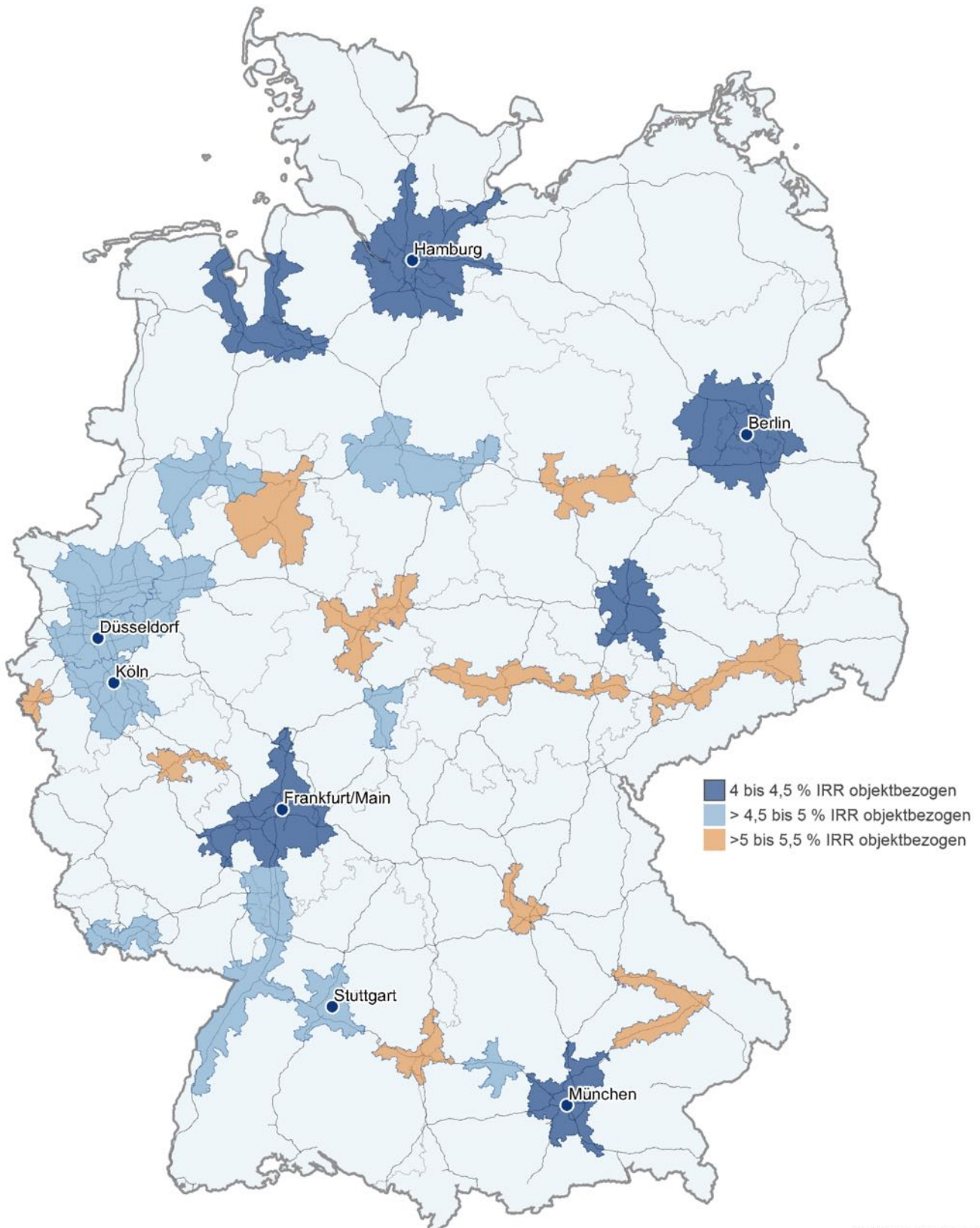
Die zunehmende Flächenknappheit bei steigender Nachfrage führt insbesondere in den etablierten Logistikregionen zu Mietanstiegen. So werden derzeit im Rhein-Main-Gebiet Spitzenmieten von 6,20 Euro/qm erzielt, mit weiter ansteigender Tendenz. Für Flächen mit besonderen Lagesituationen (zum Beispiel am Flughafen) liegen die Mieten noch darüber. Auch andere Logistikregionen prosperieren. So stieg die Spitzenmiete im Raum Halle/Leipzig seit dem Jahr 2008 um 11 % von 4,10 Euro/qm auf ca. 4,60 Euro/qm an.



Quelle: bulwiengesa AG, Stand 1.HJ 2018, ab 2018 Prognose

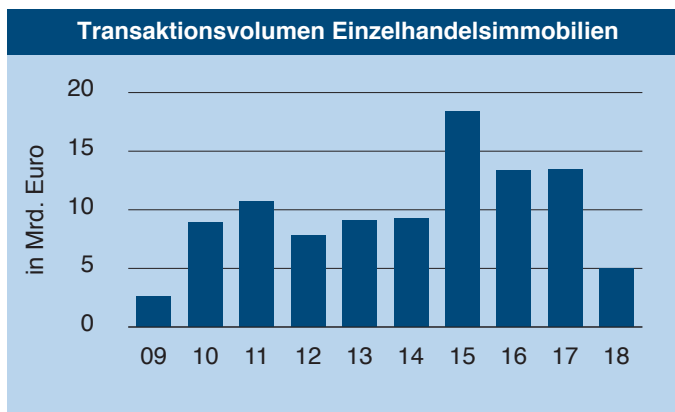
Der Logistikmarkt – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



Der Markt für großflächige Einzelhandelsimmobilien

Traditionell entfallen auf Einzelhandels- neben Büroimmobilien die höchsten Anteile am deutschen Immobilieninvestmentmarkt. Dennoch wurden zuletzt rückläufige Zahlen registriert. Mit jeweils etwas über 13 Mrd. Euro entfielen auf dieses Segment in den Jahren 2016 und 2017 nur 25 % bzw. 23 % des gesamten Transaktionsvolumens – und damit deutlich weniger als im 10-Jahres-Durchschnitt, der bei rund 30 % liegt.

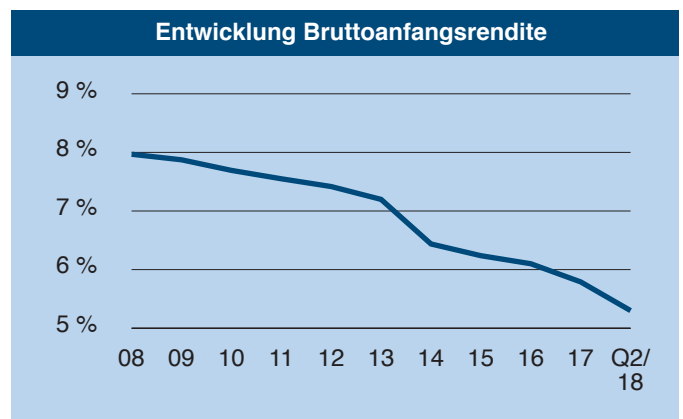


Quelle: bulwiengesa AG

Als Gründe für diese Zurückhaltung werden einerseits die geringe Produktverfügbarkeit genannt. Ein wesentlicher Einfluss dürfte andererseits aber auch die zunehmende Verunsicherung, wie sich der stationäre Handel künftig im Verhältnis zum rasant wachsenden Onlinehandel entwickelt, sein. So stiegen im Distanzhandel (Online-Handel inklusive klassischem Versandhandel) die Warenumsätze von 50,2 Mrd. Euro im Jahr 2014 auf voraussichtlich rd. 62,2 Mrd. Euro im Jahr 2017 an,

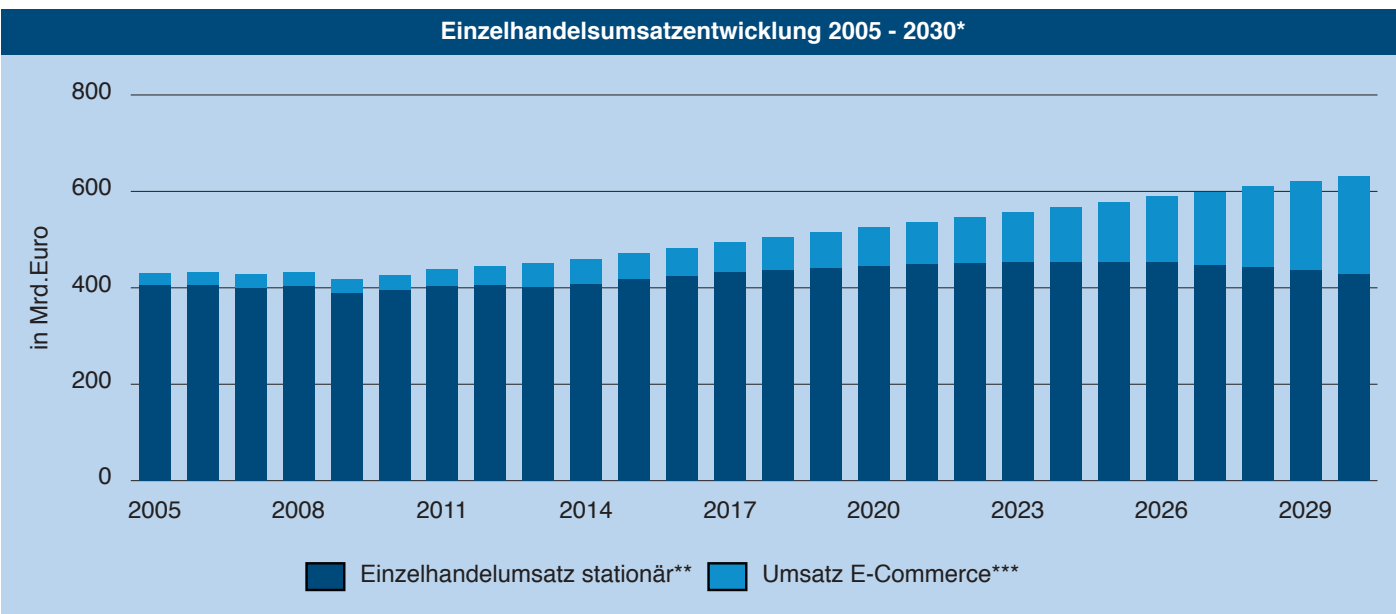
was ein Wachstum um rd. 24 % bzw. rd. 5,5 % jährlich bedeutet. Dieses Tempo kann das stationäre Einzelhandelsnetz nicht aufweisen. Innerhalb von vier Jahren wuchs es um lediglich 5,6 %, womit seine jährlichen Zuwachsraten gerade einmal ein Viertel des Distanzhandels erreichen.

Trotz des sich wandelnden Nachfrageverhaltens gelten Fachmärkte und Fachmarktzentren weiterhin als stabile Assetklasse mit gesichertem Cashflow. Die Bruttoanfangsrenditen für gut positionierte Objekte in Wachstumsregionen sind daher von 8,0 % in 2008 auf derzeit 5,3 % gesunken. In strukturschwachen Regionen liegen die Renditen weit über diesem Wert.



