



**BulwienGesa AG**  
research • analysis • consulting

# GEWERBE- UND INDUSTRIEIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND 2010

Gemeinschaftsstudie



Wallstraße 61  
10179 Berlin  
Tel. (030) 27 87 68-0  
Fax (030) 27 87 68-68  
[info@bulwiengesa.de](mailto:info@bulwiengesa.de)  
[www.bulwiengesa.de](http://www.bulwiengesa.de)

---

erstellt für: Konsortium aus  
Aurelis, BEOS, ECE, NAI apollo, Union Investment, Valad, Vivico

Projekt-Nr.: 103783

Berlin, 8. Juni 2010



**BulwienGesa AG**



## INHALTSVERZEICHNIS

	SEITE		SEITE
1	1	7	49
2	3	7.1	49
3	10	7.2	52
3.1.a	14	8	55
3.1.b	17	8.1	55
3.2	20	8.2	55
3.3.a	23	8.3	57
3.3.b	26	9	61
3.4	29	9.1	61
4	32	9.2	61
5	37	9.3	62
5.1	37	Anhang	
5.2	38		
5.3	40		
6	44		
6.1	44		
6.2	45		
6.3	47		

## 1 EINLEITUNG

Immobilien der Asset-Klasse Gewerbe- und Industrieimmobilien sind in angelsächsischen Immobilienportfolios seit Jahren eine Standardgröße. So fasst etwa der US-amerikanische Versicherungskonzern Prudential Financial folgende Immobilientypen in seinem Portfolio unter "Industrial Properties" zusammen:

- Light Industrial/Assembly
- Office/Warehouse or Research & Development
- Warehouse/Distribution<sup>1</sup>

In Deutschland existiert bis dato noch keine eindeutige und allgemeingültige Definition, was auch daran liegt, dass sich die Verankerung der Asset-Klasse in die deutschen Konzerne und Unternehmen, wie auch in die typisch deutsche Stadt- und Regionalentwicklung deutlich anders darstellt als im angelsächsischen Ausland. Dies hat in der Vergangenheit immer wieder zur Einordnung solcher Immobilien als Sondergruppe mit entsprechendem Stigma beigetragen.

Aus diesen Unsicherheiten heraus, in Verbindung mit der Intransparenz des Marktes, konnte sich in der Vergangenheit nur vereinzelt, etwa bei Logistikimmobilien, eine robuste Investmentkultur entwickeln. Ausschlaggebend waren hierfür unter anderem eine hohe Zahl an Transaktionen und daraus resultierende Comparables – sowohl auf Vermietungs- als auf Investmentseite – die eine gewisse notwendige Transparenz geschaffen haben.

Bei anderen Untergruppen von Industrie- und Gewerbeimmobilien ist diese Transparenz aber bisher noch nicht gegeben, da die eher geringen Fallzahlen von Einzeldeals und die häufig in Bezug auf Objekt-

größen und Mieterstrukturen meist heterogen gestalteten Immobilientypen bisher eine Evaluierung und Vergleichbarkeit von Einzelobjekten erschwert oder gar unmöglich gemacht haben.

Gegen die Etablierung von Gewerbe- und Industrieimmobilien als nachhaltige Anlageform in Deutschland sprach in der Vergangenheit zusätzlich die breite mittelständische Struktur, welche die deutsche Wirtschaftsstruktur prägt und hohe Eigennutzerquoten mit sich bringt. Eine Kapitalisierung von betriebseigenen Immobilien, wie sie im angloamerikanischen Ausland bereits seit mehr als 20 Jahren praktiziert wird, findet in Deutschland trotz Gewerbe REIT nur sehr wenige Protagonisten. Hinzu kommt das deutsche dezentral organisierte Städtenetz, bei dem es – anders als im europäischen Ausland – keine ausgesprochenen Konzentrationspunkte für Industrie und Gewerbe geben kann.

Ausgehend von einer Analyse der Bestands- und Eigentümerstrukturen trägt diese Grundlagenstudie zur Transparenz in dieser Investment-Klasse bei. Sie soll sowohl für Investoren und Finanzierer sowie für Betreiber und Eigentümer ein Werkzeug sein, mit Hilfe dessen eigene Immobilien den jeweiligen Immobilientypen dieser Asset-Klasse zugeordnet werden können. Damit besteht eine Sicherheit bei der nachhaltigen Bewertung der jeweiligen Immobilie.

Darüber hinaus soll die Studie Investoren und Finanzierern eine Hilfe bei der Identifizierung der richtigen Regionen für ein nachhaltiges Investment und bei der anschließenden Organisation der durchgängigen Vermietung des Assets (möglicherweise durch Unterstützung durch ein geeignetes externes Asset-Management) sein.

<sup>1</sup> [www.prudential.com/view/page/public/11584](http://www.prudential.com/view/page/public/11584)

Zudem wird sich der Frage angenommen, wer die bisherigen Investorentypen in dieser Asset-Klasse waren und wer in Zukunft möglicherweise für Investments in dieser Asset-Klasse in Frage kommt.

Ein besonderes Augenmerk wird auf die in dieser Studie eigens definierten Transformationsimmobilien gelegt, die einen Immobilientyp darstellen, der nicht in die vorhandenen Definitionsabgrenzungen des angloamerikanischen Immobilienmarktes passt.

In einem Schlusskapitel erfolgt schließlich eine Zusammenfassung der Marktpotenziale, die mögliche Exit-Strategien für Investoren beleuchtet.

Die Untersuchung ist als Gemeinschaftsstudie angelegt, um eine ausgewogene Auseinandersetzung und hohe Marktakzeptanz der Inhalte zu erreichen. Allen Beteiligten war im Verlauf der Arbeiten daran gelegen, den Benchmarkcharakter der Studie zu unterstreichen. Wir freuen uns, dass sieben namhafte Unternehmen aus der Immobilienbranche, die bereits in der untersuchten Asset-Klasse aktiv sind – sei es auf Entwickler-, Finanzierungs- oder Investmentseite – diese Studie mitgetragen haben. Im Einzelnen möchten wir uns für die engagierte und vertrauensvolle Zusammenarbeit bei folgenden Unternehmen bedanken:

- Aurelis Real Estate GmbH & Co. KG
- Beos GmbH
- ECE Projektmanagement GmbH & Co. KG
- NAI apollo
- Union Investment Real Estate GmbH
- Valad Property Group Valad Germany GmbH
- Vivico Real Estate GmbH

## 2 GEWERBE UND INDUSTRIE IN DEUTSCHLAND

*Deutschland eine der größten Volkswirtschaften der Welt*

Die deutsche Wirtschaft ist nach den USA und nach Japan die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt, dabei konzentriert sich die Wirtschaftsleistung vorwiegend auf den sekundären und tertiären Sektor, die Landwirtschaft spielt eine untergeordnete Rolle. Die Industrie trägt 85 % (2008) zu den Gesamtausfuhren bei und ist damit der Motor des Außenhandels. Die wichtigsten Industriezweige sind der Automobilbau, die Elektrotechnik, der Maschinenbau und die chemische Industrie. Allein in diesen vier Branchen arbeiten rund 2,88 Millionen Menschen, die einen Umsatz von 767 Milliarden Euro generieren.

Wie in allen westlichen Industrienationen vollzieht sich seit Jahren auch in der deutschen Industrie ein tiefgreifender Strukturwandel. Einige traditionelle Industriebranchen (Stahl, Textil) sind in den vergangenen Jahren durch Verlagerung der Absatzmärkte und den Druck aus Niedriglohnländern zum Teil stark geschrumpft oder wie etwa in der Pharmaindustrie durch Übernahmen und Fusionen in den Besitz ausländischer Unternehmen gelangt.

Gleichwohl ist die Industrie die wichtigste Säule der deutschen Wirtschaft und hat im Vergleich zu anderen Industriestaaten wie Großbritannien oder den USA eine breite und beschäftigungsstarke Basis – insgesamt waren Ende 2009 in der Industrie und im Verarbeitenden Gewerbe rund 10 Mio. Erwerbstätige gemeldet, das entspricht rund 25 % aller Erwerbstätigen in Deutschland.

In vielen zukunftssträchtigen Technologien mit hohen Wachstumsraten gehört Deutschland ebenfalls zu den führenden Nationen. Dazu zäh-

len die Biotechnologie, die Nanotechnologie, die Informationstechnologie und die vielen Hochtechnologiebereiche der einzelnen Sektoren (Biometrie, Luft- und Raumfahrt, Elektrotechnik, Logistik).

Auf den Weltmärkten gut positioniert präsentiert sich auch die deutsche Umwelttechnologiebranche (Windenergie, Photovoltaik, Biomasse), wobei die Windenergieanlagenhersteller über einen Weltmarktanteil von 50 % verfügen. Die Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) ist nach Fahrzeugbau und Elektrotechnik/Elektronikindustrie bereits der drittgrößte Wirtschaftszweig. In der Bio- und Gentechnologie ist Deutschland neben den USA der stärkste Standort und in der Nanotechnologie besitzt Deutschland in vielen Feldern heute schon einen Wissensvorsprung.

Das Fundament für die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft bilden dabei nicht nur die im Deutschen Aktienindex (DAX) notierten Großunternehmen wie Siemens, Volkswagen oder BASF, sondern Zehntausende kleiner und mittelständischer Firmen des Verarbeitenden Gewerbes, insbesondere des Maschinenbaus, der Zulieferindustrie, aber auch der wachsenden Zukunftsbereiche der Nano- und Biotechnologie, die sich häufig in Clustern organisieren. Der Mittelstand beschäftigt mit über 20 Millionen Menschen die meisten Arbeitnehmer und stellt zudem die überwiegende Anzahl an Ausbildungsplätzen für junge Menschen, was einen fundamentalen Unterschied zu anderen Industrienationen darstellt.

*Volkswirtschaftliche Bedeutung des deutschen Mittelstandes*

Diese mittelständischen Unternehmensstrukturen haben sich – neben dem arbeitsmarktpolitischen Instrumentarium der Kurzarbeit – in der vergangenen Rezession als stabilisierend erwiesen. Zur Ermittlung

der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Mittelstandes wird in der wissenschaftlichen Literatur fast durchgängig auf die quantitative Mittelstandsdefinition des IfM (Institut für Mittelstandsforschung, Bonn) zurückgegriffen. Legt man die KMU-Definition des IfM zu Grunde, so zählen 99,7 % der Unternehmen zu den kleinen und mittleren Unternehmen. Auf sie entfallen rund 38 % aller Umsätze und 71 % aller Beschäftigten bzw. rund 66 % aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Ihr Anteil an den Auszubildenden beläuft sich auf rund 83 %. An der Nettowertschöpfung der Unternehmen halten sie einen Anteil von knapp 50 %.<sup>1</sup>

Der Mittelstand nimmt als Motor der heimischen Wirtschaft eine herausragende Position ein. Betrachtet man alle Wirtschaftszweige, so gehören circa drei Millionen umsatzsteuerpflichtige Unternehmen zum deutschen Mittelstand. Davon agieren

- über 850.000 Betriebe in unternehmensnahen Dienstleistungen
- rund 705.000 Betriebe im Handel
- rund 320.000 Betriebe im Baugewerbe
- rund 308.000 Betriebe als sonstige öffentliche und persönliche Dienstleister
- rund 275.000 Betriebe im Verarbeitenden Gewerbe
- rund 245.000 Betriebe im Gastgewerbe sowie
- rund 127.000 Betriebe im Verkehr und der Nachrichtenübermittlung.

Zu dieser Auflistung kommen noch rund 900.000 selbstständige Freiberufler hinzu.

Am Umsatz gemessen besteht der Mittelstand mehrheitlich aus kleinen Unternehmen, jedoch nahm die Zahl der Unternehmen mit über

5 Millionen Euro Umsatz in den vergangenen zehn Jahren stetig zu. Diese Entwicklung ist vor allem dem technischen Fortschritt zu verdanken: Mittelständische Unternehmen, die überwiegend in den Wachstumsbranchen aktiv sind, konnten in der letzten Dekade zusehends ihre Umsätze steigern.

Zugleich stärkt die fortschreitende Globalisierung die Rolle des Mittelstandes als Zulieferer. Chancen, die sich aus dem Aufbrechen der Wertschöpfungsketten, der Verringerung der Fertigungstiefe und – vorrangig bei den Großunternehmen – der Konzentration auf Kernkompetenzen ergeben, werden aktiv von den kleinen und mittleren Betrieben genutzt.

Diese beeindruckende Entwicklung spiegelt sich im Exportverhalten wieder: Statistisch gesehen exportieren circa 12 % aller heimischen Unternehmen Waren und Dienstleistungen ins Ausland; fast 98 % der circa 350.000 deutschen Exporteure sind mittelständische Betriebe. Der Mittelstand spielt somit nur für den Binnenmarkt eine nennenswerte Rolle, er erweist sich somit als eine wichtige Stütze der deutschen Exportwirtschaft.

Einige dieser exportorientierten, mittelständischen Unternehmen erreichen als „hidden champions“<sup>2</sup> sogar Weltmarktanteile von nicht selten über 70 %. Deren Strategie profitiert vor allem von der hohen Qualität ihrer Produkte und ist auf die dynamischen Wachstumsmärkte ausgerichtet. Diese "hidden champions" werden seit rund zwei Jahren in einer losen Serie in der Süddeutschen Zeitung vorgestellt (eine kartografische Auswertung erfolgt im weiteren Verlauf des Kapitels).

<sup>1</sup> Berechnungen des IfM Bonn, 08/2009

<sup>2</sup> Relativ unbekannt kleine oder mittelständische Unternehmen, die in ihrem Segment Marktführer, in der Öffentlichkeit jedoch kaum bekannt sind



Zudem wird der Mittelstand als Innovationsmotor angesehen: Die Bedeutung der Innovationskraft der heimischen kleinen und mittleren Betriebe wird fast ausnahmslos hoch eingeschätzt, jedoch scheinen jüngere Daten diese These zu relativieren.

Die meisten dieser Unternehmen erbringen ihre Produktion und Dienstleistungen, ebenso wie andere Nutzer in Immobilien. Während aber Büronutzer bzw. die von ihnen belegte Büroimmobilie oder Einzelhandelsunternehmen und deren Immobilien (Shopping-Center, Geschäftshäuser, Fachmärkte, etc.) von Investorensseite als Anlageobjekte akzeptiert sind, sind die Immobilien, die von Industrie- und Gewerbetreibenden belegt sind, nicht im Fokus der Anlagestrategien institutioneller Investoren. Dies ist erstaunlich, wenn man die oben erläuterte wirtschaftliche Prosperität und die Beschäftigungsstrukturen mit der daraus resultierenden Nachfrage nach Immobilien in diesem Segment zugrunde legt.

Die exportorientierte und sehr mittelstandsgeprägte Unternehmens- und Wirtschaftsstruktur in Deutschland unterscheidet sich somit deutlich von den vorhandenen Strukturen in den USA oder Großbritannien, in deren Ländern die Asset-Klasse „Gewerbe- und Industrieimmobilien“ schon als etabliert gilt. Damit sind andere Grundvoraussetzungen gegeben, welche die Fungibilität dieser Immobilienklasse noch hemmen. Eine starke industrielle Basis – wie sie in Deutschland eben vorkommt – ist allerdings eine wichtige Stütze für eine erfolgreiche und nachhaltige Immobilieninvestition in diesem Segment.

Im Folgenden soll anhand eines Scoring-Modells und der Einbindung von wichtigen regionalen Kennzahlen u. a. in den Bereichen der Arbeitsmarktentwicklung, der wirtschaftlichen Entwicklung und der Infrastrukturausstattung untersucht werden, ob potenzielle Investmentregionen zu identifizieren und klassifizieren sind, um den Immobilienbe-

stand in diesem Segment in Deutschland in seiner Nachhaltigkeit regional zu dokumentieren<sup>3</sup>.

#### *Ergebnis des Scoring-Modells*

Das Scoring-Modell liefert erste Hinweise für eine erfolgreiche und nachhaltige Immobilieninvestition in der neuen Asset-Klasse „Gewerbe- und Industrieimmobilien“. Die nachfolgende Karte stellt die Ergebnisse des Scorings grafisch dar und identifiziert Regionen, die gegenwärtig bzw. auch zukünftig Potenzial für ein nachhaltiges Investmentengagement in dieser Asset-Klasse bieten. Regionen mit einem Rating der Kategorie AA sind dabei wirtschaftlich am nachhaltigsten einzustufen, bei einer gleichzeitig sehr guten Infrastrukturausstattung, während am anderen Ende der Skala die Landkreise mit einer C-Klassifizierung schwache Wirtschaftsstrukturen und eine schlechtere Infrastrukturausstattung im Vergleich mit anderen Landkreisen aufweisen.

<sup>3</sup> Die Variablen des Scorings sowie die Methodik sind im Anhang näher erläutert

Scoring-Schlüssel		
Scoring-Wert	Bedeutung	Verbale Bewertung
AA	Sehr gut	Sehr nachhaltige (mittelständische) Wirtschafts- und Beschäftigtenstruktur mit sehr guten Entwicklungsperspektiven; sehr gute Infrastruktur vorhanden
A	Gut	Nachhaltige (mittelständische) Wirtschafts- und Beschäftigtenstruktur mit guten Entwicklungsperspektiven; gute Infrastruktur vorhanden
BB	Gut-Befriedigend	Nachhaltige (mittelständische) Wirtschafts- und Beschäftigtenstruktur mit gewissen Entwicklungsperspektiven; gute Infrastruktur vorhanden
B	Befriedigend	Nachhaltige (mittelständische) Wirtschafts- und Beschäftigtenstruktur; mit Abschlügen bei zukünftiger Perspektive; gute Infrastruktur vorhanden
CC	Befriedigend-Ausreichend	Durchwachsene (mittelständische) Wirtschafts- und Beschäftigtenstruktur; mit Abschlügen bei zukünftiger Perspektive; gute Infrastruktur vorhanden, aber punktuellen Defiziten
C	Ausreichend	Schwache (mittelständische) Wirtschafts- und Beschäftigtenstruktur; mit Abschlügen bei zukünftiger Perspektive; Schwächen bei Infrastrukturausstattung

*Hinweis:* Die Darstellung der Landkreise ersetzt keine intensive Due-Diligence-Prüfung einzelner Objekte, kann aber bei der strategischen Auswahl von möglichen Asset-Allokationen ein erster Indikator für eine räumliche Orientierung sein. Ebenso können Investoren auch in Landkreisen mit schlechterem Scoring-Wert (B–C) nachhaltige Investments tätigen.