Quelle: bulwiengesa AG

Die rasante Abwärtsbewegung bei den Renditen für Shoppingcenter scheint beendet zu sein – mit einer Rendite von 5,3 % liegen sie in etwa auf Vorjahresniveau. Weitere Renditekompressionen sind hier demnächst nicht zu erwarten.



*dynamisches Szenario; **EZH Umsatz i.e.S.: Ohne Kfz-Handel, Tankstellen, Brennstoffe, Apotheken; *** interaktiver Handel mit Waren, der ebenfalls den klassischen Versandhandel umfasst; ab 2018: vorläufig bzw. Prognose. Quelle: HDE, bevh, Berechnungen bulwiengesa AG

Der Markt für Hotelimmobilien

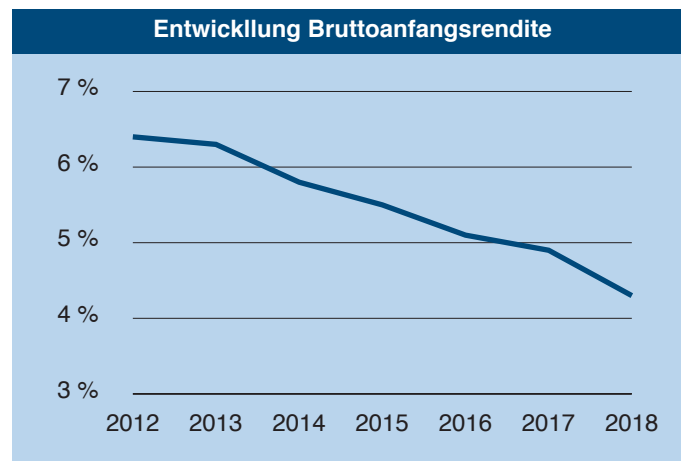
Der Erfolgskurs setzt sich fort: Das achte Jahr in Folge stiegen die Übernachtungszahlen in Deutschland. Nach vorläufigen Hochrechnungen stieg die Anzahl der Ankünfte im deutschen Beherbergungsgewerbe 2017 um 4,2 % auf ca. 178,8 Mio. und die Anzahl der Übernachtungen um 2,7 % auf rund 459,5 Mio. Das hohe Übernachtungsaufkommen resultiert aus einer starken Binnennachfrage. Für die Deutschen ist Deutschland das beliebteste Reiseland, noch weit vor Spanien, Italien oder Frankreich.

Der Incoming-Tourismus hingegen ist ausbaufähig. Nur jeder fünfte Gast, der Deutschland bereist, kommt aus dem Ausland. Dies ist im Vergleich zu anderen europäischen Hauptreiseländern ein niedriger Wert. So liegt der Anteil der Auslandsgäste am Übernachtungsvolumen in Frankreich bei ungefähr einem Drittel, in Italien bei rund der Hälfte und in Spanien und Österreich bei ca. zwei Dritteln.

Insbesondere die deutsche Kettenhotellerie verzeichnet seit Jahren wachsende Auslastungszahlen und steigende Durchschnittsraten. Wie der Hotelverband Deutschland e.V. (IHA) berichtet, erhöhte sich die durchschnittliche Zimmerauslastung in deutschen Hotels im ersten Halbjahr 2017 um 1,2 % auf 70,4 %, die durchschnittl. Nettopreise stiegen um 0,6 % auf 91 Euro. Dadurch wuchs der durchschnittliche Zimmerertrag (RevPAR) im ersten Halbjahr 2017 um 1,7 % auf 64 Euro.

Im Vergleich zum Ausland verharren die Zimmerpreise in Deutschland jedoch weiterhin auf einem relativ moderaten Niveau. Die von der HRS-Group analysierten Übernachtungspreise im Jahr 2017 zeigen in Deutschland nur einen leichten Preisanstieg von 1,1 % gegenüber dem Vorjahr. In Berlin und München blieb der Preis unverändert bei durchschnittlich 93 Euro bzw. 110 Euro. In den anderen A-Städten stiegen die Preise zwischen 1 % (Düsseldorf) und 2,9 % (Frankfurt und Köln).

Teuerste Stadt bleibt mit 110 Euro München, während einige europäische Top-Destinationen teilweise Übernachtungspreise von über 160 Euro pro Zimmer und Nacht erzielten (Zürich, London, Kopenhagen, Oslo). Mit 250 Euro pro Nacht zählt New York zu den teuersten Städten weltweit.



Quelle: bulwiengesa AG

Hotelimmobilien bleiben auch im Investmentmarkt gefragt. So lagen die Transaktionsvolumina in den vergangenen drei Jahren jeweils über der 4-Mrd.-Euro-Grenze – auch für das Jahr 2018 wird ein sehr gutes Ergebnis erwartet (Halbjahresvolumen ca. 2 Mrd. Euro).

Aufgrund des Nachfragedrucks hält die Renditekompression an. Mit einer durchschnittlichen Bruttoanfangsrendite von 4,3 % ist nochmals ein neuer Tiefstand erreicht. Dabei gilt München mit einer Spitzenrendite von ca. 4,1 % als hochpreisigster Standort. Mit Hinblick auf das sehr hohe Preisniveau wird für den weiteren Verlauf des Jahres 2018 erwartet, dass die Renditen sich eher seitwärts bewegen.

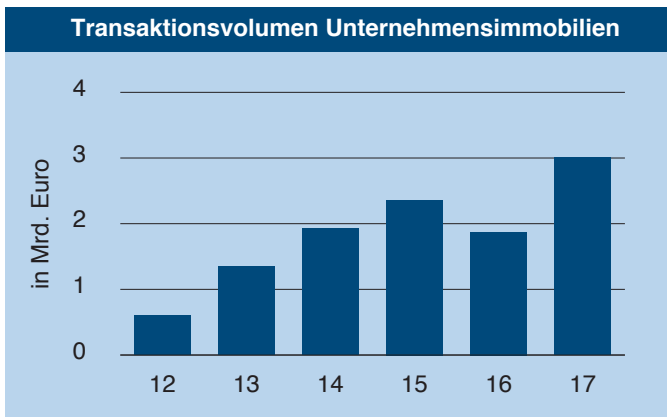
Hotelmarktentwicklung in den A-Städten

A-Stadt	Übernachtungen			Betten			Zimmer äquivalent
	2017	CAGR* 2007-2017	Prognose 2020	Bestand 2017	Bedarf 2020	Zusätzliche	
Berlin	31.418.625	6,2 %	37.586.872	146.631	175.418	28.787	14.394
München	15.109.007	4,7 %	17.347.516	73.017	83.835	10.818	5.409
Hamburg	13.883.923	6,5 %	16.767.223	62.796	75.837	13.041	6.520
Frankfurt	9.450.998	5,8 %	11.190.200	51.197	60.618	9.421	4.711
Köln	6.347.451	3,5 %	7.046.862	32.390	35.959	3.569	1.784
Düsseldorf	4.890.738	4,9 %	5.637.472	27.215	31.370	4.155	2.078
Stuttgart	3.795.999	3,9 %	4.258.956	20.746	23.276	2.530	1.265
Gesamt	84.896.741		99.835.100	413.992	486.314	72.322	36.161

Quelle: Statistische Landesämter; Berechnungen der bulwiengesa AG; * CAGR = Compound Annual Growth Rate (jährliche Wachstumsrate)

Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI)

Die Initiative Unternehmensimmobilien untersucht seit dem Jahr 2014 die Assetklasse Unternehmensimmobilien. Diese etabliert sich zunehmend im Investmentmarkt. So lag das Transaktionsvolumen im Jahr 2017 erstmals oberhalb der 3-Mrd.-Euro-Grenze. Ausschlaggebende Treiber waren Portfolio-transaktionen. Allein im ersten Halbjahr 2017 machten diese rund 58 % aller gehandelten Unternehmensimmobilien aus.



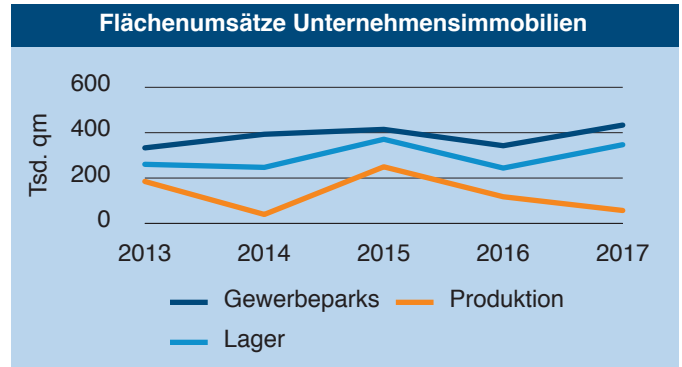
Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien

Dabei vereinen Unternehmensimmobilien vier Typen zu einer Assetklasse: Lagerimmobilien, Gewerbeparks, Produktionsimmobilien und Transformationsimmobilien. Da im Rahmen der 5 % Studie keine Developments analysiert werden, werden Transformationsimmobilien hier nicht betrachtet.

Produktionsimmobilien bestehen in der Regel aus einzelnen Hallenobjekten. Sie weisen meist nur einen moderaten Büroflächenanteil auf und sind prinzipiell geeignet für vielfältige Arten der Fertigungen. Die von der Initiative Unternehmensimmobilie erfasste Nutzernachfrage nach Produktionsflächen schwankte in den vergangenen Jahren zwischen 60.000 qm und 235.000 qm.

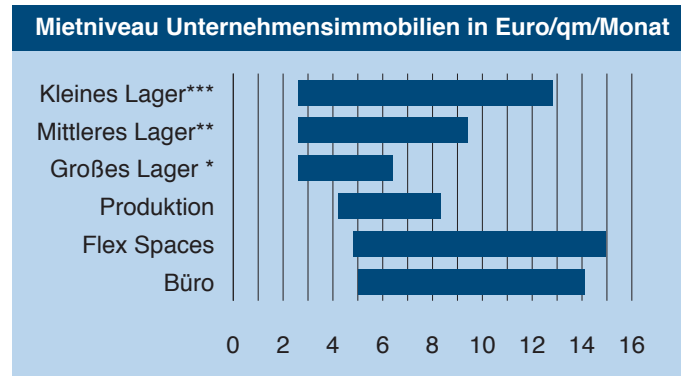
Lager-/Logistikimmobilien werden als Bestandsobjekte mit vorwiegend einfachen Lagermöglichkeiten verstanden. Sie grenzen sich insbesondere durch ihre Größe von den modernen Logistikhallen ab, die meist deutlich über 10.000 qm Nutzfläche aufweisen. Auch liegen sie, im Gegensatz zu den Neubauten, eingebunden in gewachsenen Gewerbegebieten mit verkehrsgünstiger Anbindung. Der erfasste Flächenumsatz schwankt zwischen 244.000 qm und 371.000 qm.

Gewerbeparks bestehen häufig aus einem Ensemble einzelner Gebäude oder zusammenhängender Mietabschnitte und wurden meist gezielt für die Vermietung entwickelt und gebaut. Sie verfügen über ein zentral organisiertes Management und eine gemeinsame Infrastruktur. Gewerbeparks beherbergen meist alle Flächentypen bei variierenden Anteilen von Büroflächen zwischen 20 % und 50 %. Die erfassten Umsätze liegen relativ konstant in einem Bereich zwischen 330.000 qm und 430.000 qm.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien

Aufgrund der unterschiedlichen Strukturen weisen Unternehmensimmobilien ein breites Mietpreisspektrum auf. So liegt die Spanne für Lagerflächen ab 500 qm zwischen rund 2,60 Euro/qm und 6,40 Euro/qm, bei kleinen Lagerflächen (unter 100 qm) reichen die Spitzenmieten an die 15-Euro-Grenze. Herauszustellen sind bei der Mietpreisanalyse Flex Spaces – hier ist der Markt von einem geringem Angebot bei hoher Nachfrage geprägt. Entsprechend werden für hochwertige Flächen Spitzenmieten erzielt, die über dem Niveau von Büroflächen innerhalb von Unternehmensimmobilien liegen.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien;

* ab 500 qm; ** bis 499 qm; *** bis 100 qm

Das kontinuierlich steigende Interesse an der Assetklasse Unternehmensimmobilien führt bei knapper werdendem Angebot analog zu anderen Immobilienarten zu steigenden Preisen. Zuletzt konnte dies insbesondere bei Lagerimmobilien beobachtet werden: Diese werden infolge neuer Urban-Logistics-Konzepte und steigendem Onlinehandel immer interessanter. Die Spitzenrendite sank für Lagerflächen im Jahr 2017 um 1,2 Prozentpunkte auf nunmehr 4,6 %. Dieser Wert findet sich vor allem bei Top-Objekten in guten Lagen nahe oder in Städten mit einem hohen Ausstattungsstandard. Die Durchschnittsrendite liegt bei 8 %. Bei Produktionsimmobilien liegt die Spitzenrendite bei 4,8 % bei einer Durchschnittsrendite von 6,8 %. Gewerbeparks stellen die Produktlinie mit der derzeit höchsten Verzinsung dar, hier lassen sich in der Spitze 5,8 % erzielen. Im Durchschnitt werden Werte von 7,8 % erreicht.

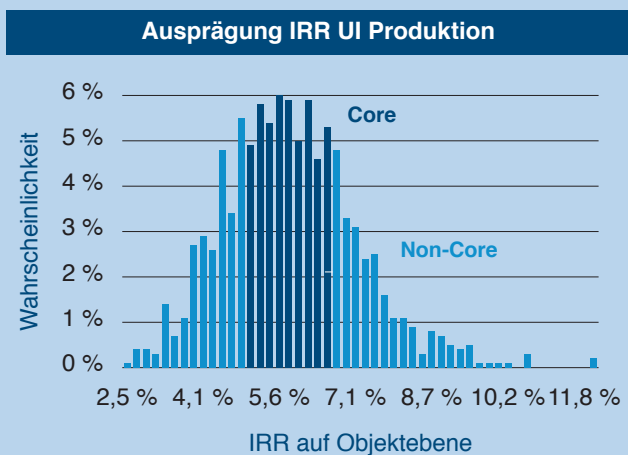
Die 6 - Prozenter

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

Die 5 - Prozenter

4

3

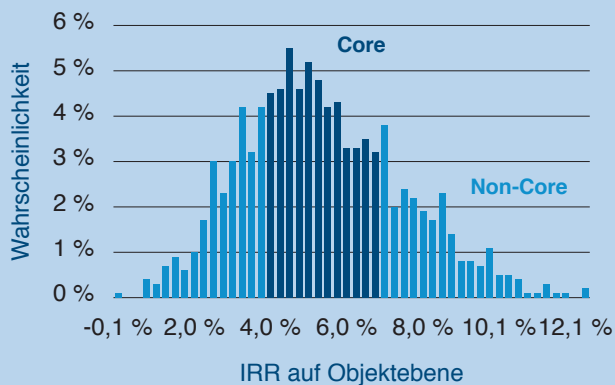
2



Die 4,50- bis 5,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Büroimmobilien in D-Städten

Ausprägung IRR Büro D-Städte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 5,48 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

3,7 – 6,7 %

Core-Investoren

4,2 – 6,8 %

Vorjahresvergleich

bis zu 12,3 %

Non-Core-Investoren

bis zu 11,8 %

Vorjahresvergleich

Fazit

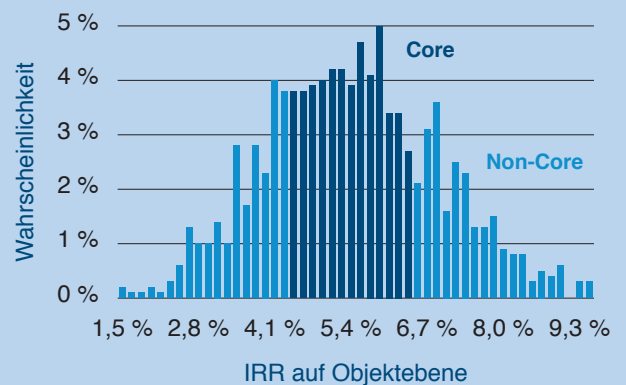
D-Städte weisen nach wie vor die höchsten Renditeausichten im Bürosegment auf, bei immer stärker limitierten Anlagevolumina. Die Performance der einzelnen Städte differiert dabei aufgrund ihrer unterschiedlichen strukturellen Ausprägungen sehr stark.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 18 Mio. Euro

Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Gewerbepark

Ausprägung IRR UI Gewerbepark



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 5,16 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

4,3 – 6,3 %

Core-Investoren

4,7 – 6,7 %

Vorjahresvergleich

bis zu 9,4 %

Non-Core-Investoren

bis zu 10,3 %

Vorjahresvergleich

Fazit

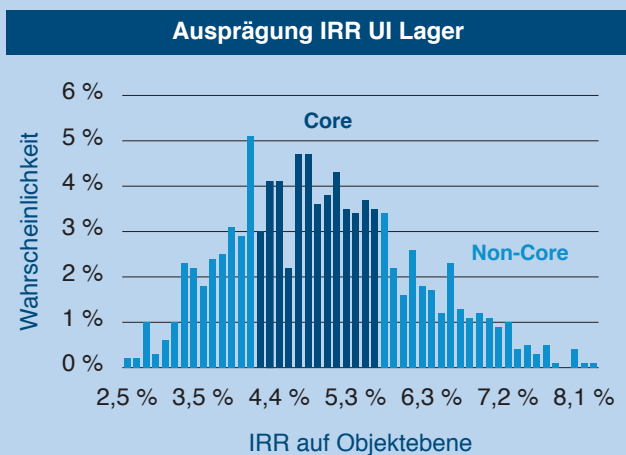
Die Nachfrage nach Gewerbeparks ist weiterhin auf einem hohen Niveau, wird aber durch ein geringes Angebotsvolumen limitiert. Sie profitieren u. a. von der Angebotsknappheit für preissensible Nutzer auf dem Büromarkt.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	lokal bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 2 bis 70 Mio. Euro

Die 4,50- bis 5,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Lager



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,80 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

4,0 – 5,6 %

Core-Investoren

5,0 – 6,6 %

Vorjahresvergleich

bis zu 8,3 %

Non-Core-Investoren

bis zu 9,5 %

Vorjahresvergleich

Fazit

Lagerimmobilien (UI) sind nur für Investoren mit einem entsprechenden Marktzugang und regionaler Expertise geeignet, da sie durch eine starke regionale Flächennachfrage bestimmt sind. Aufgrund der hohen Nachfrage sind die Preise zuletzt sehr angestiegen.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	lokal bis national
Liquidität	niedrig bis mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 1 bis 10 Mio. Euro

6

5

Die 4 - Prozenter

3

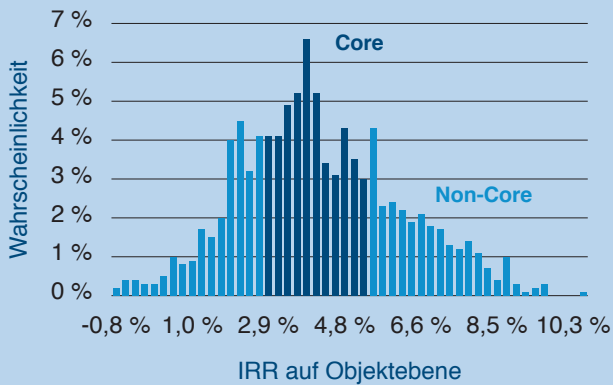
2



Die 3,50- bis 4,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Büroimmobilien in C-Städten

Ausprägung IRR Büro C-Städte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,32 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

2,6 – 5,3 %

Core-Investoren

3,1 – 5,7 %

Vorjahresvergleich

bis zu 10,6 %

Non-Core-Investoren

bis zu 10,8%

Vorjahresvergleich

Fazit

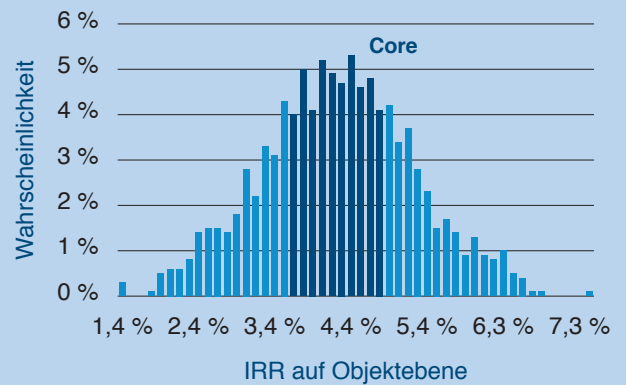
C-Städte weisen eine gute Marktverfassung auf und sind für Investoren, die über regionale Marktkenntnis verfügen, geeignet. Investoren sollten dabei die vergleichsweise geringen Marktgrößen beachten.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 25 Mio. Euro

Der Markt für moderne Logistikimmobilien

Ausprägung IRR moderne Logistikimmobilien



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,16 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

3,5 – 4,8 %

Core-Investoren

3,9 – 5,2 %

Vorjahresvergleich

maximal bis zu 7,4 %

maximal bis zu 7,3 %

Vorjahresvergleich

Fazit

Moderne Logistikimmobilien eignen sich für großvolumige Investments und stellen eine etablierte Assetklasse dar. Als einzige Assetklasse mit hoher Liquidität erreichen sie eine IRR oberhalb der 4%-Grenze.