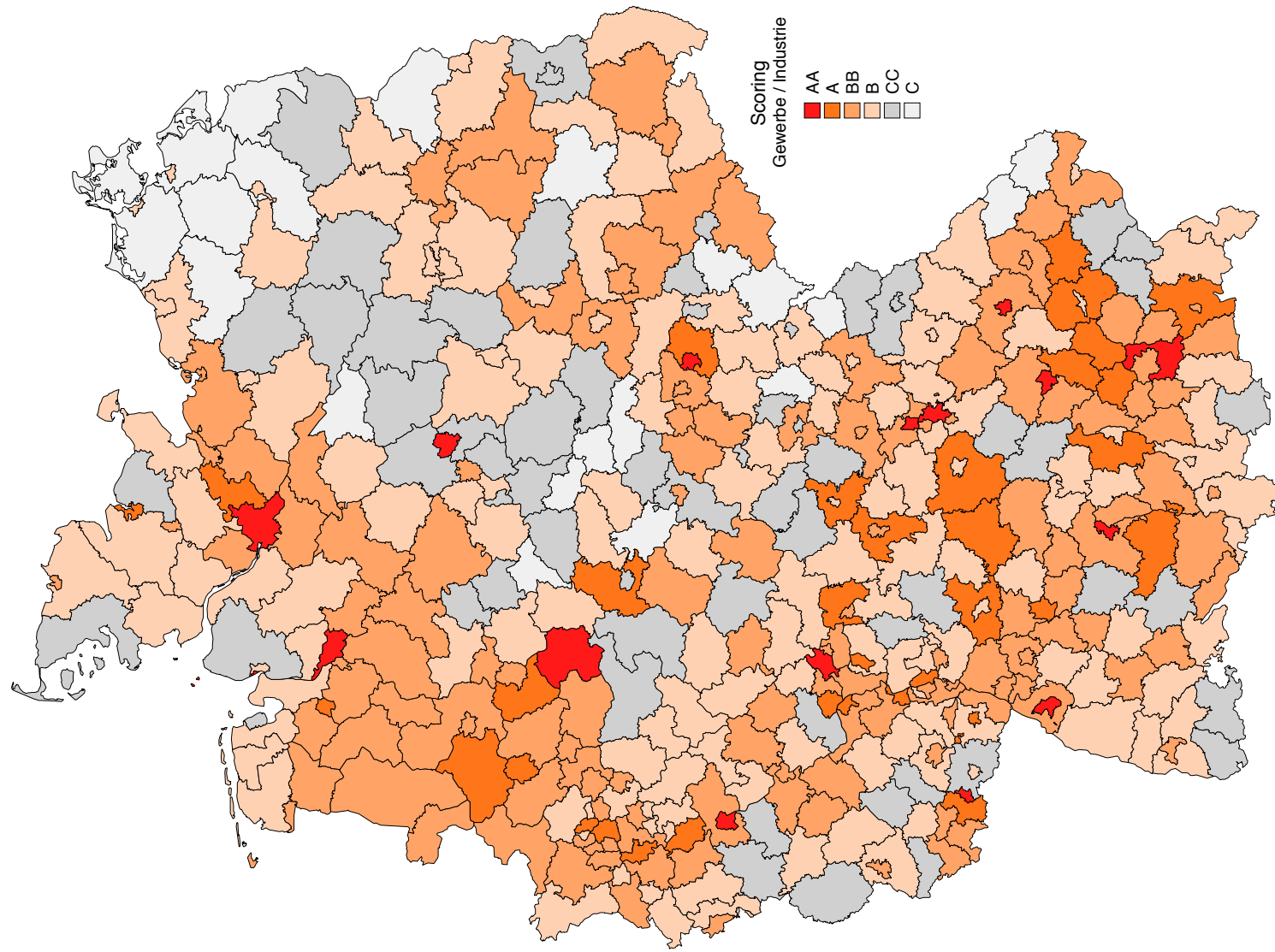
Allgemein bekannte Aussagen über die Struktur des deutschen Immobilienstandorts lassen sich anhand der vorliegenden Analyse auch auf dieses spezielle Marktsegment übertragen. Bereits in einem ersten Überblick erschließt sich dem Betrachter das folgende Lagebild:

Große Teile Baden-Württembergs und Bayerns, die Metropolregion Rhein-Main, die Agglomerationsräume in Nordrhein-Westfalen, die Metropolregion rund um Hamburg sowie Teile Berlin-Brandenburgs und Sachsens bzw. Thüringens sind prosperierende regionale Wirtschaftsräume und treten mit guten Bewertungen in Erscheinung. Sowohl der im Bundesdurchschnitt höhere Anteil exportorientierter Unternehmen in Westdeutschland sowie die in den alten Bundesländern verortete mittelständische Struktur bzw. industrielle Basis spiegelt dieses Ergebnis wieder. Hervorzuheben sind insbesondere die Agglomerationsräume in Süddeutschland, deren wirtschaftliche Impulse sich auch auf die benachbarten Kreise übertragen.

Im umgekehrten Sinne handelt es sich bei den Regionen der fünf neuen Bundesländer Mecklenburg-Vorpommern, Brandenburg, Sachsen-Anhalt, Thüringen und Sachsen um verhältnismäßig schwach entwickelte Räume mit teilweise stark unterdurchschnittlichen regionalen Marktbewertungen. Ausnahmen bilden hierbei nur Teile Sachsens bzw. Thüringens, die sich auf die Förderung technologischer Zukunftsfelder konzentriert haben und die Region um Berlin.

Das Land Brandenburg stellt hier eine Besonderheit dar: Nahezu alle an die Bundeshauptstadt angrenzenden Landkreise profitieren von der Stadt-Umlandbewegung in den sogenannten „Speckgürtel“ Berlins mit eher durchschnittlichen Immobilienmarktbewertungen, während die Landkreise in der ländlichen Peripheriezone eher mit Bewertungen im unteren Skalenbereich rangieren.

Wettbewerbsfähigkeit von Gewerbe und Industrie



Scoring  
Gewerbe / Industrie

AA
A
BB
B
CC
C
D

Datenquelle:  
Statistisches Bundesamt;  
Berechnungen BulwienGesa AG

100 200 km

N

© 2010 BulwienGesa AG



Schwächere Märkte finden sich ebenfalls in einigen Regionen der alten Bundesländer, z. B. Nord-Hessen sowie im südlich gelegenen Niedersachsen und im ehemaligen Zonenrandgebiet (Bayern), in der Mittelgebirgszone Eifel, Hunsrück, Pfälzer Wald und in Teilen des Westerwaldes (Rheinland-Pfalz) sowie in den Küstenregionen Niedersachsens bzw. Schleswig-Holsteins.

#### *Zukünftige wirtschaftliche Produktivität deutscher Landkreise*

Für Investmententscheidungen spielen nicht nur die historischen Entwicklungen bzw. die gegenwärtige Lage in einer Region eine Rolle, sondern verstärkt ebenfalls die zukünftigen Entwicklungschancen derselbigen. Die nachfolgende Karte gibt das aus Bruttowertschöpfung und Erwerbstätigen gewonnene Verhältnis der in den nächsten Jahren erwarteten Produktivität in den deutschen Landkreisen wieder.

Erneut treten einige prosperierende Inseln in Deutschland hervor: Neben den bekannten Metropolregionen im Süden Deutschlands (Stuttgart, Nürnberg, München bzw. der Bezirk Oberbayern) werden für die Agglomerationsräume im Rhein-Main-Gebiet sowie Nordrhein-Westfalen und Hamburg überdurchschnittliche Entwicklungsperspektiven eingeräumt. Nicht zuletzt aufgrund der hohen Dienstleistungsanteile bei den Beschäftigten, die grundsätzlich eine höhere Bruttowertschöpfung generieren, fallen diese Regionen durch eine überdurchschnittliche Bruttowertschöpfung/Erwerbstätigem auf. Diese Landkreise werden zudem über den hier betrachteten Zeitraum von fünf Jahren hinaus von positiven Bevölkerungsentwicklungen profitieren.

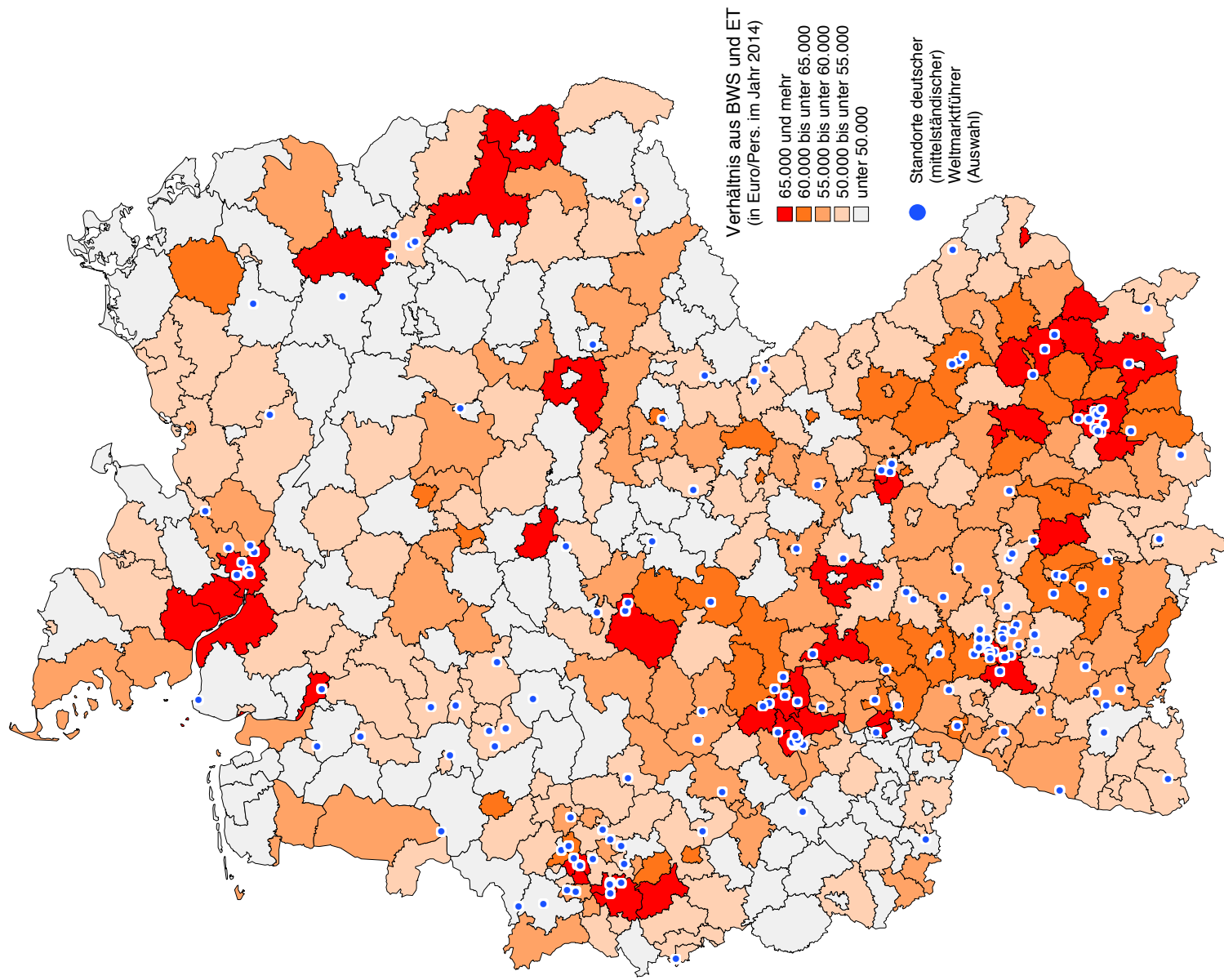
Weite Teile Norddeutschlands (vor allem die ländlichen Regionen) bzw. in den neuen Bundesländern werden nicht nur vom demografischen Wandel sondern ebenso von einer unterdurchschnittlichen Pro-

duktivitätsentwicklung betroffen sein. Deren Entwicklungsaussichten werden eher pessimistischer gesehen.

Selbst wenn die Stichprobe nur 187 Unternehmen umfasst<sup>4</sup> und die Auswahl derselben nach subjektiven Kriterien der Wirtschaftsredaktion der Süddeutschen Zeitung erfolgte, so zeigt die kartografische Auswertung der Standorte deutscher (mittelständischer) Weltmarktführer deutliche Überschneidungspunkte mit Regionen in Deutschland, die starke wirtschaftliche Zukunftsperspektiven aufweisen. Damit kann die Bedeutung des deutschen Mittelstandes in Ansätzen noch einmal angedeutet werden. Ein wissenschaftlicher Analogschluss ist an dieser Stelle jedoch nicht zulässig.

<sup>4</sup> Stichtag zum 30. Januar 2010

# Prognose der wirtschaftlichen Produktivität deutscher Landkreise 2014



Datenquelle:

Statistisches Bundesamt;  
Berechnungen BulwienGesa AG;  
SZ-Serie: "Unsere Weltmarktführer"  
(Subjektive Auswahl der SZ-Redaktion)

© 2010 BulwienGesa AG



### 3 GEBÄUDETYPEN BEI DEUTSCHEN GEWERBE- UND INDUSTRIEIMMOBILIEN

Parallele Strukturen und Unterschiede zwischen dem deutschen und internationalen Markt für Industrieimmobilien werden am besten erkennbar, wenn die Obergruppen mit beispielhaften Immobilien erläutert werden.

In Anlehnung an den ULI Report "Guide to Classifying Industrial Property" aus dem Jahr 2003 und verschiedene angloamerikanische Quellen, darunter des stark in Immobilien investierten Versicherungskonzerns Prudential, sind folgende Immobilien der Asset-Klasse Gewerbe- und Industrieimmobilien zuzuordnen:

Typologie von Gewerbe- und Industrieimmobilien im Vergleich		
International	Deutschland	hier berücksichtigt
∅	Transformationsimmobilie, innenstadtnahe Produktionsanlagen	✓
Multi-Tenant	Gewerbepark/Multi-Tenant-Objekte	✓
Distribution – Regional Warehouse – Bulk warehouse – Heavy Distribution – Refrigerated distribution – Rack-supported warehouse	Logistik – Regionales Frachtzentrum – Sperrgutlager – Schwertransportzentrum – Kühllager – Hochregallager	✓
Manufacturing – Light manufacturing – Heavy manufacturing – Airport hangar	Produktion – Produktionsimmobilien – Industrieimmobilien/-anlagen – Flughafenhallen	nur Produktionsimmobilien
Flex/Research&Development (R&D)	Forschung und Entwicklung (F&E)	✓
Freight Forwarding – Truck terminal – Air Cargo	Fracht-Umschlag – Umladestationen – Luftfrachtgebäude	∅
Data Switch Center	Rechenzentren	∅

Quelle: ULI Report „Guide to Classifying Industrial Property“ 2003, eigene Erhebung

Die internationale Klassifizierung ist somit aufgrund der Nutzungstypisierung bis auf die Transformationsimmobilien grob auf den deutschen Markt übertragbar, wobei in der Studie nur Immobilientypen berücksichtigt werden, die ausreichende Investmentpotenziale aufweisen. Nachfolgend wird diese Klassifizierung ausführlich erläutert.

#### *Transformationsimmobilien (I a)*

Diese Liegenschaften sind (ehemalige) Produktionsstandorte mit betriebsbedingt organisch gewachsenen Gebäudestrukturen und weisen in Teilen Industriepark-Charakter auf. Sie liegen vergleichsweise zentral (im Gegensatz zur „Grünen Wiese“) in innerstädtischen Gewerbegebieten und werden zentral gemanagt. Während des Transformationsprozesses nutzt der Eigentümer/Asset-Manager den gesicherten Cash-Flow durch den/die vorhandenen Mieter, um die Umwandlung der Liegenschaft durch Umbau, Umnutzung, Ergänzung und Sanierung von einem Single-Tenant- und Single-Use-Objekt zu einem Multi-Use-Objekt mit Multi-Tenant-Strukturen voranzutreiben.

#### *Produktionsimmobilien mit Büroanteilen (I b)*

Von den im internationalen Vergleich genutzten Untergruppen der Immobilienklasse "Manufacturing", nämlich

- Light manufacturing
- Heavy manufacturing
- Airport hangar

ist aktuell vor dem Hintergrund einer möglichen Handelbarkeit der Immobilie nur die Gruppe "Light Manufacturing" in Deutschland markt-

relevant. Diese ebenfalls für Produktionszwecke (siehe Transformationsimmobilien) genutzten Immobilien finden ihr deutsches Pendant im Immobilientyp "Produktionsimmobilien".

Das wichtigste Unterscheidungskriterium zur Gruppe I a besteht darin, dass zum einen aufgrund fehlender historischer Bestandsstrukturen kein Transformationsprozess stattfindet. Zum anderen sind diese Objekte eher in neuen Gewerbegebieten mit guten Verkehrsanbindungen zu finden. Beispielhaft sei hier das Gewerbegebiet Hulb/Böblingen genannt. Typische Nutzer sind Betriebe des Produzierenden und Verarbeitenden Gewerbes mit geringen Emissionen hinsichtlich Lärm, Abluft, etc., beispielsweise Lebensmittelproduzenten, Hersteller von Elektro-, Haus- und Medizintechnik sowie Bekleidungs- und Möbelhersteller. Nicht dieser Gruppe zugeordnet werden:

- (Schwer-)industriell genutzte Flächen (Autowerke, Hochöfen, etc.)
- Gewerblich genutzte Flächen mit hohem Emissionsgrad des Nutzers bei gleichzeitigen Auflagen bzgl. Wasser, Lärmschutz, Brandschutz, etc.
- Gewerblich genutzte Objekte, die eher als Anlage denn als Immobilie eingestuft werden, bspw. Hochregallager, etc.