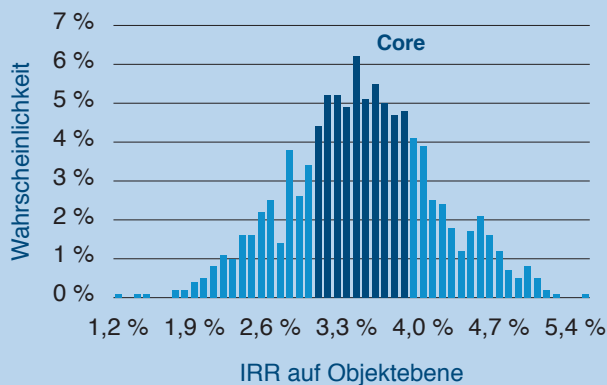
Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	ab ca. 10 Mio. Euro

Die 3,50- bis 4,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Fachmarktzentren

Ausprägung IRR Fachmarktzentren



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 3,79 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

3,0 – 3,9 %

Core-Investoren

3,4 – 4,3 %

Vorjahresvergleich

maximal bis zu 5,5 %

maximal bis zu 6,4 %

Vorjahresvergleich

Fazit

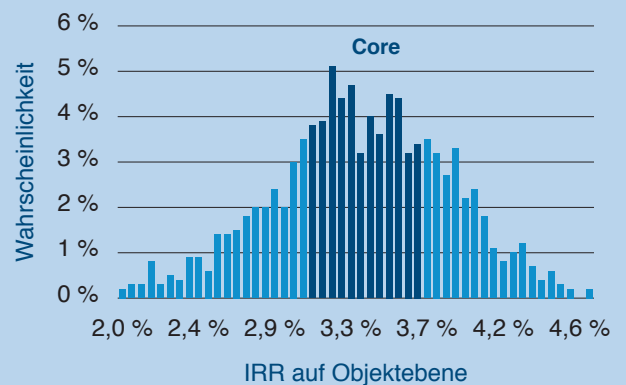
Der Erfolg von Fachmarktzentren ist von der Nutzungs- und Gebäudestruktur sowie dem Wettbewerb abhängig. Eine entsprechende Prüfung wird vor Erwerb empfohlen. Fachmarktzentren gelten als robust gegenüber den Herausforderungen des Online-Handels.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	international
Flächennachfrage	international
Liquidität	hoch
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 5 bis 30 Mio. Euro

Der Markt für Shoppingcenter

Ausprägung IRR Shoppingcenter



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 3,68 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

3,0 – 3,7 %

Core-Investoren

2,9 – 3,6 %

Vorjahresvergleich

maximal bis zu 4,6 %

maximal bis zu 4,8%

Vorjahresvergleich

Fazit

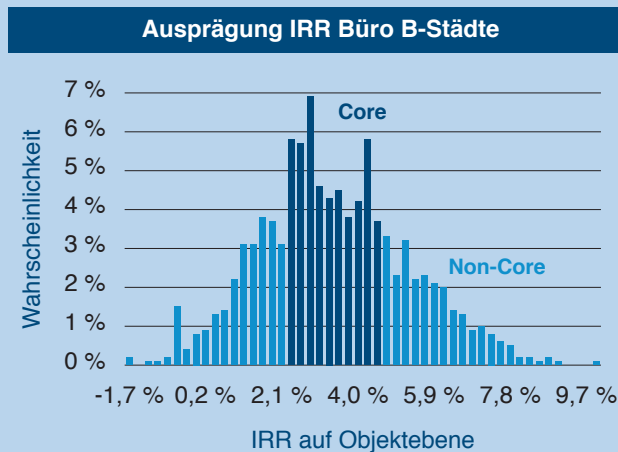
Vor dem Erwerb von Shoppingcentern sollten insbesondere die Nachhaltigkeit der Flächenstrukturen und des Mieterbesatzes sowie das Wettbewerbsumfeld geprüft werden. Die Nachfrage nach Shoppingcentern ist derzeit rückläufig.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 80 bis 500 Mio. Euro

Die 3,50- bis 4,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Büroimmobilien in B-Städten



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	3,53 %
----------------------	---------------

Performanceerwartung *Für wen geeignet?*

2,0 – 4,5 % <i>2,4 – 5,0 %</i>	Core-Investoren <i>Vorjahresvergleich</i>
bis zu 9,9 % <i>bis zu 10,5 %</i>	Non-Core-Investoren <i>Vorjahresvergleich</i>

Fazit

Die Renditekompression der B-Städte hat sich fortgesetzt. Bei Erwerb ist insbesondere auf die marktadäquate Größe und Lage zu achten. B-Märkte weisen derzeit eine IRR auf, die noch 2015 in A-Märkten erzielt wurde.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 50 Mio. Euro

6

5

4

Die 3 - Prozenter

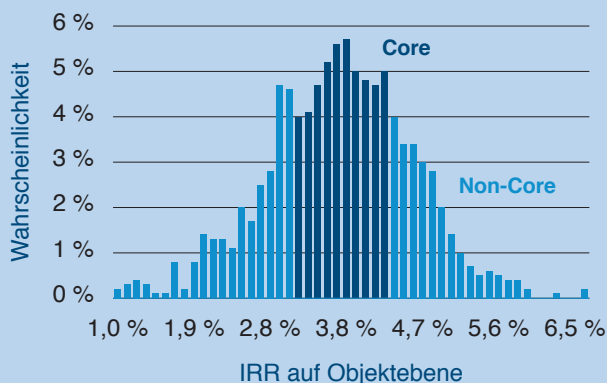
2



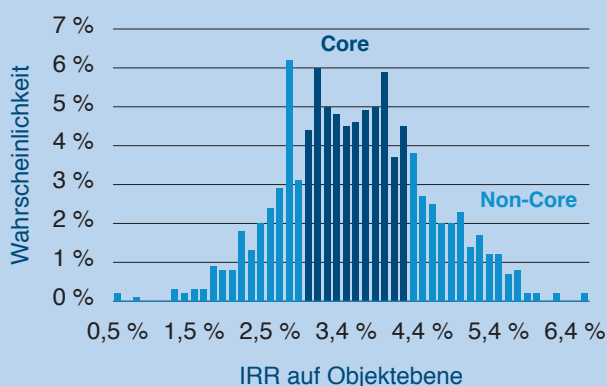
Die 2,50- bis 3,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Hotelimmobilien

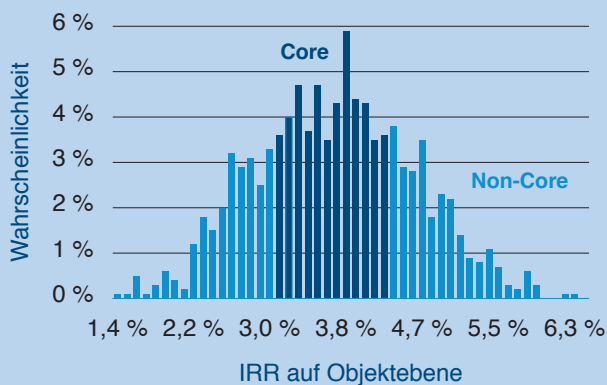
Ausprägung IRR Economy Hotel



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.

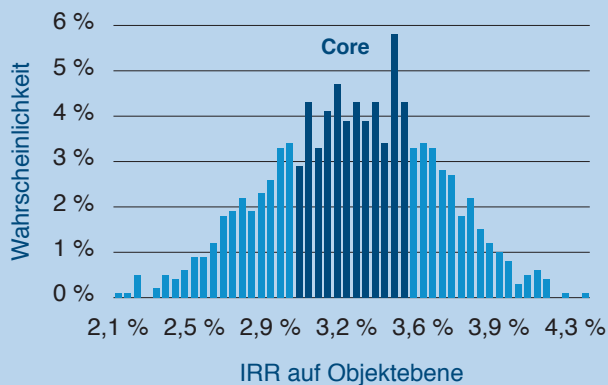
Marktumfeld

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

Der Markt für Wohnimmobilien in Universitätsstädten (US)

Ausprägung IRR Wohnen Universitätsstädte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 3,20 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

2,9 – 3,5 %

Core-Investoren

3,5 – 4,0 %

Vorjahresvergleich

maximal bis zu 4,3 %

maximal bis zu 4,8%

Vorjahresvergleich

Fazit

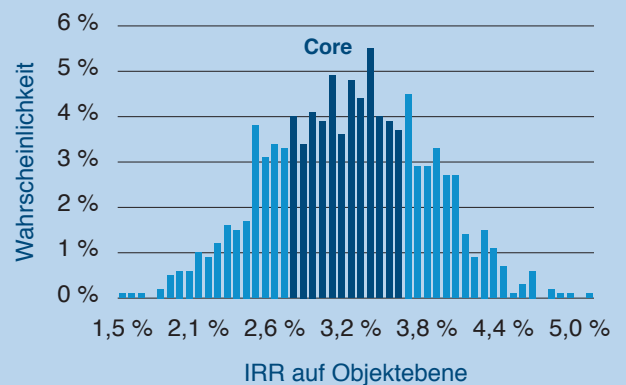
Investmentempfehlungen sind aufgrund der starken strukturellen Unterschiede in den Universitätsstädten nur auf Einzelstadtebene möglich. Städte mit positiver, nachhaltiger Bevölkerungsentwicklung sollten dabei im Fokus stehen.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	bis ca. 50 Mio. Euro

Der Markt für Micro-Apartments in B-Städten

Ausprägung IRR Micro-Apartments B-Städte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 3,16 %

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

2,7 – 3,6 %

Core-Investoren

3,3 – 4,1 %

Vorjahresvergleich

maximal bis zu 5,1 %

maximal bis zu 5,7 %

Vorjahresvergleich

Fazit

Investitionen sind insbesondere in strukturstarken B-Städten mit hohem Pendleraufkommen zu empfehlen. Dabei ist der Zugang zum überregionalen Verkehr von besonderer Bedeutung.

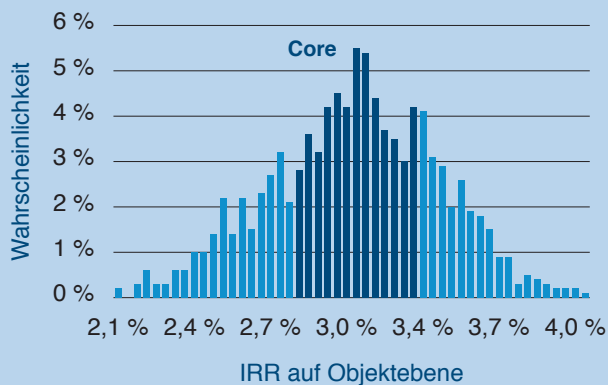
Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	bis ca. 20 Mio. Euro

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

Der Markt für Wohnimmobilien in B-Städten

Ausprägung IRR Wohnen B-Städte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 2,98 %

Performanceerwartung

2,8 – 3,3 %

3,3 – 3,8 %

maximal bis zu 4,0 %

maximal bis zu 4,6%

Für wen geeignet?

Core-Investoren

Vorjahresvergleich

Vorjahresvergleich

Fazit

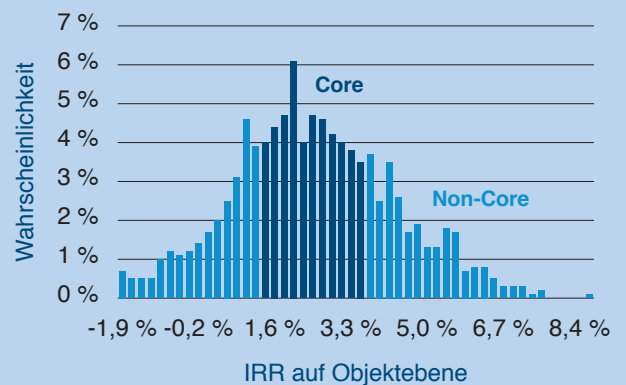
Investitionen in strukturstarke B-Märkte werden grundsätzlich für sicherheitsorientierte Anleger empfohlen. Hier sind nachhaltige Renditen auf niedrigem Niveau zu erzielen.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	hoch
Volatilität	gering
Marktgängige Losgröße	bis ca. 75 Mio. Euro

Der Markt für Büroimmobilien in A-Städten

Ausprägung IRR Büro A-Städte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 2,92 %

Performanceerwartung

1,1 – 3,5 %

1,6 – 3,7 %

bis zu 8,6 %

bis zu 8,7 %

Für wen geeignet?