### *Multi-Tenant-Objekte/klassischer Gewerbepark (II)<sup>1</sup>*

Der Gewerbepark in Deutschland bildet das Äquivalent zu "Multi-Tenant" im internationalen Kontext. Das Multi-Use-Scheme wird von Projektentwicklern originär zur gewerblichen Nutzung in Gewerbegebieten errichtet. Es weist im Gegensatz zur Transformationsimmobilie keine historischen Altbaubestände auf. Die Kombination von Büros, Service- und Lagerflächen werden in einem parkähnlich konzipierten und mit professionellem Management ausgestatteten Gewerbegebiet zur Miete angeboten. Dabei liegen die Gewerbeparks außerhalb der Kernstädte in der Regel am Stadtrand oder im suburbanen Raum, da die sehr gute Verkehrserschließung für Schwerlast- und Güterverkehr eine solche Lage erfordert.

Neben diesen "klassischen" Gewerbeparks der I.–IV. Generation (z.B. vom Projektentwickler GIP), die unterschiedliche Anteile bei Büro- und Lagerflächen aufweisen (Objekte der I. Generation weisen einen höheren Lagerflächenanteil aus, während Objekte der IV. Generation sich kaum noch von Büroparks unterscheiden) gibt es auch Liegenschaften jüngerer Bauart, die dann allerdings innenstadtnah und nicht mehr so groß dimensioniert (bis maximal 10 Nutzer) errichtet werden (bspw. vom Projektentwickler Segro). Dieser Typus von Gewerbeparks hat aktuell eine wesentlich bessere Performance als die Mehrheit der Objekte. Aufgrund der vergleichsweise kurzen Markthistorie und da sie nicht prägend für den Immobilientyp II sind, werden sie innerhalb dieser Studie nicht berücksichtigt.

- Typ I: 90 % Lagerflächen, 10 % Bürofläche  
Beginn der Gewerbeparkentwicklung Anfang der 80er mit diesem Typ; unterscheidet sich kaum von Logistikparks; Hauptnutzung durch Spediteure

<sup>1</sup> Definition in Anlehnung an gif e.V.

- Typ II: 60 % Lagerflächen, 40 % Büroflächen  
höherer Büroanteil wie bei Typ I
- Typ III: 45 % Lagerfläche, 45 % Bürofläche, 10 % Servicefläche  
Integration von mehr Büroflächen in die Lagerflächen
- Typ IV: 20 % Lagerflächen, 80 % Büroflächen  
oft die Hälfte der vorhandenen Serviceflächen zusätzlich zu Büroflächen umgebaut; Grund meist hohe Grundstückspreise an der Peripherie von Großstädten.

Die Aufteilung 2/3 - 1/3 Gewerbeparks vom Typ II wird insgesamt als kritisch bewertet, weil der Büroflächenanteil für eine untergeordnete Büronutzung zu hoch ist und andererseits eine eigenständige Bürovermietung unattraktiv ist und somit oft keine marktgerechte Miete erzielt werden kann.

### *Logistik (III)*

"Logistik" entspricht dem internationalen Begriff "Distribution" in allen seinen Untergruppen. Die modernen Logistikimmobilien lassen sich in der Regel durch folgende Merkmale beschreiben:

- Sie dienen für Lagerung, Umschlag und Kommissionierung von Waren und Gütern, verbunden mit notwendiger Infrastruktur/Technik (z. B. Fördertechnik, Büro- und Sozialräume, EDV, Tankstellen, Werkstatt etc.).
- Sie befinden sich an einem speziellen Standort (ideal = GI-Gebiet/GVZ mit weiteren Logistikern) mit (sehr) guter Anbindung an Verkehrsinfrastruktur (z. B. Umschlaganlagen für Straße, Schiene,





Wasser und Luft). Häufig befinden sich diese Standorte an Verkehrsknotenpunkte (z. B. Autobahnkreuzen).

- Sie werden zumeist von Logistikunternehmen auf Basis von Logistikdienstleistungsverträgen (Kontraktlogistik) betrieben.

Während ältere Bestandsobjekte aufgrund Ihrer baulichen Grundstrukturen häufig nicht für Multi-Tenant-Konzepte geeignet sind, wird heute von den Projektentwicklern bereits in der Projektierungsphase darauf geachtet, dass die errichteten Objekte neuen Markterfordernissen angepasst und an mehrere Nutzer gleichzeitig vermietet werden können (Multi-Tenant-Fähigkeit). Darüber hinaus weisen moderne Objekte, die nach dem Jahr 2000 errichtet wurden, andere Flächenverhältnisse von Büro- zu Lagerflächen sowie grundsätzlich andere Flächengrößen auf. In der Studie erfolgt somit eine Differenzierung nach modernen<sup>2</sup> Logistikimmobilien (III a) und Bestandslogistikimmobilien (III b).

#### *Forschung & Entwicklung (IV)*

Auch das Segment Forschung und Entwicklung hat mit der Klasse "Flex/Research & Development (R & D)" ein äquivalentes Gegenstück im internationalen Markt. Diese Liegenschaften beherbergen Forschungs- und Entwicklungseinrichtungen von privaten Unternehmen oder Institutionen und weisen häufig einen Campus-Charakter auf.

Nicht in diese Kategorie fallen Gebäude von Universitäten oder anderen öffentlichen Forschungseinrichtungen, wie beispielsweise dem Bundesforschungsinstitut für Tiergesundheit auf der Insel Riems, etc. Häufig sind diese Liegenschaften an Produktionsstandorte angeglie-

dert und haben neben Büro- auch Laborflächen. Typische Nutzer sind Pharma- oder Industrieunternehmen mit Ihren Forschungsabteilungen. Hier finden Grundlagenforschung und Produktneuentwicklungen statt.

#### *Freight-Forwarding und Data-Switch-Center*

Die im internationalen Kontext weiter genannten Immobiliengruppen "Freight-Forwarding" und "Data-Switch-Center" werden in der Studie nicht berücksichtigt, da sie hinsichtlich möglicher Handelsvolumina und der Investmentfähigkeit zu unbedeutend sind. Dasselbe gilt – wie in der Beschreibung zu IV bereits angesprochen – für die Untergruppen "Heavy Industrial" und "Airport Hangar".

<sup>2</sup> Baujahr ab dem Jahr 2000

3.1.a

**I a Transformationsimmobilien**

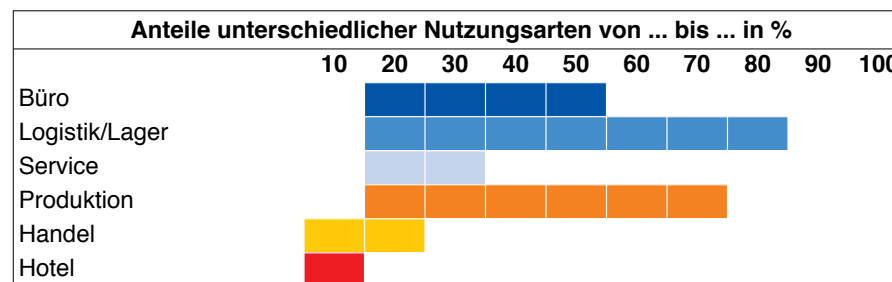
**Multi-Use-Scheme, ehem. Produktionsstandorte mit betriebsbedingt organisch gewachsenen Strukturen**



**Objektprofil (Technik)**

- Sehr unterschiedliche Nutzungsarten (Halle, Büro, Produktion, Infrastruktur, etc.)
- Unterschiedliche Einheitsgrößen
- Teilweise mehrgeschossige Produktionsflächen
- Zentrale Medienversorgung (Trafostation, Heizkraftwerk, etc.)
- Überwiegend ebenerdige Andienung, nur vereinzelt Rampen
- Oftmals Krananlagen/Kranbahn
- Bodenbelastbarkeit mindestens 3 t/qm, eher mehr
- Raumhöhen ab 3 m, tlw. auch sehr viel höher
- Geringe Abstell- und Rangierflächen für LKW
- Teilweise (noch) Werksverkehr und Werksinfrastruktur (Kantine, Pförtner, etc.)
- Teilweise mehrere Zufahrten zum Gelände
- Häufig (ehem.) Gleisanschluss vorhanden

Dimension in qm Nutzfläche			Grundstücksfläche in qm		
Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum
10.000	30.000	120.000	10.000	50.000	150.000



- Typische Lagermerkmale**
- Häufig innerstädtische, integrierte Lage
  - Gute infrastrukturelle Anbindung
  - Gewachsene Strukturen
  - Heterogene Nachbarschaft (Wohn-/Gewerbemix)
  - Oft Gleisnähe

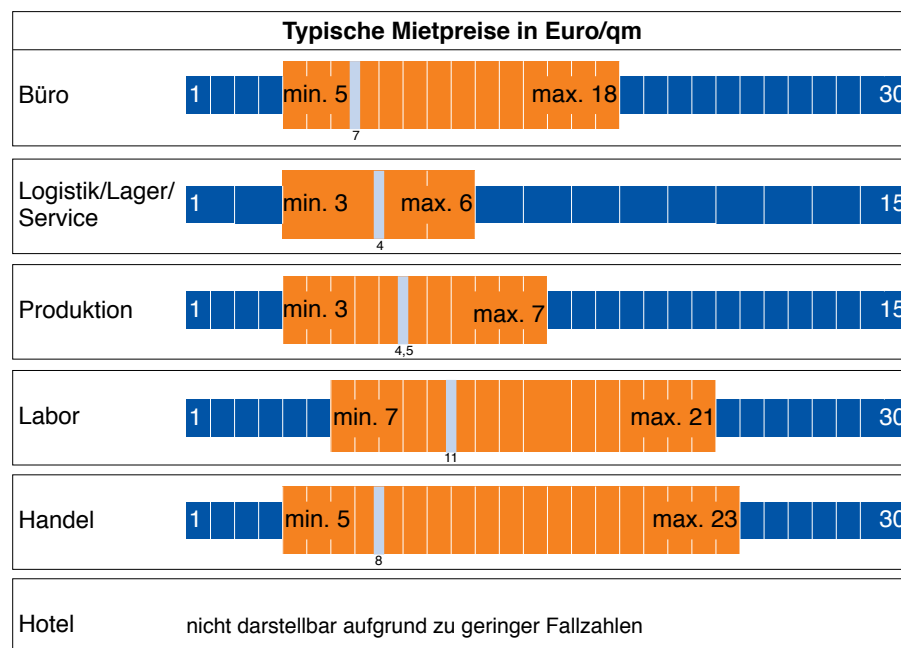
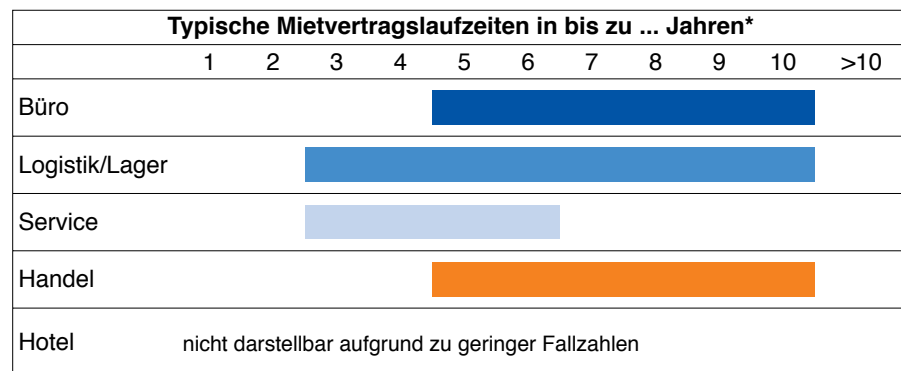
Drittverwendungsfähigkeit			max. Lebensdauer bis ... Jahre*									
gering	mittel	hoch	5	10	20	30	40	50	60	70	80	100
		x										

**Folgende typische Nutzerstrukturen sind vertreten**

Dienstleister	+++	Großhandel	+
Logistik	0	Leichtproduktion	++
Kuriertransport	+	Produktion	++
Kleintransport	+	F & E	+
Einzelhandel	+	Eventflächen/Freizeit	+

0 = gar nicht vertreten      ++ = durchschnittlich vertreten  
 + = wenig vertreten      +++ = stark vertreten

\* abhängig vom Grad des Refurbishments; bei revitalisierten Objekten auch deutlich längere Restnutzungsdauer



\* abhängig vom Entwicklungs-/Stabilisierungsgrad

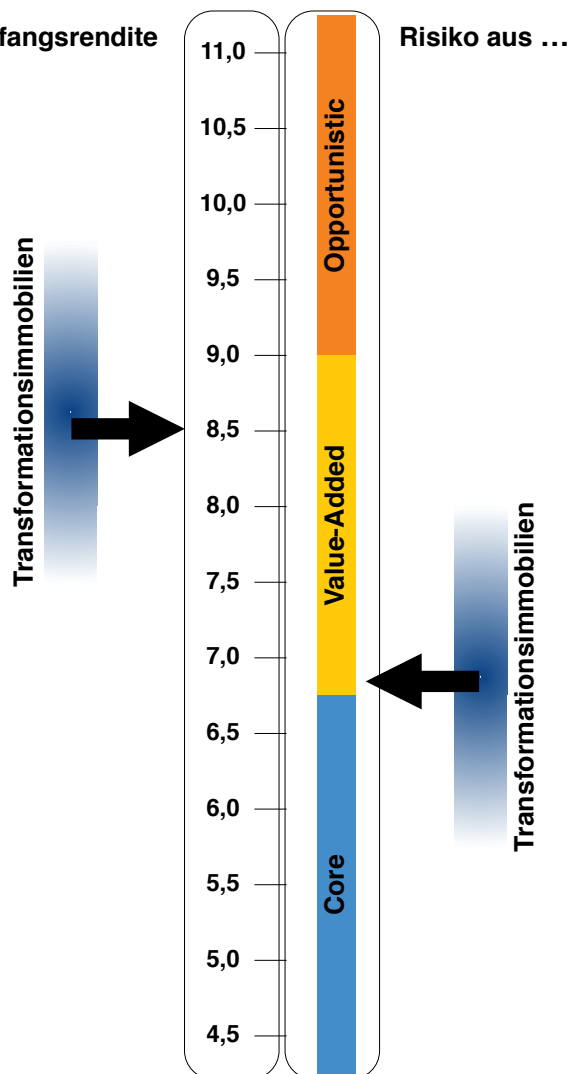
Typische Vermietungen						
Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Berlin	T-Hall	Freizeit	Halle	1.760	3,28	2010
Berlin	PCS Power Converter Solutions	Industrie/Produktion	Büro/Produktion/Logistik/F & E	2.500/ 7.000/ 2.500/ 3.000	-	2010
Stuttgart	Alstom Power	Industrie	Büro	1.600	9,50	2010
Stuttgart	SMR Automotive Services	Industrie/Produktion	Büro/F & E	4.100/ 1.000	7,00/ 7,00	2009
Berlin	PI Photovoltaik-Institut	Dienstleist.	Büro/Logistik	666/ 1.562	4,15/ 4,25	2009
Hamburg	Elbwerkstätten	Dienstleist.	Büro	2.500	6,00	2009
Köln	Lübbe	Verlag	Büro	5.800	11,40	2009
Köln	InBit	Software/IT	Büro	1.040	8,30	2009
Berlin	Koebcke GmbH	Druckerei	Büro/Produktion	650/ 950	6,50/ 3,50	2009
Leipzig	-	Dienstleist.	Labor	616	2,94	2009
Berlin	Sersa GmbH	Industrie	Mischfl.	2.500	4,09	2009
Mannheim	Bauhaus	Einzelh.	Handel	4.000	-	2008

Typische Investments					
Stadt	Investor	Objektgröße in qm Nutzfläche	ca. KP in Mio. Euro	NAR*	Jahr
Berlin	Beos	8.600	7,0	-	2008
Berlin	Sirius Facilities	73.100	28,0	8,90	2008
Frankfurt/M.	Beos	50.000	40,0	-	2008
Herborn	German Property AS	55.000	17,0	-	2008
Mainz	Beos	123.000	60,0	8,8 br.	2008
Berlin	Property Service Group	16.000	9,0	-	2009
Berlin	Hansteen Holdings	51.100	40,0	-	2010

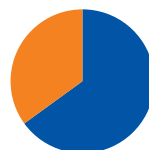
\* NAR: Nettoanfangsrendite

### Rendite-Risiko-Skala

Nettoanfangsrendite  
in %



... Volumenrisiko



Dieser häufig großvolumige Immobilientyp erfordert intensive Betreuung der Bestandsmieter und Erfahrung bei der Projektentwicklung. Dabei besteht durch die Multi-Use-Strukturen eine Komplexität, welche die Entwicklung der Liegenschaft in Phasen erforderlich macht.

... Zeitrisiko



Der Zeitfaktor spielt bei diesem Immobilientyp eine entscheidende Rolle, da der **Rendite-Gap zwischen Ankauf (Ø 8,50 %) und Verkauf (Ø 6,75 %)**<sup>1</sup> mit dazwischen liegender Entwicklung sehr hoch ausfällt. Dabei helfen Bestandsmietverträge in der Ankaufphase bei der Finanzierung der weiteren Entwicklungsschritte. Dieser Rendite-Gap bedeutet hohe Entwicklungskosten und auch hohe Value-Added-Potenziale für Investoren.

... Leerstandsrisiko



Das Leerstandsrisiko sinkt bei der Verbreiterung des Nutzungsmixes und einer breiteren Zielgruppenansprache (Umbau, Umnutzung, Ergänzung und Sanierung von einem Single-Tenant- und Single-Use-Objekt zu einem Multi-Use-Objekt mit Multi-Tenant-Strukturen). Hinzu kommt ein mögliches Flächenupgrade (Umwandlung von einfachen Lagerflächen in Büro, oder Handelsflächen).