Core-Investoren

Vorjahresvergleich

Non-Core-Investoren

Vorjahresvergleich

Fazit

A-Märkte bieten derzeit Investitionsmöglichkeiten in einem sehr stabilen Marktumfeld. Aufgrund der starken Verteuerung ist trotz positiver Mieterwartungen ein weiterer Rückgang der IRR zu verzeichnen.

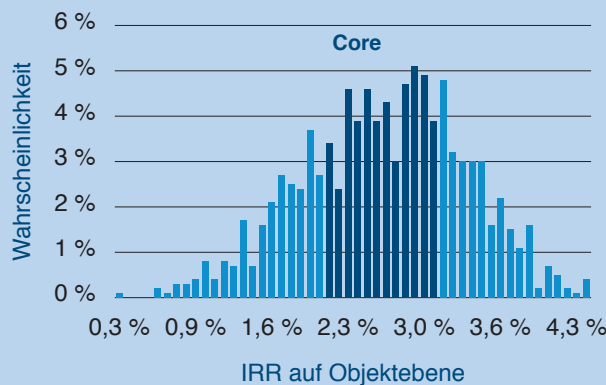
Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	hoch
Marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 500 Mio. Euro

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

Der Markt für Micro-Apartments in A-Städten

Ausprägung IRR Micro-Apartments A-Städte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **2,51 %**

Performanceerwartung *Für wen geeignet?*

2,1 – 3,1 %

Core-Investoren

2,5 – 3,5 %

Vorjahresvergleich

maximal bis zu 4,4 %

maximal bis zu 4,9%

Vorjahresvergleich

Fazit

Micro-Apartments in A-Märkten haben sich stark etabliert. Insbesondere in zentralen Lagen von international geprägten Städten wie Frankfurt oder Berlin ist die Nachfrage weiterhin auf hohem Niveau.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	bis ca. 40 Mio. Euro

6

5

4

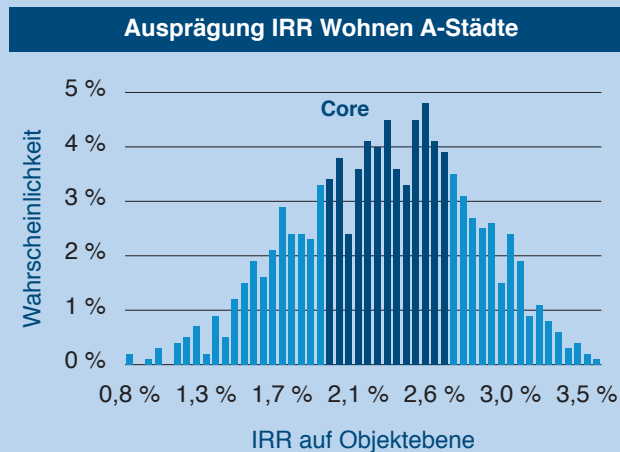
3

Die 2 - Prozenter



Die 1,50- bis 2,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Der Markt für Wohnimmobilien in A-Städten



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	2,29 %
----------------------	---------------

Performanceerwartung *Für wen geeignet?*

1,9 – 2,6 %	Core-Investoren
<i>2,4 – 2,9 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>

maximal bis zu 3,5 %
<i>maximal bis zu 3,9%</i> <i>Vorjahresvergleich</i>

Fazit

Investitionen in Wohnanlagen in A-Städten bieten sehr limitierte Renditemöglichkeiten für sicherheitsorientierte Anleger. Hierbei wird es zunehmend schwierig, einen vollständigen Inflationsschutz zu erzielen.

Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	gering
Marktgängige Losgröße	bis ca. 150 Mio. Euro

Exkurs Erhaltungs-, Milieuschutzsatzungen, ein zweites Baurecht durch die Hintertür

von Klaus Beine, BEITEN BURKHARDT Rechtsanwalts-gesellschaft mbH

Erhaltungs-, Milieuschutzsatzungen, ein zweites Baurecht durch die Hintertür

Sowohl beim Immobilienkauf als auch im Rahmen von Genehmigungsverfahren stoßen Investoren in Großstädten in jüngerer Zeit vermehrt auf Erhaltungssatzungen als potenzielles Hindernis. Solche Satzungen finden sich z. B. in Frankfurt in recht großer Anzahl (ca. 50) und in zwei Spielarten. Die Mehrzahl dient der Erhaltung der städtebaulichen Gestalt eines Gebietes. Die neueren Erhaltungssatzungen dienen allerdings überwiegend dem „Milieuschutz“ und sollen die angestammte Wohnbevölkerung vor Verdrängung schützen, Stichwort: Gentrifizierung.

Beide Ziele berechtigen die Stadt ggfls. dazu, ein Vorkaufsrecht auszuüben, wenn ein Grundstück verkauft wird. In Frankfurt ist das nicht länger nur Theorie. Es kam 2016 zu ersten, zum Teil nach wie vor streitigen, Vorkaufsrechtsausübungen auf der Grundlage von Milieuschutzsatzungen. Man kann zwar angesichts nicht gerade prall gefüllter kommunaler Kassen darüber streiten, wie sinnvoll es ist, dass die Stadt Geld in die Hand nimmt, um privaten Investoren Grundstücke „wegzuschneiden“, statt das Geld direkt in die Förderung kommunalen Wohnungsbaus zu leiten, der dann zusätzlich zu dem Wohnbauvorhaben des privaten Investors verwirklicht werden könnte. Festzuhalten bleibt aber, dass das Baugesetzbuch der Stadt dieses Mittel an die Hand gibt. Und bereits die Drohung mit dessen Ausübung kann ein Mittel sein, um Investoren dazu zu bewegen, ihr Vorhaben im Sinne der Stadt und deren Erhaltungssatzung zu modifizieren.

Letzteres sieht das Baugesetzbuch auch so vor. Die Ausübung eines Vorkaufsrechtes kann dadurch abgewendet werden, dass der Käufer sich zur Einhaltung der Satzungsziele verpflichtet. Bei Milieuschutzsatzungen kann das insbesondere das Unterlassen einer zu starken Aufwertung des Objektes sein, die – und sei es nur aufgrund ihrer Vorbildwirkung – die angestammte Wohnbevölkerung verdrängen kann. Eine solche Wirkung hat das Münchener Verwaltungsgericht einmal schon bei Einbau einer Videogegensprechanlage angenommen. In Frankfurt sind die in den Satzungs-begründungen genannten Beispiele allerdings moderater. Dort werden z. B. Wohnungen mit mehr als 130 qm oder Balkone mit mehr als 8 qm Fläche als Indiz für eine Verdrängungswirkung angesehen.

Diese Fragen können sich im Übrigen nicht nur beim Kauf des Objektes, sondern auch bei der Realisierung geplanter Baumaßnahmen stellen. Die Satzungen begründen eine Genehmigungspflicht für Änderungen von Gebäuden, zum Teil auch noch für die Errichtung. So müssen z. B. in Berlin bestimmte „einfache“ Toiletten eingebaut werden, die schwer zu beschaf-

fen sind und daher teurer sind als die nicht gewollten „Luxus-Toiletten“. Die Kompatibilität des Vorhabens mit den Satzungszielen ist dann zusätzlich zur Vereinbarkeit des Vorhabens mit dem „klassischen“ Baurecht, insbesondere dem B-Plan, zu prüfen. Das ist gerade bei weichen und dehnbaren Kriterien wie dem Erhalt der städtebaulichen Eigenart nicht immer einfach zu prognostizieren, zumal die einschlägigen Anwendungsleitlinien auch nach eigener Einschätzung der zuständigen Amtsträger nicht immer glücklich formuliert sind.

Es ist nicht zu verstehen, warum auch in Gebieten, für die aufgrund der Wohnungsknappheit die Mietpreisbremse verordnet wurde, der Schaffung von Wohnraum durch die Einführung eines zweiten Baurechts entgegengewirkt wird.

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 %								

Detailübersicht IRR objektbezogen

Wohnen Einzelaufstellung A-, B- und Universitätsstädte (US) – IRR objektbezogen in %														
Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.		
		von	bis	bis zu			von	bis	bis zu			von	bis	bis zu
A	Berlin	1,8 %	2,5 %	3,6 %	US	Bamberg	2,7 %	3,0 %	3,6 %	US	Koblenz	2,9 %	3,3 %	3,9 %
A	Düsseldorf	2,0 %	2,7 %	3,6 %	US	Bayreuth	2,7 %	3,0 %	3,3 %	US	Konstanz	2,1 %	2,9 %	3,9 %
A	Frankfurt (Main)	2,0 %	3,0 %	4,1 %	US	Bielefeld	3,5 %	3,9 %	4,6 %	US	Lübeck	2,8 %	3,3 %	4,1 %
A	Hamburg	1,9 %	2,5 %	3,4 %	US	Braunschweig	3,5 %	4,1 %	5,0 %	US	Lüneburg	2,7 %	3,2 %	4,1 %
A	Köln	2,3 %	2,6 %	3,0 %	US	Chemnitz	3,4 %	3,6 %	4,0 %	US	Magdeburg	2,8 %	3,1 %	3,5 %
A	München	1,5 %	2,3 %	3,4 %	US	Cottbus	3,4 %	3,9 %	4,7 %	US	Mainz	2,7 %	3,5 %	4,5 %
A	Stuttgart	2,0 %	2,8 %	3,9 %	US	Darmstadt	2,8 %	3,7 %	4,7 %	US	Marburg	3,1 %	3,8 %	4,6 %
B	Bochum	3,3 %	3,5 %	4,0 %	US	Erfurt	2,8 %	3,3 %	3,9 %	US	Mönchengladbach	3,0 %	3,3 %	3,8 %
B	Bonn	2,4 %	3,0 %	3,8 %	US	Erlangen	2,4 %	2,8 %	3,4 %	US	Oldenburg	2,7 %	3,1 %	3,6 %
B	Bremen	3,0 %	3,5 %	4,1 %	US	Flensburg	3,4 %	3,8 %	4,7 %	US	Osnabrück	3,0 %	3,6 %	4,3 %
B	Dortmund	3,3 %	3,6 %	4,0 %	US	Frankfurt (Oder)	2,6 %	3,1 %	4,1 %	US	Paderborn	2,8 %	3,3 %	4,2 %
B	Dresden	2,6 %	3,2 %	3,9 %	US	Freiburg	2,1 %	2,8 %	4,0 %	US	Passau	3,1 %	3,4 %	3,9 %
B	Duisburg	3,4 %	3,7 %	4,3 %	US	Gießen	2,9 %	3,7 %	4,7 %	US	Potsdam	2,0 %	2,8 %	4,0 %
B	Essen	3,3 %	3,6 %	4,2 %	US	Göttingen	3,3 %	3,8 %	4,7 %	US	Regensburg	2,2 %	2,8 %	3,8 %
B	Hannover	2,5 %	3,1 %	3,8 %	US	Greifswald	3,9 %	4,3 %	4,9 %	US	Rostock	2,9 %	3,5 %	4,3 %
B	Karlsruhe	2,4 %	3,3 %	4,5 %	US	Halle (Saale)	3,2 %	3,5 %	3,9 %	US	Saarbrücken	3,5 %	3,8 %	4,5 %
B	Leipzig	2,7 %	2,9 %	3,3 %	US	Heidelberg	2,2 %	3,0 %	4,2 %	US	Siegen	3,5 %	3,8 %	4,4 %
B	Mannheim	2,6 %	3,2 %	4,1 %	US	Heilbronn	2,9 %	3,6 %	4,8 %	US	Trier	3,1 %	4,0 %	4,9 %
B	Münster	2,0 %	2,7 %	3,7 %	US	Hildesheim	3,5 %	3,8 %	4,3 %	US	Tübingen	2,7 %	3,5 %	4,6 %
B	Nürnberg	2,4 %	3,2 %	4,0 %	US	Jena	2,8 %	3,2 %	3,8 %	US	Ulm	2,3 %	3,2 %	4,4 %
B	Wiesbaden	2,4 %	3,0 %	4,0 %	US	Kaiserslautern	3,8 %	4,1 %	4,5 %	US	Wuppertal	3,5 %	3,8 %	4,3 %
US	Aachen	2,5 %	3,1 %	3,9 %	US	Kassel	3,0 %	3,7 %	4,6 %	US	Würzburg	2,5 %	3,0 %	3,7 %
US	Augsburg	2,4 %	3,3 %	4,5 %	US	Kiel	2,8 %	3,6 %	4,6 %					