<sup>1</sup> siehe Exit-Cap-Rates auf Seite 52

3.1.b

**I b Produktionsimmobilien**

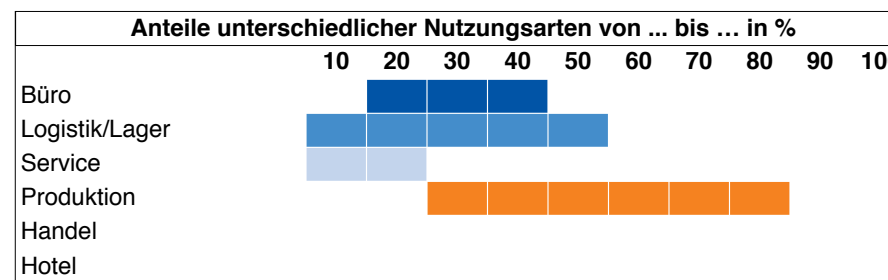
**Produktionseinheiten mit Büroanteilen, multi-tenant-fähig**



**Objektprofil (Technik)**

- Unterschiedliche Einheitsgrößen
- Überwiegend ebenerdige Andienung
- Enge Andienung, begrenzten Rangierflächen
- i.d.R. keine durchgehende Rampenandienung
- Nutzerspezifisch entwickelt, aber teilbar
- Oftmals Krananlagen
- Große Stromkapazität
- Bodenbelastbarkeit ab 2 t/qm
- Höhe der Produktionsflächen ca. 4–8 m

Dimension in qm Nutzfläche			Grundstücksfläche in qm		
Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum
5.000	20.000	60.000	10.000	30.000	80.000



**Typische Lagemerkmale**

- Oft Gewerbegebiete
- Autobahnnahe
- Teilweise Gleisnahe
- Etablierte infrastrukturelle Lage
- Nachbarschaft Gewerbe/Industrie

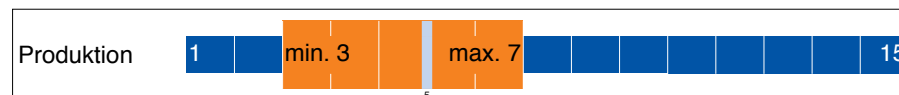
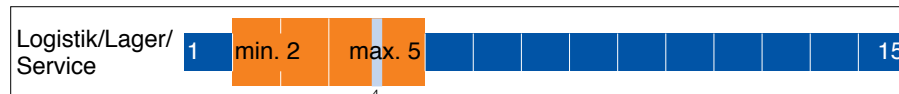
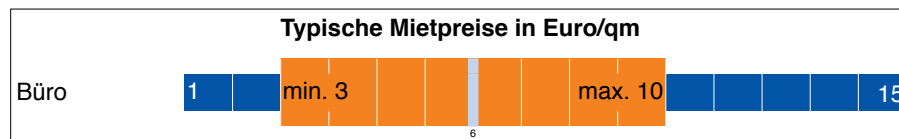
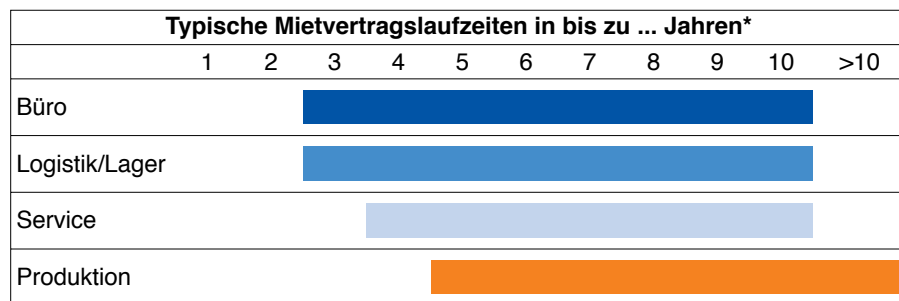
Drittverwendungsfähigkeit			max. Lebensdauer bis ... Jahre*										
gering	mittel	hoch	5	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
	x												

**Folgende typische Nutzerstrukturen sind vertreten**

Nutzerstruktur	Vertretung	Nutzerstruktur	Vertretung
Dienstleister	++	Großhandel	0
Logistik	0	Leichtproduktion	+++
Kuriertransport	0	Produktion	+++
Kleintransport	0	F & E	0
Einzelhandel	0	Eventflächen/Freizeit	0

0 = gar nicht vertreten      ++ = durchschnittlich vertreten  
 + = wenig vertreten      +++ = stark vertreten

\* abhängig vom Grad des Refurbishments; bei revitalisierten Objekten auch deutlich längere Restnutzungsdauer



**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Köln	Buch- und Offsetdruckerei Häuser KG	Medien	Büro/Produktion	1.500/8.600	–	2009
Hamburg	Plastic Global Network GmbH	Produktion	Lager	2.564	–	2009
Esslingen am Neckar	Hexion Specialty Chemicals	Chemie	Mischflächen	10.000	–	2009
Groß-Gerau	Cummins	Industrie	Mischflächen	2.900	–	2009

**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Groß-Gerau	CHG-Meridian Deutsche Computer Leasing AG	IT/Dienstleistungen	Büro/Logistik + Service	1.500/8.500	9,00/5,00	2009
Hamburg	YXLON International X-Ray GmbH	Industrie/Produktion	Büro/Service/Lager	1.968/3.600/400	12,00/–/–	2009
Garbsen	New Oil Technologies	Produktion	Büro/Produktion	500/1.800	–	2008
Esslingen am Neckar	Hexion Specialty Chemicals	Chemie	Produktion	10.000	–	2008
München	Olympus Diagnostica Lab-Automation	Elektronik/Hardware	Büro/Produktion/Lager	591/3.580/380	8,80/–/–	2007

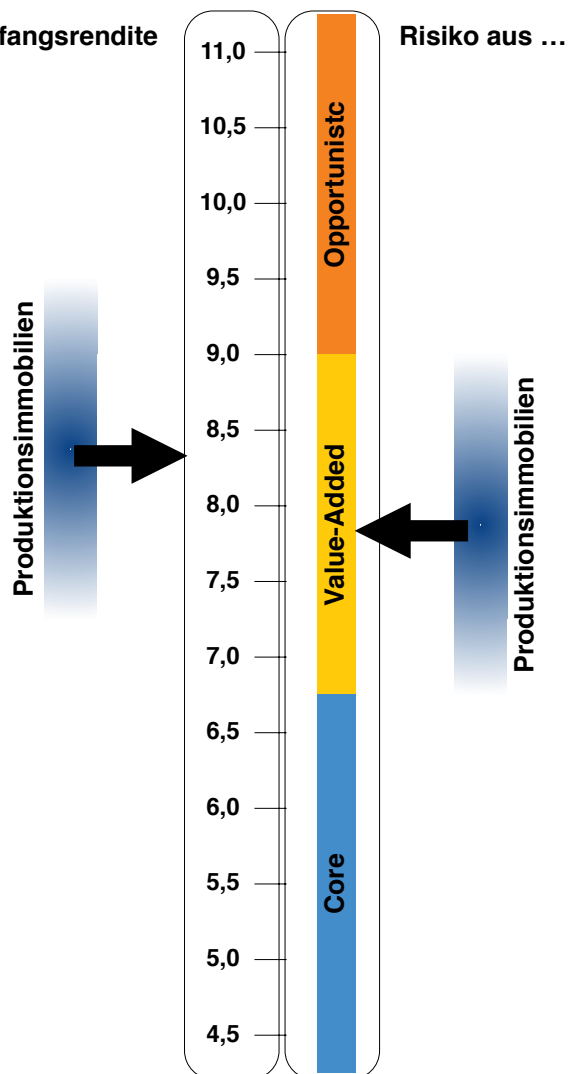
**Typische Investments**

Stadt	Investor	Objektgröße in qm Nutzfläche	ca. KP in Mio. Euro	NAR*	Jahr
Gottmadingen	Hansteen Holdings	70.000	37,0	–	2010
Norderstedt	Württembergische Lebensversicherung AG	27.100	–	–	2009
Dormagen	Höveler Spezialfutterwerke GmbH	5.900	–	–	2009
München	Sirius Facilities GmbH	58.500	30,0	–	2008
Donauwörth	Wealth Management Capital Holding	29.700	36,8	–	2008
Witten	1st Red AG	35.600	9,0	–	2008
Kiel	Harder Epsilon GmbH	–	17,0	–	2008

\* NAR: Nettoanfangsrendite

### Rendite-Risiko-Skala

Nettoanfangsrendite  
in %



... Volumenrisiko



Das Flächenvolumen des Immobilientyps ist in Bezug auf das Risiko eher gering einzustufen. Nur in Regionen mit schwachen wirtschaftlichen Strukturen besteht bei größeren Objekten ein Nachvermietungsrisiko.

... Zeitrisko



Der Erwerb der Liegenschaft erfolgt fast immer mit laufendem Mietvertrag und nicht spekulativ, so dass bei entsprechender Bonität des Mieters auch über die Jahre ein stabiler Cash-Flow zu erwarten ist. Die Drittverwendungsfähigkeit ist nur mittelmäßig einzustufen, so dass hier in Bezug auf die Zeitkomponente das höchste Risiko anfällt.

... Leerstandsrisiko



Aufgrund der häufigen Single-Tenant-Strukturen ist bei einem Ankauf eine intensive Bonitätsprüfung des Mieters notwendig, da bei einem Mieterausfall ein kompletter Ausfall des Cash-Flows erfolgt. Aufgrund der Ortsgebundenheit des Mieters durch (mittelständische) unternehmerische Strukturen ist eine Anschlußvermietung wahrscheinlich.

3.2

**II Multi-Tenant-Objekte inkl. klassischer Gewerbeparks**

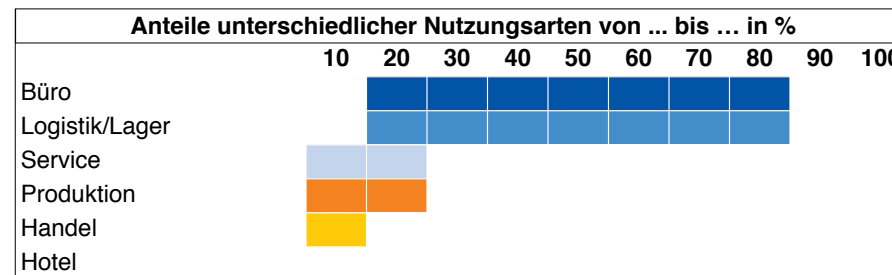
**Multi-Use-Scheme, originär zu gewerblichen Nutzung errichtet in (peripheren) Gewerbegebieten, häufig zentral gemanagt**



**Objektprofil (Technik)**

- Sehr gute Drittverwendungsfähigkeit
- Unterschiedliche Einheitengrößen
- Ebenerdige Andienung und Rampen
- Hallengrößen zwischen 500 und 1.000 qm mit 1–3 Rolltoren
- Bodenbelastbarkeit mindestens 2 t/qm
- Deckenhöhen Büro 3,00–3,75 m, Deckenhöhe Halle 6–8 m
- 2- bis 3-stöckige Büros, oft einhäufig oberhalb Andienung
- Intelligentes Erschließungsmanagement
- Ausreichend Stellplätze (außen, Tiefgarage oder Parkhaus)
- Fahrstühle im Bürobereich, keine Lastenaufzüge

Dimension in qm Nutzfläche			Grundstücksfläche in qm		
Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum
5.000	10.000	70.000	10.000	15.000	110.000



- Typische Lagemerkmale**
- Meist in Gewerbegebieten der 1970er- und 1980er-Jahre
  - Oft Ein- oder Ausfallstraße, Autobahnnähe
  - ÖPNV in der Nähe
  - Teilweise wenig Infrastruktur, kaum Nahversorgung
  - Homogene Nachbarschaft (Gewerbe und Handel)
  - Keine klassischen Bürostandorte

Drittverwendungsfähigkeit			max. Lebensdauer bis ... Jahre*									
gering	mittel	hoch	5	10	20	30	40	50	60	70	80	100
		x										

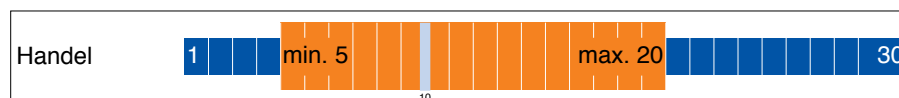
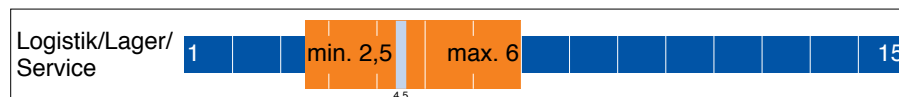
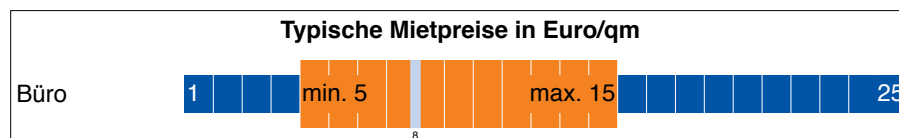
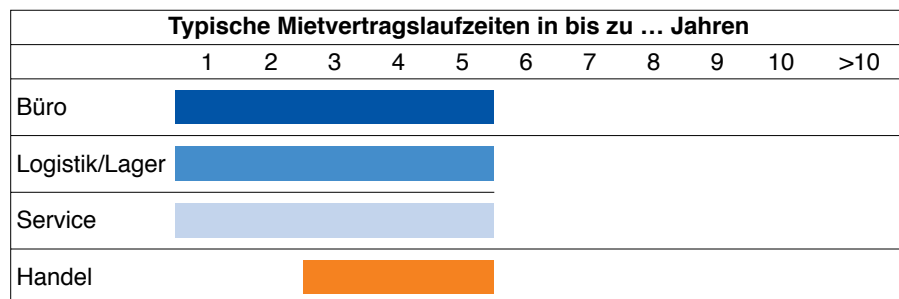
**Folgende typische Nutzerstrukturen sind vertreten**

Dienstleister	+++	Großhandel	+
Logistik	+	Leichtproduktion	+
Kuriertransport	++	Produktion	0
Kleintransport	+	F & E	0
Einzelhandel	+	Eventflächen/Freizeit	+

0 = gar nicht vertreten      ++ = durchschnittlich vertreten  
 + = wenig vertreten      +++ = stark vertreten

\* abhängig vom Grad des Refurbishments; bei revitalisierten Objekten auch deutlich längere Restnutzungsdauer





**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Hilden	Techtronic Industries	Handel	Mischflächen	1.400	–	2010
Berlin	KlimaPartner	Handwerk	Büro/Mischflächen	500/1.510	5,30/5,30	2009
Berlin	kfzteile24 GmbH	Handel	Lager/Mischflächen	1.800/1.200	2,56/2,56	2009
Langenhagen	Messebau	Dienstleistung	Lager	2.041	4,25	2009

**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abschluss Jahr
Neuss	TNT	Transport	Lager	3.300	–	2009
Köln	Toom	Handel	Büro/Logistik	850/6.000	–	2009
Liederbach	Ypsomed	Pharma	Büro/Halle/Lager/Service	2.650/3.200/300	9,80/5,75/4,90	2009
Langen	Gategourmet	Dienstl.	Lager	1.500	4,90	2009
Berlin	Realm Industrial	Handel	Büro/Mischflächen/Lager	213/145/1.322	4,50/2,00/3,50	2009
Dietzenbach	van Eupen Logistik	Transport	Logistik	2.490	4,30	2009
Duisburg	Leffek Industr./Serv.	Industrie	Mischflächen	1.100	–	2009
Hanau	Color Service	Industrie	Büro/Werkstatt-Lager	800/2.500	4,97/4,97	2008
Neuss	Lifan Europe	Industrie	Büro/Lager	127/1.209	10,20/5,74	2008
Frankfurt	Fresonet	Transport	Logistik	1.230	–	2008

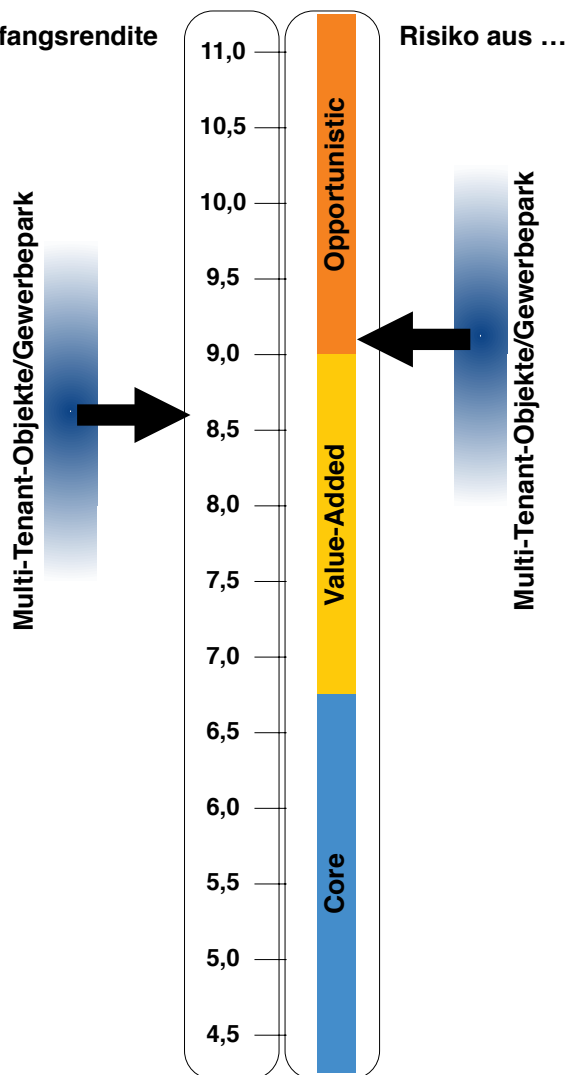
**Typische Investments**

Stadt	Investor	Objektgröße in qm Nutzfläche	ca. KP in Mio. Euro	NAR*	Jahr
Wuppertal	Sirius Facilities	13.856	5,1	8,25	2007
Essen	Alstria Office REIT AG	29.400	62,0	7,20	2007
Düsseldorf	DB RREEF Funds Management	13.800	16,2	6,47	2007
Frankfurt/M.	Privat	10.268	–	–	2009
Offenbach/M.	Sirius Facilities	14.750	9,0	7,40	2008
Soltau	GPT Halverton	15.602	2,9	13,25	2006

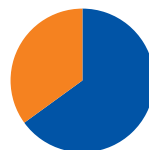
\* NAR: Nettoanfangsrendite

### Rendite-Risiko-Skala

Nettoanfangsrendite  
in %



... Volumenrisiko



Die klassischen Gewerbeparks unterschiedlicher Generationen sind aus heutiger Sicht teilweise zu groß dimensioniert worden, was zu einem hohen Risiko und einer hohen Renditeeinschätzung führt. Am unteren Ende der Renditespanne finden sich Gewerbeparks mit kleinen bis mittleren Dimensionen sowie moderne Multi-Tenant-Objekte, die häufig im inneren Stadtgebiet gelegen sind

... Zeitrisko



Immobilien dieses Typs sind – zumindest was die klassischen Gewerbeparks betrifft – in die Jahre gekommen und machen Investitionen hinsichtlich der Gebäudesubstanz notwendig. Die veränderten Standortanforderungen von Unternehmen machen kleinere bis mittlere Objekte in innenstadtlagen bei geringerem Risiko attraktiver, zumal sie eher neueren Baujahrs sind.

... Leerstandsrisiko



Der Objekttyp weist in Bezug auf Flächenmix und -aufteilung sowie verkehrliche Erreichbarkeit ein erhöhtes Leerstandsrisiko auf. Allerdings ist die Drittverwendungsfähigkeit durch die flexiblen Strukturen als sehr hoch einzuschätzen. Das Mietausfallrisiko ist – ein entsprechender Vermietungsstand vorausgesetzt – durch Multi-Tenant-Strukturen stabiler zu beurteilen als Single-Tenant-Strukturen.

3.3.a

**III a Moderne Logistikimmobilie**

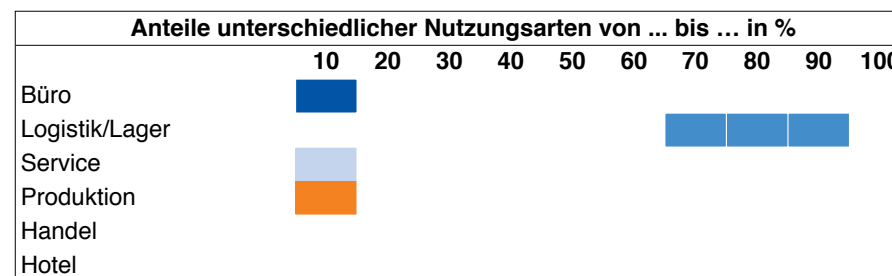
**Moderne Logistikimmobilien mit Büroanteil und hohem Umschlagsvolumen, multi-tenant-fähig**



**Objektprofil (Technik)**

- Bodenbelastbarkeit mindestens 5 t/qm, Bodenebenheit gemäß DIN 15185
- Hallenhöhe 8-12 m
- Viele Tore, weitaus mehr als 1 Tor/Überladebrücke je 1.000 qm Lagerfläche
- Maximal 10 % Bürofläche
- Großzügige Andienungshöfe/Rangierflächen und Abstellflächen mit einer Mindestdiefe von 35 m
- Stützraster mindestens 12,50 m
- Brandabschnittsflächen nicht größer als 1.200 bis 6.000 qm
- Gute Flächenteilbarkeit gegeben
- Gasgebläseheizung
- Sprinkleranlage

Dimension in qm Nutzfläche			Grundstücksfläche in qm		
Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum
10.000	25.000	100.000	10.000	55.000	150.000



**Typische Lagemerkmale**

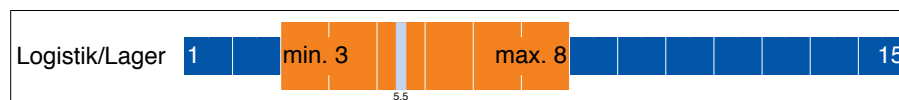
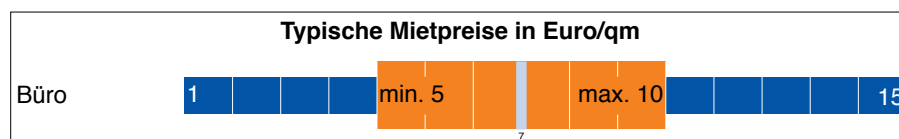
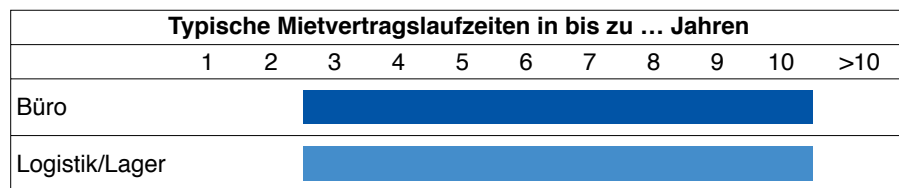
- GE-/GE24h-/Industriegebiete
- Autobahnbezug/Autobahnkreuze in unmittelbarer Nähe (max. 2,5 km)
- Flughafen- und/oder Hafennähe, bzw. Containerterminal, KV-Anlage
- Meistens niedriger Gewerbesteuerhebesatz
- Flächenexpansion möglich
- Störungsfreie Zu- und Abfahrten
- Vermeidung möglicher Ortsdurchfahrten mit Staupotenzialen

Drittverwendungsfähigkeit	max. Lebensdauer bis ... Jahre									
	5	10	20	30	40	50	60	70	80	100
gering										
mittel										
hoch										x

**Folgende typische Nutzerstrukturen sind vertreten**

Dienstleister	+++	Großhandel	++
Logistik	+++	Leichtproduktion	0
Kuriertransport	0	Produktion	0
Kleintransport	0	F & E	0
Einzelhandel	0	Eventflächen/Freizeit	0

0 = gar nicht vertreten      ++ = durchschnittlich vertreten  
 + = wenig vertreten      +++ = stark vertreten



**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Bergheim	TK Maxx	Industrie	Logistik	48.000	–	2010
Ginsheim-Gustavsbr.	Garant Spedition & Logistik	Transport	Lager	9.000	–	2010
Rade	C & A	Handel	Büro/Logistik	188/8.750	8,00/4,85	2009
Bielefeld	DHL	Transport	Büro/Logistik	730/7.300	–	2009
Bischofsheim	Rigterink	Transport	Büro/Logistik	532/18.392	5,64/3,81	2009
Langenbach	DSV	Transport	Logistik	21.000	5,33	2009
Lehrte	Rixel Elektrofachgroßhandel	Großhandel	Mischflächen	16.000	3,00	2009
Köln	Gastronomie Service Dahmen	Dienstleistung	Büro/Logistik	180/1.000	8,00/5,50	2009

**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Hamburg	Jeschke Spedition	Transport	Büro/Logistik	733/12.000	9,00/–	2009
Rade	–	Handel	Büro/Logistik	188/8.750	8,00/4,85	2009
Hamburg	Wego Systembaustoffe	Großhandel	Büro/Logistik	850/4.049	8,00/5,25	2008
Hannover	Wabco	Industrie	Logistik	6.750	3,00	2008
Wedemark-Mellendorf	FS-ZM	Industrie	Büro/Logistik	2.146/23.140	6,00/3,50	2008
Mülheim an der Ruhr	Schmalz + Schön	Transport	Büro/Logistik	800/10.000	6,50/4,50	2008
Rieste	PSA Peugeot Citroen	Industrie	Büro/Logistik	2.057/42.000	6,00/3,40	2008
Oberding	Group 7	Transport	Büro/Logistik	2.000/13.000	9,00/5,20	2008

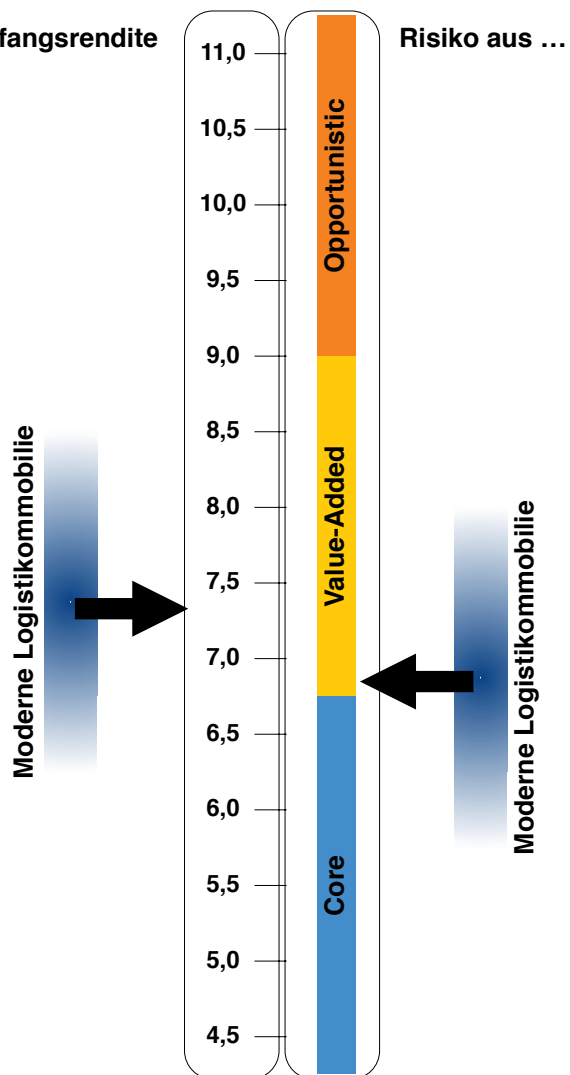
**Typische Investments**

Stadt	Investor	Objektgröße in qm Nutzfläche	ca. KP in Mio. Euro	NAR*	Jahr
Hamburg	Unilmmo: Deutschland	27.500	22,4	7,3	2010
Mönchengladbach	Unilmmo: Global	53.200	34,5	7,2	2010
Bad Hersfeld	Immo-Invest: Europa	102.000	40,0	7,2	2009
Großostheim	CGI hausInvest global	34.700	26,4	8,5	2009
Berlin	Prupim M&G European Property Fund	39.600	57,0	–	2008
Memmingen	Wealth Cap Immobilien Deutschland 30	50.200	61,5	–	2008
Hamburg	ING Real Estate	86.900	90,0	–	2008
Bremerhafen	Immo-Invest: Europa	29.900	21,0	8,3	2008
Garching	AXA REIM	11.000	21,0	7,9	2008

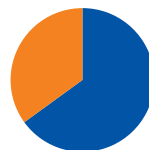
\* NAR: Nettoanfangsrendite

### Rendite-Risiko-Skala

Nettoanfangsrendite  
in %



... Volumenrisiko



Die Dimension der Nutzfläche spielt bei diesem Immobilien-typ als Risikofaktor eine eher untergeordnete Rolle. Zwar sind Objekte über 50.000 qm Nutzfläche häufig auf einen speziellen Nutzer zugeschnitten, allerdings lässt sich bei entsprechender Flexibilität hinsichtlich der Grundstrukturen das Drittverwendungsrisiko in Bezug auf die Größe minimieren. Eine Nutzung als Multi-Tenant-Objekt ist dann möglich.

... Zeitrisiko



Der Zeitfaktor spielt häufig erst nach Ablauf des meist langfristig angelegten Mietvertrages (inkl. der Optionen) mit dem Hauptmieter eine Rolle. Die Liegenschaft hat dann ein Alter von 10 bis 20 Jahren erreicht. Ob die Immobilie in Bezug auf Standort, Größe und Ausstattung dann immer noch den Anforderungen des veränderten Marktes genügt, ist abzuwarten. Möglichst flexible Grundstrukturen, die in der Planungsphase berücksichtigt werden müssen, erleichtern die Marktanpassung.

... Leerstandsrisiko



Aufgrund der häufigen Single-Tenant-Strukturen ist bei einem Ankauf eine intensive Bonitätsprüfung des Mieters notwendig, da bei einem Mieterausfall ein kompletter Ausfall des Cash-Flows erfolgt. Ist die Immobilie allerdings in einer der wichtigen deutschen Logistikregionen lokalisiert, so bestehen bei entsprechender marktgerechter Bauweise nur geringe Leerstandsrisiken, zumal wenn lange Vertragslaufzeiten vereinbart wurden.

3.3.b

**III b Bestandslogistikimmobilien**

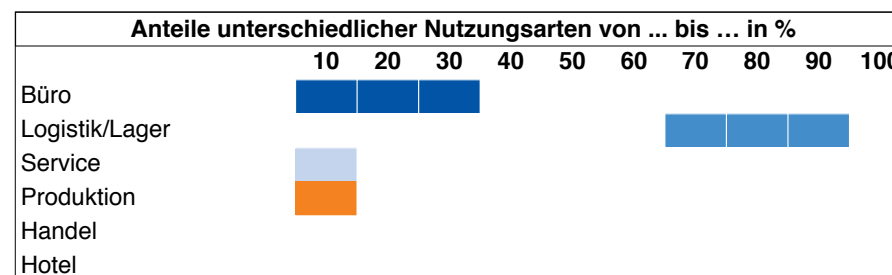
**Bestandslogistikimmobilie mit häufig geringem Ausstattungsstandard und Umschlagvolumen, multi-tenant-fähig**



**Objektprofil (Technik)**

- Bodenbelastbarkeit mindestens 5 t/qm
- Hallenhöhe 5-8 m
- Häufig schlechte Dämmung, beheizte und unbeheizte Hallen
- Ebenerdige Andienung und Rampenandienung
- Maximal 1 Tor/Überladebrücke pro 1.000 Hallenfläche
- Geringe Teilungsmöglichkeiten
- Büroanteile bis zu 30 %
- Sprinkleranlage fehlt häufig
- Stützabstand unter 10 m
- Baujahr vor dem Jahr 2000

Dimension in qm Nutzfläche			Grundstücksfläche in qm		
Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum
5.000	10.000	60.000	5.000	15.000	100.000

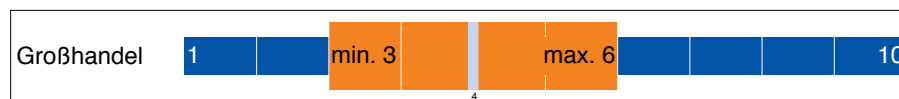
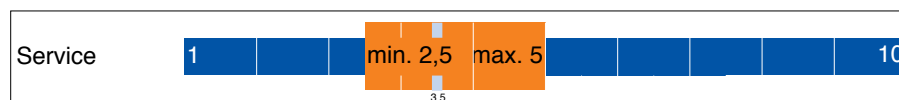
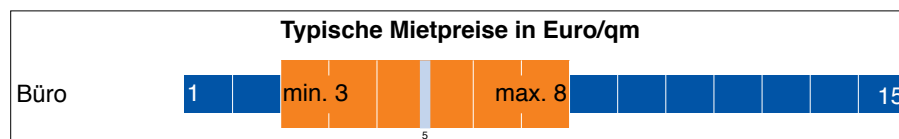
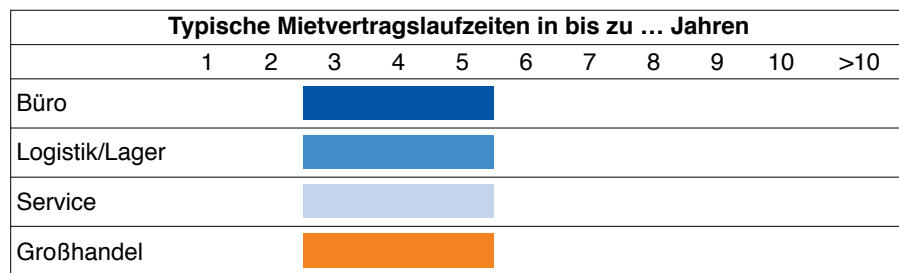


- Typische Lagemerkmale**
- In der Regel gewachsene Gewerbegebiete (GE/GI)
  - ÖPNV-Anbindung häufig gegeben
  - Akzeptable infrastrukturelle Lage
  - Periphere Lage in Autobahnnähe
  - Homo- bis heterogene Nachbarschaft (je nach Historie/Umfeld)
  - Keine oder nur geringe Erweiterungsmöglichkeiten

Drittverwendungsfähigkeit			max. Lebensdauer bis ... Jahre									
gering	mittel	hoch	5	10	20	30	40	50	60	70	80	100
	x											

**Folgende typische Nutzerstrukturen sind vertreten**

Dienstleister	+++	Großhandel	+++
Logistik	+++	Leichtproduktion	+
Kuriertransport	+	Produktion	+
Kleintransport	+	F & E	0
Einzelhandel	0	Eventflächen/Freizeit	+
0 = gar nicht vertreten		++ = durchschnittlich vertreten	
+ = wenig vertreten		+++ = stark vertreten	



**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Ratingen	b+s Exhibitions	Dienstleistung	Lager	5.613	4,50	2010
Ahrensburg	ACUS Textiles	Handel	Büro/Logistik	1.000/16.000	–	2010
Dresden	Heliatek GmbH	F & E	Büro/Logistik	430/3.000	–	2010

**Typische Vermietungen**

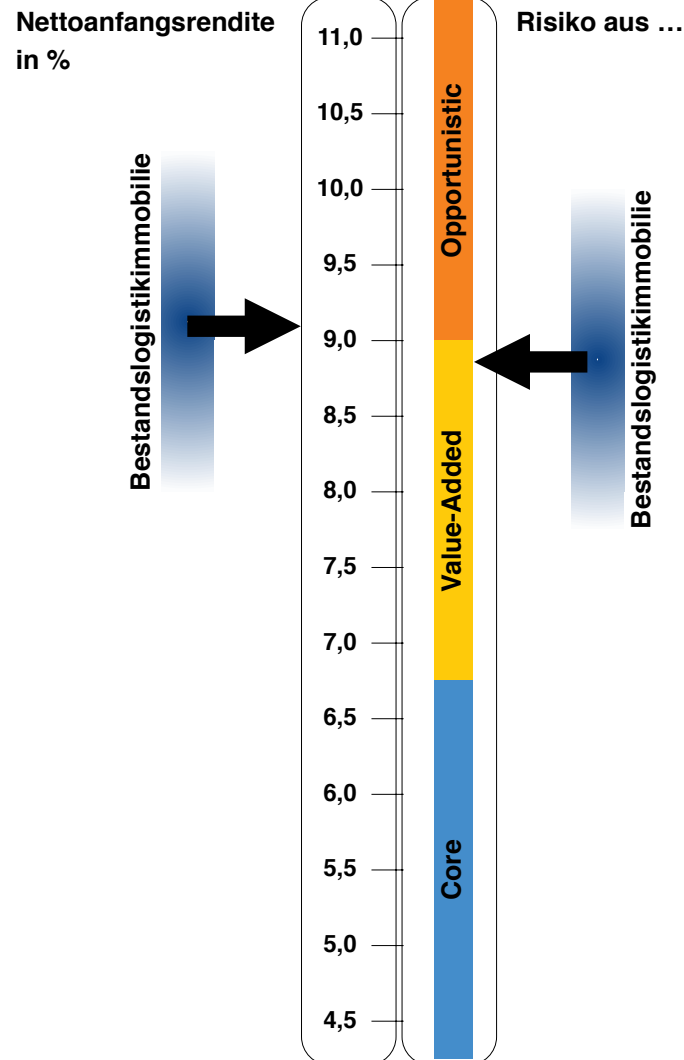
Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Ratingen	Arena Electronics	Handel	Büro/Logistik	492/2.382	7,00/4,50	2009
Berlin	Deutsche Post	Transport	Logistik	1.911	5,10	2009
Berlin	Verpackungsdienstleister	Dienstleistung	Büro/Logistik	200/800	3,50/3,50	2009
Laatzen	Schmidt Winterdienst- und Kommunaltechnik	Dienstleistung	Büro/Logistik	293/5.263	–/4,25	2009
Hannover	Mein Holz	Handel	Mischflächen	2.306	2,90	2009
Bonn	Stadtarchiv	öffentlich	Lager	1.129	5,31	2009
Hamburg	TexTrans Nord Logistik	Transport	Büro/Logistik	234/4.000	6,60/–	2009
Hamburg	BSN Medical	Industrie	Mischflächen	11.000	5,90	2009
Hanau	Spedition Anker	Transport	Logistik	12.874	4,17	2008
Pulheim	Ecostream	Handel	Logistik	4.057	4,00	2007

**Typische Investments**

Stadt	Investor	Objektgröße in qm Nutzfläche	ca. KP in Mio. Euro	NAR*	Jahr
Neunkirchen Saar	Industrial Securities Europe	5.189	5,8	–	2008
Winsen/Luhe	DEGI German Business	33.501	18,3	–	2008
Garching	Privat	19.000		–	2009
Münster	ERGO Trust Logistikfonds Nr. 1	36.927	13,7	–	2008
Bornheim	BVT Ertragswertfonds 4	12.500	5,1	–	2008
Ötigheim	Hansteen Holdings	13.718	9,1	10,2	2007
Hamburg	GPT Halverton	5.579	3,0	8,3	2007

\* NAR: Nettoanfangsrendite

### Rendite-Risiko-Skala



#### ... Volumenrisiko



Die Dimension der Nutzfläche spielt bei diesem Immobilien-typ als Risikofaktor eine eher untergeordnete Rolle. Allerdings sind Bestandsimmobilien im Vergleich zu modernen Logistikimmobilien als weniger flexibel einzustufen. Das Drittverwendungsrisiko in Bezug auf die Größe steigt, Nutzungen als Multi-Tenant-Objekt sind häufig nur mit hohen Umbaukosten möglich.