Micro-Apartments Einzelaufstellung A- und B-Städte – IRR objektbezogen in %														
Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.		
		von	bis	bis zu			von	bis	bis zu			von	bis	bis zu
A	Berlin	1,8 %	2,9 %	4,2 %	B	Bochum	3,2 %	3,8 %	4,7 %	B	Hannover	2,6 %	3,5 %	5,0 %
A	Düsseldorf	2,2 %	3,1 %	4,6 %	B	Bonn	2,4 %	3,3 %	4,7 %	B	Karlsruhe	2,3 %	3,5 %	5,3 %
A	Frankfurt (Main)	2,1 %	3,3 %	5,3 %	B	Bremen	3,0 %	3,7 %	5,2 %	B	Leipzig	2,6 %	3,2 %	4,0 %
A	Hamburg	2,0 %	2,9 %	4,3 %	B	Dortmund	3,2 %	3,8 %	4,7 %	B	Mannheim	2,4 %	3,3 %	4,8 %
A	Köln	2,5 %	3,1 %	4,3 %	B	Dresden	2,7 %	3,6 %	5,1 %	B	Münster	1,9 %	2,9 %	4,5 %
A	München	1,5 %	2,5 %	4,2 %	B	Duisburg	3,4 %	4,1 %	5,0 %	B	Nürnberg	2,3 %	3,4 %	4,9 %
A	Stuttgart	2,2 %	3,3 %	4,8 %	B	Essen	3,4 %	4,1 %	5,4 %	B	Wiesbaden	2,4 %	3,4 %	4,9 %

Logistikregionen Einzelaufstellung – IRR objektbezogen in %												
Logistikregion	Core-I.			Logistikregion	Core-I.			Logistikregion	Core-I.			
	von	bis	bis zu		von	bis	bis zu		von	bis	bis zu	
A4 Sachsen	4,1 %	5,4 %	7,8 %	Hamburg	3,8 %	4,5 %	5,5 %	Oberrhein	3,3 %	4,6 %	7,2 %	
A4 Thüringen	4,1 %	5,5 %	7,7 %	Hannover/Braunschweig	3,5 %	4,6 %	6,3 %	Ostwestfalen-Lippe	3,8 %	5,2 %	7,6 %	
Aachen	4,0 %	5,4 %	8,1 %	Kassel/Göttingen	3,8 %	5,2 %	7,5 %	Rhein-Main/Frankfurt	3,7 %	4,4 %	5,7 %	
Augsburg	3,8 %	5,0 %	7,7 %	Koblenz	3,9 %	5,3 %	7,6 %	Rhein-Neckar	4,0 %	5,0 %	6,8 %	
Bad Hersfeld	3,5 %	4,7 %	7,2 %	Köln	4,1 %	4,9 %	6,4 %	Rhein-Ruhr	3,9 %	4,9 %	6,6 %	
Berlin	3,7 %	4,5 %	5,5 %	Magdeburg	4,1 %	5,4 %	7,9 %	Saarbrücken	3,7 %	5,0 %	7,3 %	
Bremen und Nordseehäfen	3,5 %	4,5 %	6,3 %	München	3,7 %	4,5 %	5,7 %	Stuttgart	3,9 %	4,9 %	6,6 %	
Dortmund	3,7 %	4,6 %	6,2 %	Münster/Osnabrück	3,5 %	4,8 %	7,2 %	Ulm	3,8 %	5,2 %	7,4 %	
Düsseldorf	4,0 %	4,7 %	5,8 %	Niederbayern	4,0 %	5,3 %	8,3 %					
Halle/Leipzig	3,7 %	4,4 %	5,9 %	Nürnberg	4,1 %	5,1 %	7,2 %					

Ausgewählte Modellannahmen und -parameter

Büroimmobilienmärkte

	A-Städte	B-Städte	C-Städte	D-Städte
Objekttyp	Bestandsgebäude			
Typische Objektgröße	24.600 qm	9.300 qm MFG	6.100 qm MFG	3.900 qm MFG
Nettoanfangsrendite	3,3 %	4,6 %	5,1 %	6,3 %
Leerstand Ankauf	3,9 %	4,4 %	4,9 %	6,3 %
Marktmiete Ankauf	19,40 Euro/qm MFG	10,20 Euro/qm MFG	9,05 Euro/qm MFG	7,35 Euro/qm MFG
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre			

Wohnimmobilienmärkte

	A-Städte	B-Städte	Universitätsstädte
Objekttyp	Mehrfamilienhaus, Bestandsgebäude		
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche		
Anzahl Wohneinheiten (WE)	55 WE		
Nettoanfangsrendite	2,7 %	3,5 %	3,7 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)		
Marktmiete Ankauf	12,50 Euro/qm	8,55 Euro/qm	8,65 Euro/qm

Unternehmensimmobilien (UI) und moderne Logistikimmobilien

	UI Produktion	UI Lager	UI Gewerbestand*	Moderne Logistik
Objekttyp	Bestandsgebäude			
Typische Objektgröße	10.000 qm	10.000 qm	12.000 qm	20.000 qm
Nettoanfangsrendite	5,8 %	5,3 %	5,8 %	4,8 %
Leerstand Ankauf	2.500 qm (3 Monate)	2.500 qm (3 Monate)	rd. 1.000 qm	5.000 qm (3 Monate)
Marktmiete Ankauf	4,95 Euro/qm	4,05 Euro/qm	8,30 / 4,90 Euro/qm (B/L)	3,85 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	5 Jahre	3 Jahre	2 Jahre	3 Jahre

* Verhältnis Büro (B) zu Lager (L) 30 : 70

Einzelhandel

	Shoppingcenter
Objekttyp	Bestand, 3-geschossig*
Typische Objektgröße	48.000 qm / 75 Shops
Nettoanfangsrendite	4,7 %
Mietpreisspanne (NF p.m.)	10,00 – 60,00 Euro/qm
Ø gew. Miete UG	15,30 Euro/qm
Ø gew. Miete EG	23,30 Euro/qm
Ø gew. Miete 1. OG	19,40 Euro/qm

*innerstädtische Lage, keine Revitalisierung

Einzelhandel

	Fachmarktzentren
Objekttyp	Bestandsgebäude*
Typische Objektgröße	rd. 25.000 qm VKF
Nettoanfangsrendite	4,5 %
Basismiete Baumarkt, Zoo, sonst. (aper.)	8,00 Euro/qm
Basismiete Elektromarkt	10,00 Euro/qm
Basismiete Bekleidung, VB-Markt	12,00 Euro/qm
Basismiete Drogerie	15,00 Euro/qm

* keine Restrukturierung; gut erhalten

Micro-Apartments

	A-Städte	B-Städte
Objekttyp	Bestandsgebäude	
Typische Objektgröße	4.000 qm WoFI (200 WE)	
Nettoanfangsrendite	3,0 %	3,6 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)	
Marktmiete Ankauf	25,00 Euro/qm	17,15 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	max. 2 Jahre	

Hotel

	Bestandsgebäude*
Objekttyp	Bestandsgebäude*
Typische Objektgröße	2.600 – 9.000 qm NF
Nettoanfangsrendite	3,8 %
Pachtspanne Economy	200 – 450 Euro/Zi./Monat
Pachtspanne Midscale	400 – 600 Euro/Zi./Monat
Pachtanahme Upscale	600 – 1.000 Euro/Zi./Monat
Laufzeit Pacht	5 – 25 Jahre

* keine Neustrukturierungen

Begriffserklärungen und Anmerkungen

Allgemeine Städtezuordnung

Überblick A-, B-, C-, D- und Universitätsstädte (US)							
Stadt	Kategorie	Stadt	Kategorie	Stadt	Kategorie	Stadt	Kategorie
Berlin	A	Lübeck	C/ US	Gelsenkirchen	D	Neuss	D
Düsseldorf	A	Magdeburg	C/ US	Gera	D	Oberhausen	D
Frankfurt (Main)	A	Mainz	C/ US	Gießen	D/ US	Offenburg	D
Hamburg	A	Mönchengladbach	C/ US	Görlitz	D	Oldenburg	D/ US
Köln	A	Mülheim (Ruhr)	C	Göttingen	D/ US	Paderborn	D/ US
München	A	Offenbach (Main)	C	Greifswald	D/ US	Passau	D/ US
Stuttgart	A	Osnabrück	C	Gütersloh	D	Pforzheim	D
		Potsdam	C/ US	Hagen	D	Plauen	D
Bochum	B	Regensburg	C/ US	Halberstadt	D	Ratingen	D
Bonn	B	Rostock	C/ US	Halle (Saale)	D/ US	Ravensburg	D
Bremen	B	Saarbrücken	C/ US	Hamm	D	Recklinghausen	D
Dortmund	B	Wuppertal	C/ US	Hanau	D	Remscheid	D
Dresden	B			Heilbronn	D/ US	Reutlingen	D
Duisburg	B	Albstadt	D	Herne	D	Rosenheim	D
Essen	B	Aschaffenburg	D	Hildesheim	D/ uS	Salzgitter	D
Hannover	B	Bamberg	D/ US	Ingolstadt	D	Schweinfurt	D
Karlsruhe	B	Bayreuth	D/ US	Jena	D/ US	Schwerin	D
Leipzig	B	Bergisch Gladbach	D	Kaiserslautern	D/ US	Siegen	D/ US
Mannheim	B	Bottrop	D	Kassel	D/ US	Solingen	D
Münster	B	Brandenburg (Hl.)	D	Kempten (Allgäu)	D	Stralsund	D
Nürnberg	B	Bremerhaven	D	Koblenz	D/ US	Suhl	D
Wiesbaden	B	Chemnitz	D/ US	Konstanz	D/ US	Trier	D/ US
		Coburg	D/ US	Krefeld	D	Tübingen	D/ US
Aachen	C/ US	Cottbus	D	Landshut	D	Ulm	D/ US
Augsburg	C /US	Dessau	D	Leverkusen	D	Villingen-Schwenn.	D
Bielefeld	C/ US	Detmold	D	Lüdenscheid	D	Weimar	D
Braunschweig	C/ US	Düren	D	Ludwigshafen	D	Wilhelmshaven	D
Darmstadt	C/ US	Eisenach	D	Lüneburg	D/ US	Witten	D
Erfurt	C/ US	Flensburg	D/ US	Marburg	D/ US	Wolfsburg	D
Erlangen	C/ US	Frankfurt (Oder)	D/ US	Minden	D	Würzburg	D/ US
Freiburg	C/ US	Friedrichshafen	D	Moers	D	Zwickau	D
Heidelberg	C/ US	Fulda	D	Neubrandenburg	D		
Kiel	C/ US	Fürth	D	Neumünster	D		

Zur Kategorisierung des deutschen Immobilienmarktes hat sich die Einstufung in A-, B-, C- und D-Städte durchgesetzt. Diese wurde nach funktionaler Bedeutung der Städte für den internationalen, nationalen und regionalen oder lokalen Immobilienmarkt vorgenommen:

A-Städte

Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z. T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte.