#### ... Zeitrisko



Bestandslogistikimmobilien haben nur eine durchschnittliche Drittverwendungsfähigkeit, was auch an den (älteren) baulichen Grundstrukturen auf der Angebotsseite und den sich schnell verändernden Anforderungen der Logistikbranche auf der Nachfrageseite liegt. Je älter die Immobilie wird, desto höher sind die Investitionen in Bezug auf Umbaumaßnahmen, so dass oftmals ein Neubau die sinnvollere Alternative darstellt.

#### ... Leerstandsrisiko



Mietvertragslaufzeiten bei Bestandslogistikimmobilien fallen kürzer aus als bei modernen Logistikimmobilien, damit steigt der Aufwand an Managementleistungen. Außerdem weisen sie häufig nur wenige Mieter auf, die für den gesamten Cash-Flow verantwortlich sind. Eine intensive Bonitätsprüfung ist wichtig um das Mietausfallrisiko gering zu halten. Von Nachfrageseite besteht eine hohe Mobilität des Mieters, so dass Anschlussmietverträge nur in wirtschaftlichen Wachstumsphasen häufig sind.

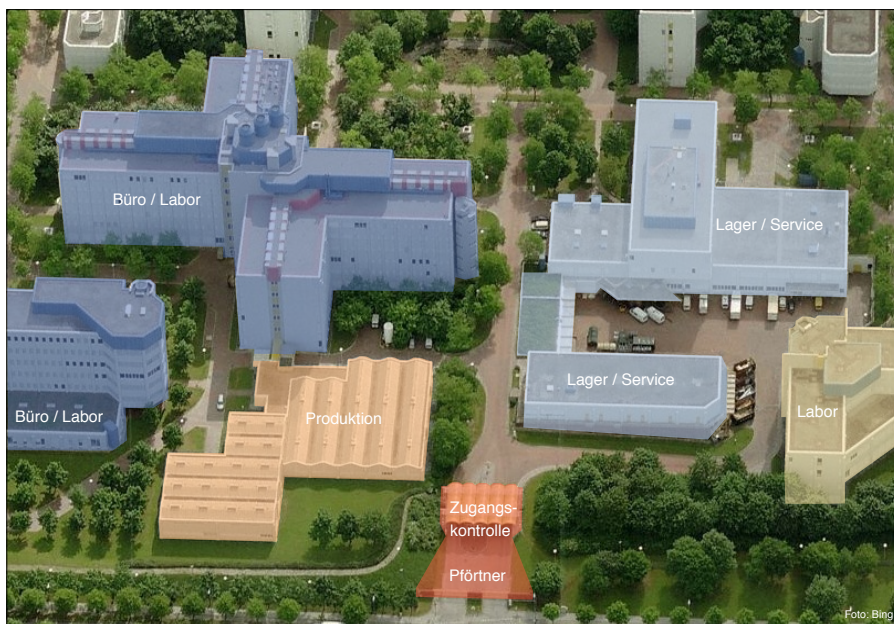




**3.4**

**IV Immobilien für Forschung und Entwicklung (F & E)**

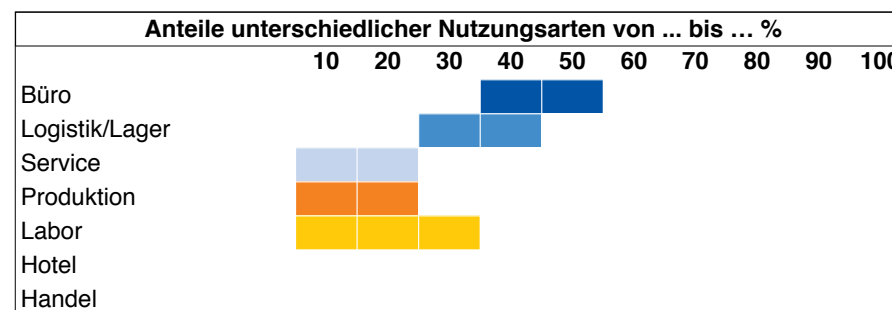
**Forschung und Entwicklung (mit Campus-Charakter)**



**Objektprofil (Technik)**

- Unterschiedliche Einheitsgrößen mit Labor und Büroflächen
- Andienung oft schwierig und produktions-/forschungsbezogen, ebenerdige Tore
- Oftmals Flächen sehr spezifisch aufgeteilt
- Klimabereiche, Brandschutzauflagen
- Bodenbelastbarkeit mindestens 3 t/qm
- Raumböden in der Regel nicht multifunktional
- Umzäuntes Gelände, Zugangskontrolle, Pfortner
- Teilweise hohe Technikkosten wegen Lüftung, Wasseraufbereitung, Prozesskühlwasser, Kälte, Sonderabsaugungen, technische Gase, Notstromversorgung, etc.
- Raumhöhen ab 3 m

Dimension in qm Nutzfläche			Grundstücksfläche in qm		
Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum
8.000	20.000	70.000	15.000	35.000	100.000

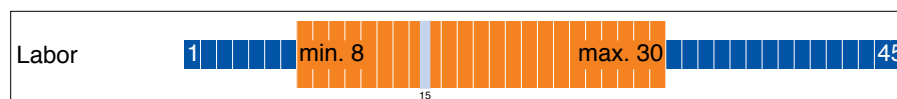
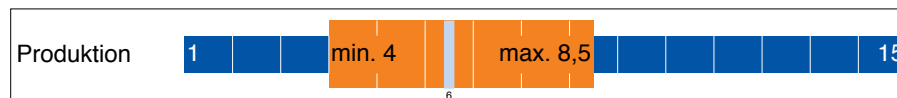
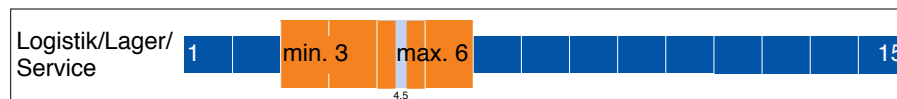
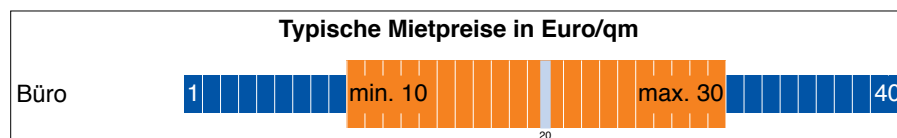
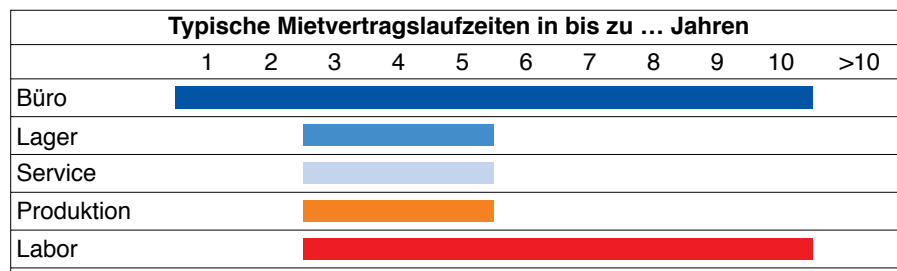


- Typische Lagemerkmale**
- Gewerbegebiete
  - Flughafen- und Autobahnnähe
  - Gute ÖPNV-Anbindung
  - Heterogene Nachbarschaft (Wohn-/Gewerbemix)
  - Oft in der Nähe großer Industriebetriebe/Regionen

Drittverwendungsfähigkeit	max. Lebensdauer bis ... Jahre												
	gering	mittel	hoch	5	10	20	30	40	50	60	70	80	100
x													

**Folgende typische Nutzerstrukturen sind vertreten**

Dienstleister	+++	Großhandel	0
Logistik	0	Leichtproduktion	+
Kuriertransport	0	Produktion	+
Kleintransport	0	F & E	+++
Einzelhandel	0	Eventflächen/Freizeit	0
0 = gar nicht vertreten		++ = durchschnittlich vertreten	
+ = wenig vertreten		+++ = stark vertreten	



**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Berlin	BSH Bosch und Siemens Hausgeräte	Industrie	Büro/Service/Lager	20.000/5.000/9.450	10,50/10,50/4,37	2010
Backnang	Tesat-Spacecom	Elektronik	Mischflächen	12.000	–	2010

**Typische Vermietungen**

Stadt	Mieter	Branche	Nutzungsart	Mietfläche in qm	Miete/qm Nutzfläche in Euro	Abchluss Jahr
Ottobrunn	MTU Onsite Energy	Industrie	Büro/Logistik/Produktion	2.250/2.238/6.112	–	2009
Berlin	Neutron Games	Software	Büro	197	2,70	2009
München	Siemens AG	Industrie	Produktion	5.715	–	2008
Wiesbaden	Hum. Ges. f. Biochemic/Diagnostica	Pharma	Büro/Logistik/Labor	1.160/1.400/630	–	2008
Berlin	Mforce	Pharma	Büro	1.750	11,50	2008
Berlin	Parexel	Pharma	Büro	1.080	11,00	2008
Erfurt	Melexis	Elektronik	Mischflächen	10.000	–	2007
Frankfurt	Merz	Pharma	Büro/Labor	2.800	–	2006

**Typische Investments**

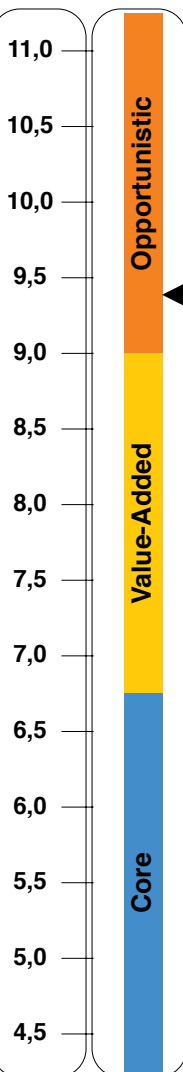
Stadt	Investor	Objektgröße in qm Nutzfläche	KP in Mio. Euro	NAR*	Jahr
München	HIH Hamburgische Immobilien Handlung/RFR Holding	216.469	300 - 400	–	2010
Augsburg	Car Val Investors (CVI)	105.000	–	–	2007
Hanau	Dietz AG	20.000	–	–	2009
Darmstadt	Prime Office AG	71.869	–	–	2006
Feldkirchen	CLS Holdings plc	18.725	28,6	7,0 br.	2006
Backnang	Tamar Capital Partners	54.000	23,0	–	2007

\* NAR: Nettoanfangsrendite

### Rendite-Risiko-Skala

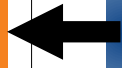
Nettoanfangsrendite  
in %

Forschung und Entwicklung



Risiko aus ...

Forschung und Entwicklung



... Volumenrisiko



Liegenschaften aus dem Segment Forschungs- und Entwicklung haben häufig große Losgrößen, da Unternehmen Forschungsabteilungen zentralisieren. Objekte mit mehr als 30.000 bis 40.000 qm Nutzfläche stellen somit durch die geringe Drittverwendungsfähigkeit ein hohes Klumpenrisiko für Investoren dar.

... Zeitrisko



Auch wenn die Flexibilität der baulichen Strukturen grundsätzlich gegeben ist, besteht nur eine geringe Drittverwendungsfähigkeit (beim Umbau von Labor- zu Büroflächen und umgekehrt entstehen hohe Kosten), was in der zeitlichen Dimension eine Anpassung an aktuelle Marktgegebenheiten und Nachfragstrukturen erschwert.

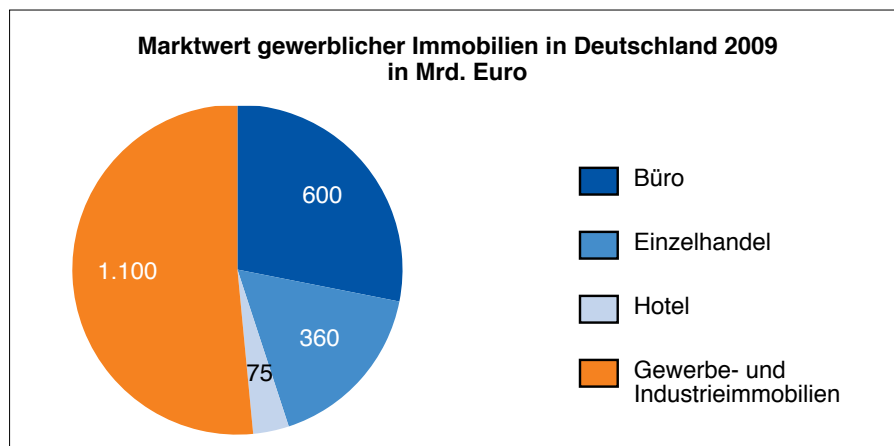
... Leerstandsrisiko



Das Leerstandsrisiko ist bei diesem Immobilientyp deutlich erhöht. Zum einen besteht eine hohe Spezialisierung (Ausbauten, etc.) der Immobilie auf bestimmte Nutzer, was häufig nur eine sehr limitierte Zielgruppenansprache möglich macht. Zum anderen besteht eine hohe Abhängigkeit des Mieters von einem Mutterkonzern, der im unmittelbaren Umfeld der Liegenschaft angesiedelt ist. Kommt es hier zu (weltweiten) Umstrukturierungsmaßnahmen, so sind auch häufig die nahe gelegenen F & E-Abteilungen betroffen.

## 4 MARKTVOLUMEN IM BESTAND UND INVESTMENT

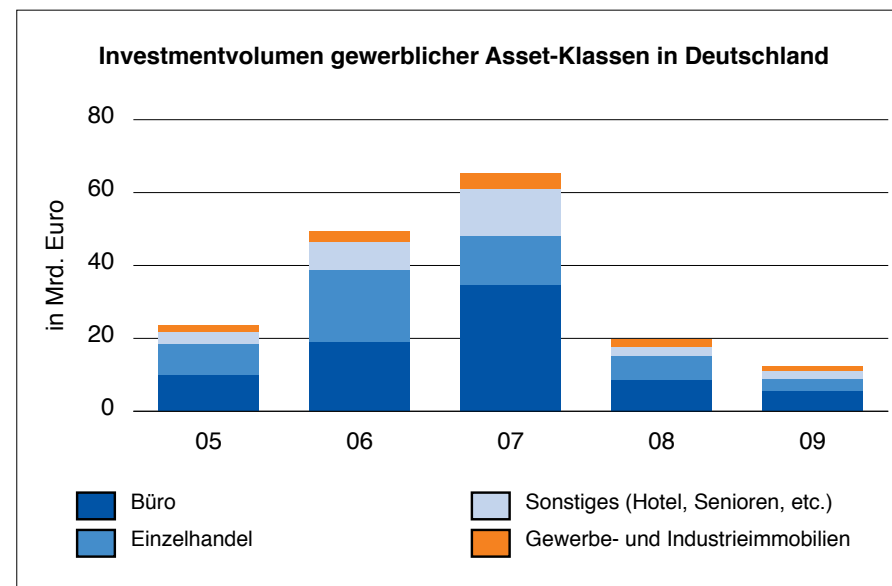
Der aktuelle Marktwert der gewerblichen Immobilien (inkl. Büro, Handel, Hotel) in Deutschland wird auf rund 2.135 Mrd. Euro geschätzt. Davon liegt das aktuelle Marktvolumen in Objekten der Asset-Klasse Gewerbe- und Industrieimmobilien nach Schätzungen auf Basis des IW/ZEW Ende 2009 bei rund 1.100 Mrd. Euro<sup>1</sup>, das sind rund 51 % des gewerblichen Immobilienvermögens in Deutschland. Methodisch beruht diese Schätzung auf der Statistik der Bodennutzung in Deutschland und durchschnittlichen Wertansätzen. Im Vergleich zum industriell-gewerblichen Marktvolumen: Das Marktvolumen bei Büroimmobilien lag Ende 2009 bei nur rund 600 Mrd. Euro (28 %), beim Einzelhandel bei rund 360 Mrd. Euro (ca. 17 %) und bei Hotels bei rund 75 Mrd. Euro, also rund 3,5 %<sup>1</sup>.



Quelle: eigene Erhebungen und Schätzungen

<sup>1</sup> IW/ZEW: Wirtschaftsfaktor Immobilien, die Immobilienmärkte aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive, 2009

Das jährliche Investmentvolumen in Objekten der Asset-Klasse Gewerbe- und Industrieimmobilien hingegen belief sich in Deutschland in den vergangenen Jahren nur auf eine Summe von ca. 1,2 bis ca. 4,4 Mrd. Euro, das entspricht nur zwischen 6 und 10 % des jährlichen Investitionsvolumens in gewerbliche Immobilien. Dabei ist das Investmentvolumen innerhalb der Asset-Klasse Gewerbe- und Industrieimmobilien nochmals sehr ungleichmäßig unter den unterschiedlichen Immobilientypen verteilt. Während sich die Asset-Klassen Logistik (Bestand und Neubau) und Gewerbeparks<sup>2</sup> über die vergangenen 10 bis 15 Jahre bereits als fungibler Immobilientyp bei den Investoren etablieren konnten, lag bei den anderen Immobilientypen die Investmentaktivität auf sehr geringem Niveau.



Quelle: eigene Erhebungen

<sup>2</sup> nur ein Teil der Gewerbeparks wird regelmäßig gehandelt

Zum Vergleich: Auf die Asset-Klasse "Büro" entfielen in den Jahren 2005 bis 2009 zwischen 6 und 34 Mrd. Euro (zwischen 42 und 53 % des jährlichen gewerblichen Investmentvolumens in Deutschland), auf den Einzelhandel zwischen ca. 3 und 20 Mrd. Euro (ca. 20 bis 40 %) und auf sonstige gewerbliche Nutzungen (Hotel, Seniorenimmobilien, etc.) zwischen ca. 2 und 13 Mrd. Euro (Anteilswert zwischen 14 und 20 %).

Der Gesamtwert der Gewerbe- und Industrieimmobilien von rund 1.100 Mrd. Euro entspricht in etwa einer Gesamtfläche von 2.600 Mio. qm. Diese verteilt sich sehr heterogen auf die einzelnen Immobilientypen:

Der mit Abstand größte Flächenanteil liegt mit geschätzten 1.360 Mio. qm bei den Industrieflächen. Die immer noch starke industrielle Prägung der deutschen Wirtschaft (rund 30 % der Bruttowertschöpfung der BRD werden im Produzierenden Gewerbe erzielt) findet hier ihren Niederschlag. Zusammen mit Gewerbeflächen in kleineren Objekten, die beispielsweise durch das stark kleinteilig und mittelständisch geprägte Handwerk belegt werden – dieser Flächenbestand wird auf rund 310 Mio. qm geschätzt – ergibt sich ein Immobilienbestand von rund 1.670 Mio. qm, der in der Studie keine Berücksichtigung findet (siehe dazu auch Kapitel 3). Der zugehörige Immobilienwert beläuft sich dabei auf rund 570 Mrd. Euro, von denen rund 66 Mrd. Euro als investmentfähig eingeschätzt werden.

Aufteilung des gewerblichen und industriellen Immobilienbestandes und -wertes in Deutschland 2009							
	Fläche in Mio. qm	Anteilswert	Wert pro qm/Nutz- fläche in Euro	Gesamtwert in Mrd. Euro	Anteilswert	davon investmentfähig	
						in %	absolut
Gewerbeflächen in kleineren Objekten (Handwerk) <sup>1</sup>	310	11,9 %	300	93	8 %	20 %	19
Industrieflächen <sup>1/2</sup>	1.358	52,2 %	350	475	43 %	10 %	48
<b>Zwischensumme</b>	<b>1.668</b>	<b>64,2 %</b>	<b>341</b>	<b>568</b>	<b>51 %</b>	<b>12 %</b>	<b>66</b>
Transformationsimmobilien (Typ I a)	60	2,3 %	700	42	4 %	50 %	21
Produktionsimmobilien (Typ I b)	537	20,7 %	550	295	27 %	40 %	118
Multi-Tenant-Objekte/Gewerbepark (Typ II)	5	0,2 %	1350	7	1 %	90 %	6
Logistik (Typ III)	320	12,3 %	550	176	16 %	50 %	88
Forschung und Entwicklung (Typ IV)	10	0,4 %	1850	19	2 %	70 %	13
<b>Zwischensumme</b>	<b>932</b>	<b>35,8 %</b>	<b>578</b>	<b>539</b>	<b>49 %</b>	<b>46 %</b>	<b>246</b>
<b>Gesamtsumme</b>	<b>2.600</b>	<b>100,0 %</b>	<b>426</b>	<b>1.107</b>	<b>100 %</b>	<b>28 %</b>	<b>312</b>

<sup>1</sup> werden nicht in der Studie berücksichtigt

<sup>2</sup> Annahme GFZ = 1  
Quelle: eigene Schätzungen

### *Transformations- und Produktionsimmobilien (I a und I b)*

Das Teilsegment Produktions- und Transformationsimmobilien ist der zweitwichtigste Bestandteil des gewerblichen und industriellen Immobilienbestandes in Deutschland und zugleich der wichtigste, wenn es um die Investierbarkeit dieser Asset-Klasse geht. Bedingt durch die mittelständischen Strukturen wurde insbesondere dieser Immobilientyp I in der Vergangenheit in Bezug auf das Bestands- und mögliches Investmentvolumen unterschätzt. Für diese Gemeinschaftsstudie wurde der Flächenbestand für diesen Immobilientyp auf insgesamt knapp 600 Mio. qm geschätzt, was einem Gesamtwert von rund 340 Mrd. Euro entspricht. Davon sind rund 140 Mrd. Euro als investierbar einzustufen. Dieser Schätzung liegen folgende Überlegungen zugrunde (siehe auch Definition Kapitel 3):

- Keine industriellen Nutzungen oder anlagen(ähnliche) Bauten
- Ausgeschlossen sind kleinteilige Gewerbeobjekte (Handwerksbetriebe, etc.) und Gewerbehöfe
- Auswertung von Fallbeispielen aus der Objektdatenbank der BulwienGesa AG.

### *Gewerbeparks (II)*

Auf Basis bereits erfolgter Studien der BulwienGesa kann für Gewerbeparks und moderne Multi-Tenant-Objekte ein Gesamtbestand von rund 5 Mio. qm angesetzt werden. Davon sind rund 90 % der Fläche investmentfähig. Dieses Segment wurde in der Vergangenheit von vielen (institutionellen) Investoren bereits gehandelt, sodass die Markttransparenz diesbezüglich am höchsten eingeschätzt werden kann.

### *Logistik (III)*

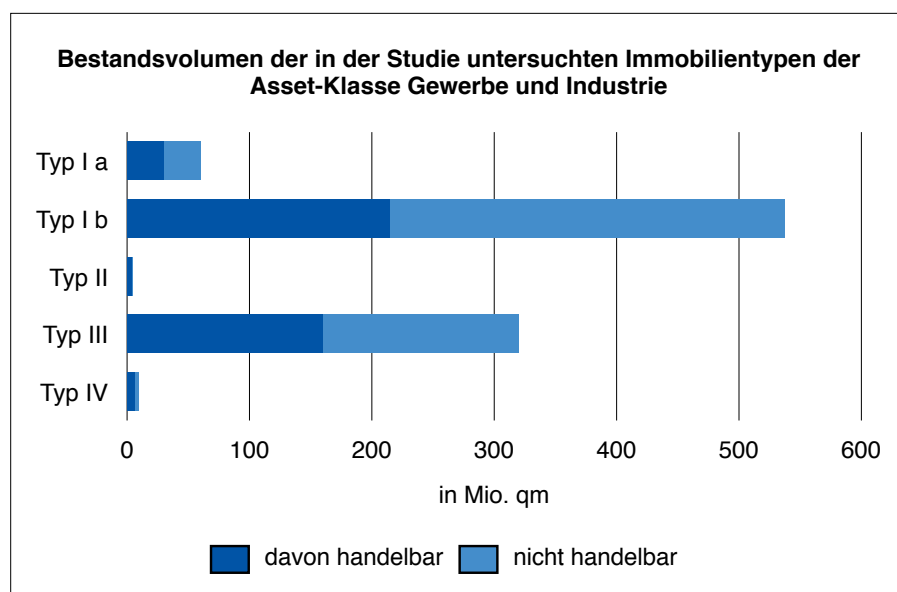
Als einigermaßen gesichert kann ein Flächenbestand in der Logistiksparte gelten, der durch Studien der BulwienGesa AG aus dem Jahr 2002 und durch die im Jahr 2009 erschienene Studie "Logistikimmobilien in Deutschland" des Fraunhofer-Instituts auf verschiedene Weise geschätzt wurde. Für die vorliegende Gemeinschaftsstudie wurde eine Nutzfläche von 320 Mio. qm für die Logistiksparte angesetzt. Es erfolgt eine Differenzierung nach modernem Standard und Bestandslogistikimmobilien. Dabei wird modern als multi-tenant-fähig und mit einem Baujahr ab 2000 definiert. Auf Basis der amtlichen Statistik sowie einer Stichprobe von rund 3.000 Datensätzen aus der Objektdatenbank der BulwienGesa AG kann ein Wert von 60 Mio. qm für den Bestand an modernen Logistikflächen angenommen werden. Dementsprechend liegt der Flächenbestand bei Bestandslogistikimmobilien bei rund 260 Mio. qm Nutzfläche. Als handelbar können alle Objekte modernen Standards gelten – also rund 60 Mio. qm – sowie weitere 100 Mio. qm der Bestandslogistikimmobilien, da hier die Immobilien- und Mieterstruktur sowie die Lage aktuellen Investmentansprüchen genügen.

### *Forschung und Entwicklung (IV)*

Bei diesem Immobilientyp bestehen fließende Übergänge zu anderen Gebäudetypologien wie Büro- und reine Laborflächen. Somit werden für eine genaue Definition, welche Immobilien diesem Typ zugeordnet werden sollen, folgende Ausschlusskriterien festgelegt:

Objekte, die durch Nutzer wie die Max-Planck-Gesellschaft des Fraunhofer-Instituts sowie universitäre Forschungsbereiche belegt sind, sind nicht Untersuchungsgegenstand. Als relevant einzustufen

sind Forschungseinrichtungen und Entwicklungsabteilungen aus der Privatwirtschaft, z. B. aus der Pharma-Industrie (Bayer-Schering), der Chemieindustrie (BASF), der Automobilindustrie (Mercedes, VW, etc.), der Medizintechnik (Philips, Dräger, etc.) sowie andere Wirtschaftszweige (Siemens) und Mittelständlern.



Quelle: eigene Erhebungen und Schätzungen

I a = Transformationsimmobilien  
 I b = Produktionsimmobilien  
 II = Multi-Tenant-Objekte/Gewerbepark  
 III = Logistik  
 IV = Forschung und Entwicklung

Ausstattungskriterien wie Medienanschlüsse (Gas, Strom, Abluft, etc.) ermöglichen eine Abgrenzung zwischen Labor- und Büroflächen. Büroflächen werden dem Bestand an Forschungs- und Entwicklungsflächen hinzugerechnet, wenn hier eine der Forschungstätigkeit zuzuordnende Bürotätigkeit erfolgt, reine Verwaltungsgebäude mit Back-

Offices, etc. sind nicht Untersuchungsgegenstand. Auf Basis einer Stichprobe aus der Objektdatenbank der BulwienGesa AG sowie einer Grundlagenberechnung durch Beschäftigtenzahlen wird für diesen Immobilientyp ein Bestand von rund 10 Mio. qm geschätzt. Davon sind rund 70 %, also rund 7 Mio. qm als handelbar einzustufen.

Rund 78 % des Gesamtwertes von 1.100 Mrd. Euro, also rund 850 Mrd. Euro sind als Immobilienwert nicht in dieser Studie berücksichtigt worden, da sie nicht handelbar sind, weil sie entweder:

- von Ihren Eigentümern, bspw. Corporates als betriebsnotwendig<sup>3</sup> angesehen werden – also nicht zum Verkauf stehen
- die mittelständischen Eigentümer liquide genug sind, die Immobilien im Eigenbesitz zu belassen
- die Immobilien zu klein sind, als dass sie ein lohnenswertes Investmentvolumen erreichen würden.

Somit ist von einem verbleibenden Anlagewert/Immobilienbestand in Höhe von rund 246 Mrd. Euro/ca. 428 Mio. qm auszugehen, der in den kommenden 5 bis 15 Jahren für Investoren als Anlagemöglichkeit zur Verfügung steht.

Das entspricht fast der Büro- und Einzelhandelsnutzfläche in Deutschland zusammen, die sich auf rund 473 Mio. qm summiert.

<sup>3</sup> Unter betriebsnotwendig ist dabei zu verstehen, dass die Immobilie als prozessnotwendiger Produktionsfaktor der Infrastruktur angesehen wird und nicht als separates Wert- oder Ertragsmodell wie in der Immobilienwirtschaft. Dies hat zur Folge, dass der Wert einer Immobilie sich nur schwer in Quadratmeterpreisen abbilden lässt, sondern nur in den Kosten für den Produktionsprozess des Unternehmens. Dies schränkt die Fungibilität solcher Immobilien derzeit noch stark ein, weil zwischen Immobilienwirtschaft und Corporates noch keine "gemeinsame Sprache" für die Immobilie entwickelt wurde. Hier besteht – insbesondere beim Mittelstand – noch Aufklärungsbedarf über die Möglichkeiten der immobilienwirtschaftlichen Inwertsetzung der betriebseigenen Immobilien.



Doch was sind die Ursachen für dieses vergleichsweise geringe Anlagevolumen? Abgesehen von den Immobilien-Typen "Logistik" und "Gewerbepark", die – wie bereits angedeutet – über eine vergleichsweise lange Anlagetradition verfügen und bei den Offenen Fonds seit mehr als zehn Jahren ein Anlageprodukt darstellen, sind es vor allem folgende Merkmale, die in der Vergangenheit ein geringes Handelsvolumen in der untersuchten Asset-Klasse bewirkt haben:

- Multi-Tenant-Objekte, daher vergleichsweise hoher Verwaltungsaufwand
- Vergleichsweise kurze Mietvertragslaufzeiten mit vermeintlich erhöhtem Leerstandsrisiko
- Geringe Transparenz bei Vermietungsumsätzen und Marktkennzahlen, somit Entwicklung von Mieten und Flächenumsätzen
- Geringe Transparenz auf den Investment- und Vermietungsmärkten (fehlende Comparables) erschwert die Bewertung der Objekte
- Fehlende Expertise im Bereich Asset-Management/keine professionalisierten Management-Strukturen vorhanden
- Potenzielle Investmentobjekte bestehen häufig aus unterschiedlichen Bauteilen/Bauepochen/Nutzungsarten, die in der Bewertung schwer zu Fassen sind
- Fehlender Bedarf und Unkenntnis/andere Sprache bei Corporates
- Emotionaler Aspekt bei Mittelständlern (Familienbetrieb).

Dies hatte in der Vergangenheit zur Folge, dass die meisten der Immobilientypen in dieser Asset-Klasse nicht als Core sondern als Core-Plus oder als Value-Added-Investments mit entsprechenden Rendite- und Risikoaussichten eingestuft worden sind. Damit fiel für core-orientierte, institutionelle Investoren, beispielsweise Versicherungen, Banken oder Pensionsfonds, in der Vergangenheit – die Ausnahme sind langfristig vermietete Logistikobjekte mit bonitätsstarken Mietern an Top-Standorten – die Asset-Klasse durch das Investmentstrategie. Nur die Gruppe der Offenen Fonds/Spezialfonds hat in der Vergangenheit vereinzelt renditestarke Investitionen im Segment Gewerbe- und Industrieimmobilien gewagt. Ansonsten war der Markt geprägt von risikoaffinen Anlagetypen, wie Private Equity Fonds, teilweise Geschlossenen Fonds, Asset-Managern und Immobilien AGs.



## 5 MIET- UND NUTZERSTRUKTUREN

### 5.1 Mietstrukturen

Für ein nachhaltig orientiertes Investment sind neben der Lage, der Ausstattung und dem Zustand vor allem die für den Cash-Flow verantwortliche Mieterstruktur und die Mietvertragslaufzeiten die für den Investor wichtigsten Merkmale. Die Mieterstrukturen und die Mietvertragslaufzeiten in Gewerbe- und Industrie-Liegenschaften unterscheiden sich dabei in den meisten Fällen erheblich von den Strukturen und Laufzeiten in anderen gewerblichen Immobilien, wie Büro, Einzelhandels- und Hotelobjekten.

Mietstrukturen im Vergleich der gewerblichen Asset-Klassen				
Asset-Klasse	Büro	Einzelhandel	Hotel	Gewerbe- und Industrieimmobilien
Multi-Use-Strukturen	–	–	–	++
Single-Use-Strukturen	+	+	+	0
Multi-Tenant-Strukturen	++	++	--	++
Single-Tenant-Strukturen	++	+	++	0
Vorvermietungen	+	+	+	0
häufigste Laufzeit in Jahren	3 - 10	10	10 - 20	1 - 10
Umsatzmiete	–	+	++	–
Incentives	++	0	0	+

-- sehr unwahrscheinlich  
 – unwahrscheinlich  
 0 indifferent  
 + wahrscheinlich  
 ++ sehr wahrscheinlich

Quelle: eigene Einschätzung

Während in reinen Büroobjekten Mietvertragslaufzeiten von 3 bis 10 Jahren die Regel sind, liegt bei Einzelhandelsimmobilien der Schwerpunkt bei 10 und bei Hotelpachtverträgen die Laufzeit bei meistens

zwischen 10 und 20 Jahren. Umsatzmieten sind nur im Einzelhandel und im Hotelsegment üblich, wohingegen Incentives durch mietfreie Zeiten oder Mieterausbauten, etc. vor allem im Bürosegment vorkommen.

Die Mieterstrukturen in Gewerbe- und Industrieimmobilien hingegen divergieren hinsichtlich mehrerer Merkmale sowohl gegenüber den etablierten Asset-Klassen als auch innerhalb der Gewerbe- und Industrieimmobilien sehr stark und bedürfen somit einer differenzierteren Betrachtung. Während an einen einzigen bonitätsstarken Mieter vermietete Logistikobjekte mit langen Mietvertragslaufzeiten in Bezug auf Risiko und Asset-Management-Aufwand an Büro-Single-Objekte erinnern, weisen die übrigen Immobilientypen Multi-Tenant- und/oder Multi-Use-Strukturen auf, die einen erhöhten Verwaltungsaufwand erfordern.