B-Städte

Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung.

C-Städte

Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkter nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region.

D-Städte

Kleine, regional fokussierte Standorte mit zentraler Funktion für ihr direktes Umland; geringeres Marktvolumen und Umsatz.

Universitätsstädte (US)

47 Städte mit mindestens 7.000 Studierenden werden in dieser Studie als Universitäts- bzw. Hochschulstädte klassifiziert, wobei A- und B-Städte aufgrund der gesonderten Betrachtung nicht berücksichtigt werden.

Renditen/Vervielfacher (Quelle: gif e. V.)

Bruttoanfangsrendite

Die Bruttoanfangsrendite (BAR) ist die einfache Gegenüberstellung der Vertragsmiete zum Kaufpreis ohne Erwerbsnebenkosten. Die Bruttoanfangsrendite entspricht dem reziproken Wert des üblicherweise im Markt verwendeten Multiplikators bzw. Vervielfachers (z. B. 12,5-fache Vertragsmiete = 8 % p. a. Brutto-Anfangsrendite).

BAR = Vertragsmiete / Netto-Kaufpreis

Nettoanfangsrendite

Die Nettoanfangsrendite (NAR) stellt die Netto-Mieteinnahmen in Relation zum Kaufpreis zzgl. objektbezogener Erwerbsnebenkosten dar. Klarstellend wird darauf hingewiesen, dass sonstige einmalige Kosten oder Einnahmeausfälle/-risiken bei den Netto-Mieteinnahmen nicht in Abzug gebracht werden.

Dagegen sind bei den Bewirtschaftungskosten oder beim Brutto-Kaufpreis auch kalkulatorische Positionen (z. B. Instandhaltungskosten) zu berücksichtigen. Die hierfür verwendeten Ansätze sollen der Marktüblichkeit entsprechen und sind bei der Angabe der Nettoanfangsrendite separat auszuweisen. Der Ausweis kann für jede Position einzeln oder für den Kostenblock zusammengefasst erfolgen, wobei vereinfachend von "Bewirtschaftungskosten" bzw. "Erwerbsnebenkosten" gesprochen werden kann (z. B. "Nettoanfangsrendite x, x % p. a. unter Berücksichtigung von y % Bewirtschaftungskosten und z % Erwerbsnebenkosten").

$NAR = \text{Netto-Mieteinnahmen} / \text{Brutto-Kaufpreis}$

Kurzglossar Büro

Leerstand

Der Leerstand ist die am jeweiligen Jahresende leer stehende Büro-nutzfläche. Berücksichtigt werden nur marktfähige Objekte, nicht berücksichtigt wird demnach struktureller Leerstand.

Die Leerstandsrate gibt das Verhältnis des Leerstandes zum Flächenbestand an.

Flächenumsatz

Der Flächenumsatz ist als Jahressumme definiert, er beschreibt hauptsächlich durch Vermietung umgesetzte Büroflächen, beinhaltet jedoch auch Eigennutzer orientierte Projektentwicklungen. Zeitpunkt des Flächenumsatzes ist der Abschluss des Vertrages bei Vermietungen und der Baubeginn bei Eigennutzern.

Mieten

Die Büromieten werden in Euro/qm Mietfläche (MFG nach gif) ausgewiesen und gelten für Büroflächen im marktfähigen Zustand (technisch/räumlich) mit guter Ausstattung und kleinteiliger bis mittlerer Vermietungsgröße. Die angegebenen Mieten sind Nominalwerte. Die Nominalmiete ist die im Vertrag ausgewiesene Anfangsmiete, ohne Berücksichtigung von Incentives, Nebenkosten und lokalen Steuern.

Die Spitzenmiete umfasst das – bezogen auf das jeweilige Marktgebiet – oberste Preissegment mit einem Marktanteil von 3 % bis 5 % des Vermietungsumsatzes (ohne Eigennutzer) in den abgelaufenen zwölf Monaten und stellt hieraus den Median dar. Es sollten zumindest drei Vertragsabschlüsse einbezogen werden. Sie entspricht nicht der absoluten Top-Miete (als Ausreißer definiert). Zur Berechnung der Durchschnittsmiete werden die einzelnen Mietpreise aller im definierten Zeitraum neu abgeschlossenen Mietverträge mit der jeweils angemieteten Fläche gewichtet und ein Mittelwert errechnet.

Kurzglossar Wohnen/Micro-Apartments

Mieten Wohnen

Wohnungsmieten für die Wiedervermietung werden in Euro/qm Wohnfläche ausgewiesen und gelten idealtypisch für eine Wohnung mit drei Zimmern mit ca. 65 bis 95 qm Wohnfläche und Standardausstattung. Da die Ausstattung und Größe standardisiert sind, stellt die Mietpreisspanne im Wesentlichen eine von der Lage bzw. dem Mikrostandort beeinflusste Variationsbreite dar. Die angegebenen Mieten sind Nominalwerte.

Erfasst werden die Mieten ohne Nebenkosten und ohne Berücksichtigung anderer Vergünstigungen. Durchschnittsmieten stellen den mittleren Wert über den definierten Gesamtmarkt dar.

Die angegebenen Mietwerte sind mittlere Werte, die einen typischen bzw. üblichen Niveauewert abbilden sollen. Sie sind kein strenges arithmetisches Mittel, Modus (häufigster Wert) oder Median (zentraler Wert) im mathematischen Sinne.

Micro-Apartments

Micro- oder Business-Apartments entstehen meist in größeren Anlagen mit 100 bis 300 Einheiten. Angeboten werden teil- und vollmöblierte 1-Zimmer-Wohnungen mit Flächen von 18 bis ca. 35 qm mit kleiner Küche und eigenem Bad. Optionale Serviceangebote sind häufig ein Concierge-Service, Fitnessseinrichtungen sowie ein Wäscheservice. Es handelt sich steuerrechtlich um privatwirtschaftliche Vermietungen und nicht um Betreiberimmobilien, sodass Mietverträge direkt zwischen Investor und Mieter abgeschlossen werden.

Kurzglossar Einzelhandel

Fachmarktzentren

Fachmarktzentren werden wie folgt definiert. Sie verfügen über

- eine Mietfläche (GLA) ab 10.000 qm
- verkehrsgünstige Stadtrandlagen, sind gut und in der Regel leicht auch für das größere Umfeld erreichbar
- ebenerdige Nutzflächen und überwiegend ebenerdige umfangreiche Parkflächen
- schlichte Funktionalität in der Optik
- preisaggressiv diskontierende Händler, die die Magnetfunktion erfüllen und durch kleinflächige Einzelhändler und Dienstleister ergänzt werden.

Shoppingcenter

Shoppingcenter sind aufgrund zentraler Planung errichtete großflächige Versorgungseinrichtungen, die den kurz-, mittel- und langfristigen Bedarf decken.

Sie sind charakterisiert durch:

- räumliche Konzentration von Einzelhandels-, Gastronomie- und Dienstleistungsbetrieben unterschiedlicher Größe
- ein großzügig bemessenes Angebot an PKW-Stellplätzen
- zentrales Management bzw. Verwaltung
- gemeinsame Wahrnehmung bestimmter Funktionen durch alle Mieter (z. B. Werbung)
- und verfügen im Allgemeinen über eine Verkaufsfläche von mindestens 10.000 qm.

Kurzglossar Unternehmensimmobilien

(Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien)

Die Grundlage der in dieser Studie veröffentlichten Aussagen zu Unternehmensimmobilien bilden die im Marktbericht Nr. 8 veröffentlichten Marktdaten der *Initiative Unternehmensimmobilien*. Unternehmensimmobilien sind demnach gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit typischerweise mittelständischer Mieterstruktur. Die Mischung umfasst dabei Büro-, Lager-, Fertigungs-, Forschungs-, Service- und/oder Großhandelsflächen sowie Freiflächen.

Zu den Unternehmensimmobilien gehören vier unterschiedliche Immobilienkategorien:

- Transformationsimmobilien (aufgrund ihrer sehr starken Heterogenität nicht Teil der Studie)
- Gewerbeparks
- Produktionsimmobilien
- Lagerimmobilien

Alle vier Kategorien zeichnen sich durch die Merkmale Drittverwendungsfähigkeit, Nutzungsreversibilität und eine grundsätzliche Eignung für Mehr-Parteien-Strukturen aus. Dies bedeutet, die Stärke der Unternehmensimmobilien liegt in ihrer Flexibilität, nicht nur die Nutzung, sondern auch die Nutzer betreffend.

Gewerbeparks

- meist für die Vermietung an Unternehmen gezielt entwickelt und gebaut
- bestehend aus mehreren Einzelgebäuden als Ensemble
- Management und Infrastruktur sind einheitlich organisiert
- verfügen über alle Flächentypen (Büroanteil i. d. R. zwischen 20 % und 50 %)
- meist in Stadtrandlage mit guter Erreichbarkeit

Produktionsimmobilien

- schwerpunktmäßig einzelne Hallenobjekte mit moderatem Büroanteil
- geeignet für vielfältige Arten der Fertigung
- Hallenflächen sind prinzipiell auch für andere Zwecke wie Lagerung, Forschung und Services sowie für Groß- und Einzelhandel einsetzbar
- Drittverwendungsfähigkeit in erster Linie standortabhängig

Lagerimmobilien

- schwerpunktmäßig Bestandsobjekte mit vorwiegend einfachen Lagermöglichkeiten und stellenweise Serviceflächen
- im Rahmen der Unternehmensimmobilien durch eine Größe von maximal 10.000 qm von modernen Logistikhallen abgegrenzt
- unterschiedliche Ausbau- und Qualitätsstandards
- flexible und preisgünstige Flächenarten
- in der Regel reversibel und für höherwertige Nutzungen geeignet (etwa durch Nachrüstung von Rampen und Toren)

Kurzglossar Logistik

Die Studie bezieht sich auf eine moderne Logistikimmobilie größer 10.000 qm Hallenfläche.

Die Miete für Lager-/Logistikflächen wird in Euro/qm Hallennutzfläche ausgewiesen und gilt für eine beheizbare Halle mit Standardausstattung, ohne Hochregallager o. ä., die im klassischen Gewerbegebiet, gut erschlossen liegt. Die angegebenen Mieten sind Nominalwerte.

Erfasst werden die Mieten ohne Nebenkosten und ohne Berücksichtigung anderer Vergünstigungen. Es werden Maximal- und Durchschnittswerte ausgewiesen. Die Maximalmieten umfassen die obersten 3 % bis 5 % des Marktes, aus denen einen Mittelwert gebildet wird. Sie entsprechen nicht der absoluten Top-Miete (als Ausreißer definiert). Durchschnittsmieten stellen den mittleren Wert über den definierten Gesamtmarkt dar.

Die angegebenen Mieten sind mittlere Werte, die einen typischen bzw. üblichen Niveauwert abbilden sollen, sie sind kein strenges arithmetisches Mittel, Modus (häufigster Wert) oder Median (zentraler Wert) im mathematischen Sinne.

Kurzglossar Hotel

"Magic Cities"

Bezug genommen wird hierbei auf die ehemalige Städteallianz Magic Cities e. V., die folgende Städte zu ihren Mitgliedern zählte: Berlin, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München, Nürnberg und Stuttgart. Eine überdurchschnittlich hohe touristische Nachfrage sowie ein entsprechend vielfältiges touristisches Angebot zeichnen diese Städte aus.

Klassifikation

Folgende Einteilung liegt dieser Studie zugrunde:

Economy: 1 und 2 Sterne

(Upper) Midscale: 3 Sterne (3+ Sterne)

(Upper) Upscale: 4 Sterne (4+ Sterne)

Luxury: 5 Sterne

Die Einteilung orientiert sich hierbei an der Hotelklassifikation DEHOGA (Deutscher Hotel und Gaststättenverband) sowie der Sternevergabe gemäß der online-Portale expedia.de und booking.com.

Abkürzungsverzeichnis

Übersicht der in der Studie verwendeten Abkürzungen	
EZB	Europäische Zentralbank
EWU	Europäische Währungsunion
BIP	Bruttoinlandsprodukt
Ind./Log.	Industrie/Logistik
IRR	Internal Rate of Return
VKF	Verkaufsfläche
MFG	Mietfläche nach gif
(Non-)Core-I.	(Non-)Core-Investoren
Vermiet.	Vermietung
BAR	Bruttoanfangsrendite
NAR	Nettoanfangsrendite
UI	Unternehmensimmobilien
US	Universitätsstädte
FMZ	Fachmarktzentrum
gif e.V.	gif Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.

Anmerkungen zum Modell

Generell sind keine Sanierungsfälle oder Projektentwicklungen berücksichtigt. Alle Berechnungen der Studie beruhen auf Daten, Prognosen und Auswertungen der bulwiengesa AG sowie deren Marktkenntnissen. Das Leerstandsrisiko wird neben dem Mietausfallwagnis auch in der Cashflow-Berechnung berücksichtigt.

Begrifflichkeiten

Unter *Marktliquidität* wird eine zyklunenabhängige Investmentnachfrage verstanden.

Mit *Fluktuation* ist ein zu vordefinierten Zeitpunkten – abhängig von der Assetklasse – unterstellter Mieterwechsel gemeint.

Büro

Dargestellt werden 127 Büromärkte unterteilt in A-, B-, C- und D-Städte. Es wird von einem fiktiven Büroobjekt im Bestand mit durchschnittlicher Flächenqualität ausgegangen. Abhängig vom Volumen des Büromarktes bzw. dem durchschnittlichen Flächenumsatz der vergangenen zehn Jahre differiert die Objektgröße. Unterstellt wird weiterhin eine jährliche Fluktuation in Höhe von 10 % der Objektgröße sowie eine dreijährige Mietvertragslaufzeit der Neuabschlüsse. Die Büromieten sind indexiert. Die Marktmiete des jeweiligen Abschlussjahres entspricht dem hauseigenen Prognosewert, wobei der Alterungsprozess der Immobilie mit einem Mietabschlag berücksichtigt wird. Die Ankaufsrendite (NAR) entspricht im Modell der Exitrendite, um Verzerrungen zu vermeiden.

Wohnen

Dargestellt werden 68 Wohnungsmärkte unterteilt in A-, B- und (übrige) Universitätsstädte. Für die Berechnung wird ein Mehrfamilienhaus im Bestand mit 4.000 qm Wohnfläche bzw. 55 Wohneinheiten mit durchschnittlicher Ausstattung unterstellt. Es wird von einer jährlichen Fluktuation in Höhe von 200 qm ausgegangen. Die Fluktuation entspricht der jeweiligen neuvermieteten Fläche sowie einem einmonatigen Leerstand p. a. Jedes dritte Jahr wird für bestehende Mietvertragsflächen von einer Mietanpassung auf Marktniveau ausgegangen. Die Ankaufsrendite (BAR) entspricht im Modell der Exitrendite, um Verzerrungen zu vermeiden.

Micro-Apartments

Es werden A-, B- sowie die (übrigen) Universitätsstädte – in der Summe 68 Städte – betrachtet. Für die Berechnung wird ein Objekt mit 4.000 qm Wohnfläche bzw. 200 Wohneinheiten à 20 qm – voll möbliert – unterstellt. Im Basisszenario wird eine jährliche Fluktuation in Höhe von zwei Drittel der Gesamtwohnfläche unterstellt, in der Simulation ist jedoch auch eine Fluktuation von 0 bzw. 100 % berücksichtigt. Die Ankaufsrendite (BAR) entspricht im Modell der Exitrendite, um Verzerrungen zu vermeiden. Ein Betreibermodell wird nicht unterstellt.

Fachmarktzentren

Das Modell beruht auf einem idealtypischen Fachmarktzentrum mit einer Nutzfläche von rund 20.000 qm. Die Nutzerstruktur besteht aus mehreren Ladenflächen. Es werden zwei Ankermieter sowie ein marktgerechter Nutzungsmix unterstellt.

Shoppingcenter

Basis des Modells ist ein dreigeschossiges (inkl. Untergeschoss) Einkaufszentrum. Es wird von einem Ankermieter ausgegangen, wobei insgesamt 78 Ladenflächen bzw. ein Verkaufsfläche von 48.000 qm unterstellt werden.

Moderne Logistikimmobilien

Für das Modell wird ein modernes Distributions- bzw. Umschlaglager im Bestand unterstellt. Es wird von einer guten Teilbarkeit und Drittverwendungsfähigkeit ausgegangen. Die Hallenfläche summiert sich auf 20.000 qm. Der Büroflächenanteil beträgt <10 % bezogen auf die Hallenfläche, womit von einer nachfragegerechten Flächengröße für die Verwaltung der Logistikhalle ausgegangen werden kann. Im Modell wird die Bürofläche daher aus Vereinfachungsgründen nicht gesondert berücksichtigt.

Gewerbeparks (UI)

Es wird ein Gewerbepark im Bestand mit einer Mietfläche von 12.000 qm unterstellt. Hierbei entfallen 30 % auf Büro- und 70 % auf Lagerflächennutzung. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der *Initiative Unternehmensimmobilien* und deren Marktbericht Nr. 8.

Lager (UI)

Es wird eine einfache Lagerhalle im Bestand mit 10.000 qm Lagerfläche unterstellt. Im Gegensatz zu modernen Logistikflächen ist die Teilbarkeit und Drittverwendungsfähigkeit nur eingeschränkt gegeben sowie die Objektqualität niedriger (u. a. bzgl. Hallenhöhe, Bodenbelastbarkeit etc.). Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der *Initiative Unternehmensimmobilien* und deren Marktbericht Nr. 8.

Produktion (UI)

Es wird eine Produktionshalle mit 10.000 qm Produktionsfläche unterstellt. Angesichts der hohen Nutzerspezifität werden längere Mietvertragslaufzeiten (fünf Jahre) als bei den übrigen dargestellten Typen von Unternehmensimmobilien angenommen. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der *Initiative Unternehmensimmobilien* und deren Marktbericht Nr. 8.

Hotel

Die Berechnungen in der vorliegenden Studie beziehen sich auf Hotelbetriebe der Kettenhotellerie. Darunter werden Hotelbetriebe ab vier Häusern verstanden.

Weiterhin basiert die Analyse auf Grundannahmen, die nur einen Teil des Gesamtmarktes widerspiegeln. So wurde der Abschluss eines Pachtvertrages unterstellt; Betreiberverträge bzw. Hybridformen wurden in der Analyse nicht berücksichtigt. Als Grundannahme wurde eine langfristige Laufzeit unterstellt. Die Darstellung von kurzfristig gesicherten Verträgen bei renditeorientierten Investitionen mit zusätzlichem CapEx-Bedarf bei Auslauf des Pachtvertrages (i. d. R. zwei bis drei Jahrespachten) wurde durch Wagniszuschläge und Renditeaufschläge sichergestellt. Es wird zudem von City-Hotels mit den Zielgruppen Businesskunden und Stadttouristen ausgegangen. Weiterhin wird eine hohe touristische Nachfrage unterstellt.

Kontakt

Herausgeber

bulwiengesa AG
Eschersheimer Landstraße 10
60322 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 7561 467 60
www.bulwiengesa.de

Veröffentlicht im September 2018

Bearbeitung und Konzeption

Sven Carstensen, bulwiengesa AG
carstensen@bulwiengesa.de

Silvia Beck, bulwiengesa AG
beck@bulwiengesa.de

Stephanie Schramm, bulwiengesa AG
schramm@bulwiengesa.de

Bildnachweis

white-studio / photocase.de

Copyright © 2018

Alle Rechte vorbehalten. Auszüge dürfen unter Angabe der Quelle verwendet werden. Umfangreichere Vervielfältigungen, Veröffentlichungen und Weitergabe von Inhalten an Dritte in jeglicher Form sind grundsätzlich nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der bulwiengesa AG und nur mit Angabe der Originalquelle gestattet. Ausgenommen ist die Verwendung der Studie oder Teile davon für Vermarktungsprospekte – hier ist ausnahmslos die vorherige schriftliche Einwilligung der bulwiengesa AG einzuholen.

Disclaimer

Die in dieser Studie vorgelegten Ermittlungen und Berechnungen sowie die durchgeführten Recherchen wurden nach bestem Wissen und mit der nötigen Sorgfalt auf der Grundlage vorhandener oder in der Bearbeitungszeit zugänglicher Quellen erarbeitet. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit für Daten und Sachverhalte aus dritter Hand wird nicht übernommen. Interpretiert und bewertet werden die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Erfahrungen der bulwiengesa AG in ihrer deutschland- und europaweiten Forschungs- und Beratungstätigkeit. Die Studie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellt diese öffentlich zur Verfügung, um hierdurch Diskussion und Dialog mit den betreffenden Akteuren anzuregen.