Diese Strukturen wurden von den (institutionellen) Investoren bisher häufig als Nachteil wahrgenommen, weil sie einen erhöhten Verwaltungsaufwand (im Vergleich zu Single-Tenant- und Single-Use-Strukturen) bedeuten, dem institutionelle Investoren (teilweise aus Kostengründen) eher ablehnend gegenüberstehen (siehe hierzu Kapitel Acht – Asset- und Objektmanagement).

Aus Sicht des Mietausfallrisikos ist es allerdings ein Vorteil, wenn unterschiedliche Nutzungsarten und verschiedene Mieter in einer Liegenschaft vorhanden sind. Kommt es bei einem Mieter zur Insolvenz, so ist der Cash-Flow nicht komplett unterbrochen, sondern nur vermindert. Ebenso können die Mietvertragslaufzeiten so untereinander abgestimmt werden, dass nicht alle Mietverträge zur gleichen Zeit auslaufen und damit ein überproportionales Cash-Flow-Risiko besteht.

Mietstrukturen im Vergleich der Immobilientypen der Gewerbe- und Industrieimmobilien						
Immobilientyp	I a	I b	II	III a	III b	IV
Multi-Use-Strukturen	++	+	++	--	-	++
Single-Use-Strukturen	--	-	--	++	+	--
Multi-Tenant-Strukturen	++	+	++	0	0	+
Single-Tenant-Strukturen	--	+	--	0	0	-
Vorvermietungen	0	0	-	+	--	+
häufigste Laufzeit in Jahren	3 - 10	3 - 10	1-5	3 - 10	3 - 5	1 - 10
Umsatzmiete	-	-	-	--	--	--
Incentives	+	0	+	0	0	+

-- sehr unwahrscheinlich      + wahrscheinlich  
 - unwahrscheinlich      ++ sehr wahrscheinlich  
 0 indifferent

I a = Transformationsimmobilien      III a = Moderne Logistikimmobilien  
 I b = Produktionsimmobilien      III b = Bestandslogistikimmobilien  
 II = Multi-Tenant-Objekte/Gewerbepark      IV = Forschung und Entwicklung

Quelle: eigene Einschätzung

Eine Besonderheit bilden dabei die Transformationsimmobilien. Da hier Unternehmensliegenschaften mit bestehenden Mietverhältnissen und Umnutzungspotenzialen im Sale-and-Lease-Back-Verfahren erworben werden, existiert durch den vorhandenen Mieter ein gesicherter Cash-Flow. Dieser steht bei Bedarf für die Finanzierung der Umnutzungen und Sanierungen der sukzessive vom Bestandsmieter frei gezogenen Immobilien (Hallen, Büros, Werkstätten, etc.) auf dem Unternehmensgelände zur Verfügung, was ein deutliches Vaue-Added-Potenzial darstellt.

## 5.2 Nutzerstrukturen

Die einzelnen in dieser Studie betrachteten Immobilientypen weisen aufgrund ihrer Bestimmung häufig sehr homogene Nutzerstrukturen auf. So werden Logistikimmobilien (Bestand und modern, Typ III a und Typ III b) hauptsächlich von Logistikunternehmen und anderen Dienstleistern mit Kommissionierungs- und Transportaufgaben belegt, wengleich andere Nutzergruppen vorkommen können. Ebenso verhält es sich mit den Produktionsimmobilien (Typ II b), die natürlich hauptsächlich von Unternehmen aus den Bereichen Produktion und Leichtproduktion angemietet werden.

Typische Nutzerstrukturen nach jeweiligem Immobilientyp						
	I a	I b	II	III a	III b	IV
Dienstleister	+++	++	+++	+++	+++	+++
Logistik	0	0	+	+++	+++	0
Kuriertransport	+	0	++	0	+	0
Kleintransport	+	0	+	0	+	0
Einzelhandel	+	0	+	0	0	0
Großhandel	+	0	+	++	+++	0
Leichtproduktion	++	+++	+	0	+	+
Produktion	++	+++	0	0	+	+
F & E	+	0	0	0	0	+++
Eventflächen/Freizeit	+	0	+	0	+	0

0 gar nicht vertreten      ++ durchschnittlich vertreten  
 + wenig vertreten      +++ stark vertreten

I a = Transformationsimmobilien      III a = Moderne Logistikimmobilien  
 I b = Produktionsimmobilien      III b = Bestandslogistikimmobilien  
 II = Multi-Tenant-Objekte/Gewerbepark      IV = Forschung und Entwicklung

Quelle: eigene Einschätzung

Die F & E-Immobilien (Typ IV) erfahren mit Unternehmen aus der Dienstleistungs- und F & E-Sparte ebenfalls eine eher homogene Nachfragestruktur.

Nur die Transformationsimmobilien (Typ I a) und Multi-Tenant-Objekte/ Gewerbeparks (Typ II) weisen aufgrund ihrer baulichen Voraussetzungen auch eine breitgefächerte Nutzerstruktur auf, die von Dienstleistern über kleinere Transport- und Handelsunternehmen bis hin zu (Leicht-) Produktion und sogar Freizeitnutzungen (bspw. Fitnessstudio) reicht.

Ebenfalls unterschiedlich zu bewerten sind bei den jeweiligen Immobilientypen die einzelnen Mietpreiskorridore für die verschiedenen Nutzungsarten.

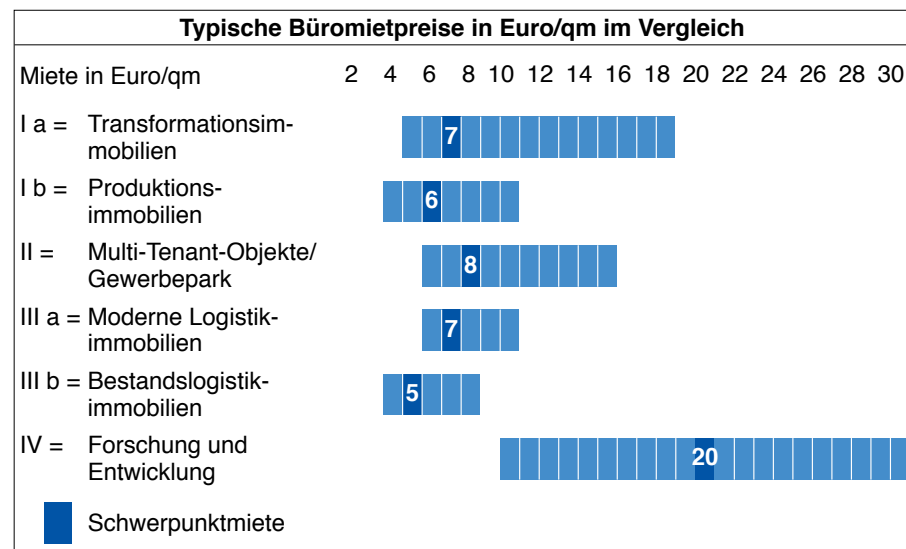
### 5.3 Mieten nach unterschiedlichen Immobilientypen

#### Büro

Die Heterogenität der erzielbaren Büromieten wird zum einen durch unterschiedliche Lagequalitäten erklärt. Zum anderen werden die unterschiedlichen Mietansätze durch verschiedene Ausstattungsstandards beeinflusst. Beide Elemente ermöglichen eine unterschiedliche thematische Besetzung der Immobilie und damit Zielgruppenansprache. Auch der Grad der Repräsentativität der Immobilie – oder der Umgebung – spiegelt sich in der erzielbaren Mietspanne wider.

Jede der hier dargestellten Immobilientypen reagiert unterschiedlich auf die einzelnen Einflussfaktoren. Beim Typ I b kann die Immobilie beispielsweise durch die Nähe zu anderen Produktionsstandorten und damit (zeitweiser) Lärm- oder olfaktorischen Emissionen (z. B. Klebstoffwerke, Brauereien) ausgesetzt sein. Auch diese können sich im Mietniveau niederschlagen.

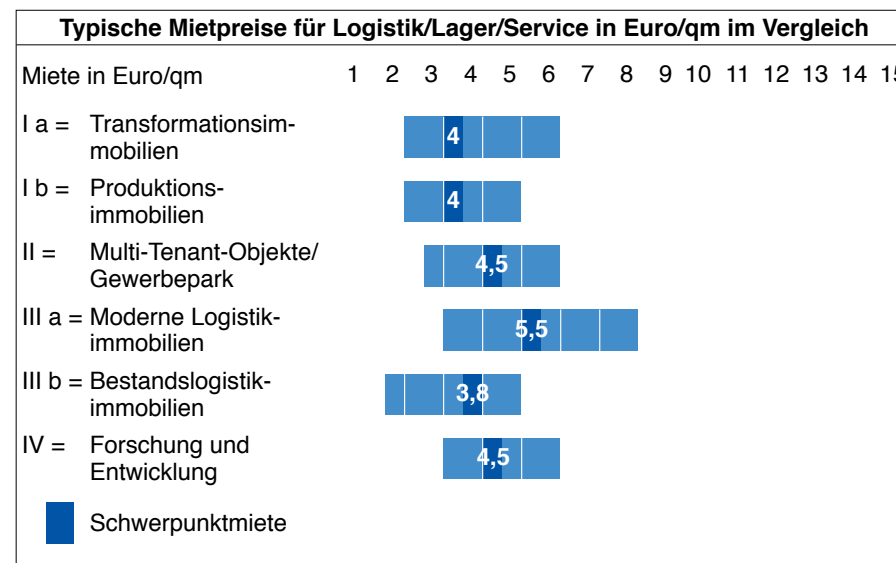
Während Büroflächen in Gewerbeparks und F & E-Gebäuden über eine vergleichsweise moderne IT-Infrastruktur verfügen, ist diese bei Bestandslogistik oder Produktionsimmobilien stellenweise veraltet und wird nicht in der Häufigkeit wie die IT-Zyklen modernisiert. Der enorm hohe Mietansatz bei F & E-Gebäuden ist dadurch begründet, dass diese eine Mischkalkulation zwischen Büro- und Laborflächen darstellen (siehe Laborflächen).



### Logistik/Lager/Service

Bei Logistik-, Lager- und Serviceflächen sind die Unterschiede zwischen den Mietansätzen nicht so stark ausgeprägt wie im Bürobereich. Zudem muss man zwischen büroaffinen Lagerflächen – so z. B. Archivflächen in Gewerbeparks – und echten Logistikflächen differenzieren. Letztere unterscheiden sich zwischen älteren Bestandsgebäuden, die speziell zum jeweiligen Nutzungszweck errichtet wurden und investimentoptimierten Neubauten, bei denen eine mögliche Drittverwendung im Vordergrund stand.

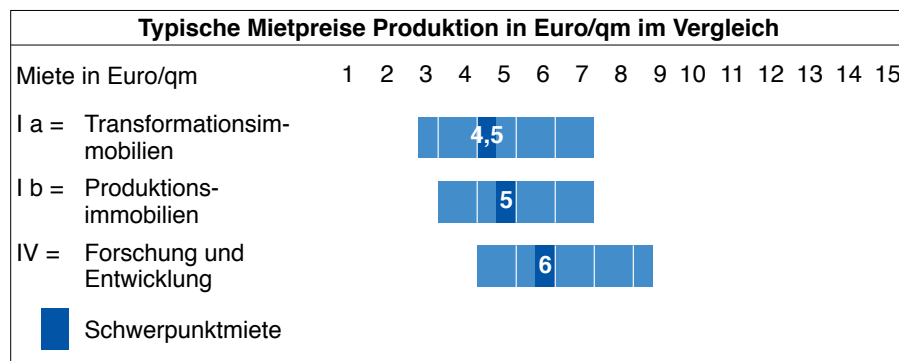
Diese sind hinsichtlich Bodenbelastung und -beschaffenheit sowie der Flächen- und Andienungsgestaltung so abgestimmt, dass die Ansprüche eine breite Nutzerschicht bedienen. Daher erfüllen sie höhere Qualitätskriterien, die wiederum einen höheren Mietzins rechtfertigen. Gleichzeitig bieten Warehousing-Dienstleister neben ihren Kommissions- und Distributionsaufgaben finale Produktionsschritte (z. B. über Tamponadendruckmaschinen) an. Zudem erhöhen andere spezielle Flächenqualitäten (bspw. Kühlzellen, Gefahrgutlager) ebenfalls das Mietniveau.



Serviceflächen dienen häufig als Showroom und ermöglichen ebenfalls aufgrund der erhöhten Anspruchskriterien höhere Mietpreise.

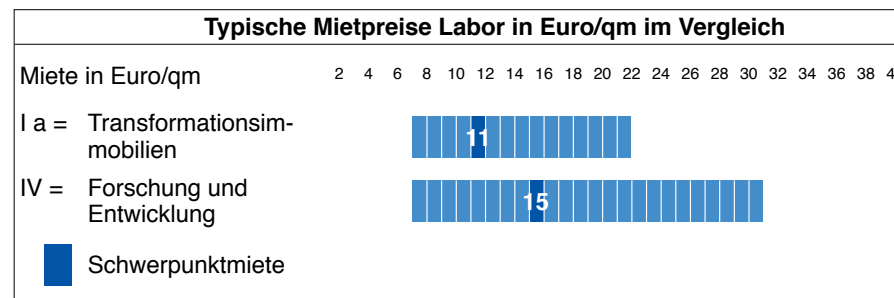
### Produktion

Produktionsflächen in Immobilientypen, die dezidiert zur Produktion, also Herstellung oder Weiterverarbeitung von Gütern genutzt werden, sind aufgrund ihres industriellen Charakters qualitativ schlechter aufgestellt als Flächen innerhalb von F & E-Gebäuden. Diese weisen aufgrund des Forschungscharakters einen höheren Spezialisierungsgrad auf, der von diffizilen Herstellungsprozessen begleitet wird. Die dazu notwendige, höherwertige Ausstattung führt zu einem höheren Mietpreis. Somit muss das Flächenangebot aufgrund unterschiedlicher Produktkategorien und -zyklen (z. B. bei Warenmustern, Produktion von Prototypen) sehr flexibel ausgestaltet sein. Bei Transformationsimmobilien erklärt sich der erhöhte Mietansatz anhand der eher kleinteiligen Flächenstrukturen.



### Labor

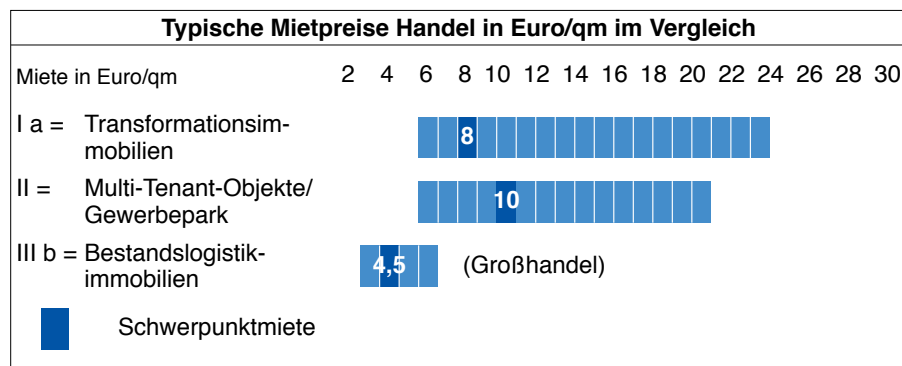
Laborflächen sind durch ihre technisch hohen Ansprüche (z. B. schwingungsfreie Böden, Reinraumbedingungen, Überdruckanlagen) sowie speziellen Sicherheitsansprüchen (Schutz vor Industriespionage) wesentlich teurer. Gleichzeitig ist die Verfügbarkeit an diesen Spezialflächen stark begrenzt, was den Mietansatz steigen lässt.



Beispiele für Nutzergruppen sind Entwicklungsabteilungen großer Konzerne, z. B. von Feinmechanik, Elektrotechnik, Automobilbau sowie Pharmazie. Laborflächen von einfachen Labordienstleistungen (Lebensmittelchemiker, Bodengutachter, etc.) sind qualitativ nachrangig zu den Hochtechnologieansprüchen und können sich daher in Transformationsobjekte einmieten. Aufgrund der Qualitätsunterschiede haben diese einen geringeren Mietansatz.

*Handel*

Flächen des Einzelhandels unterscheiden sich z. T. deutlich in den Nutzergruppen und den dadurch erzielbaren Mietpreiskorridoren. Bei Transformationsimmobilien des Typs I a sind die Flächennutzer aufgrund der Lagecharakteristika (entweder in integrierter städtischer Lage oder im Gewerbegebiet) vornehmlich großflächige Nutzer (> 2.000 bis 6.000 qm und darüber), die auch häufig in Fachmarktzentren vorzufinden sind. Beispiele sind Baumärkte, große Spielwaren- oder Möbelhändler. Kleinere Flächen ab 800 qm aufwärts werden häufig von Verbrauchermärkten und Discountern angemietet.

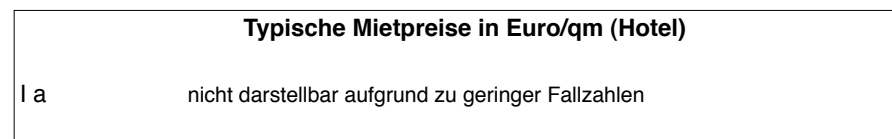


Die Mietpreise differieren aufgrund dieser Größenunterschiede teilweise deutlich, die Maximalwerte (23 Euro/qm) sind jedoch eher als Extremwert zu betrachten und nur bei speziellen Nutzergruppen (z. B. Spielotheken) zu erzielen. Die Schwerpunktmiete liegt eher bei acht Euro. In Gewerbeparks ist Einzelhandel nur vergleichsweise selten zu finden. Hier siedeln sich nur Spezialanbieter an, die allerdings vergleichsweise wenig Miete zahlen. Die Ausnahme sind Unternehmens-

typen, die an anderen Standorten nur selten akzeptiert werden (ebenefalls Spielhallen, Erotikhändler).

Für Bestandslogistik muss Einzelhandel als Ausnahme betrachtet werden, da die Lage in Gewerbe- und Industriegebieten über die Bebauungspläne oder Zentrenkonzepte (inner)städtischen Einzelhandel untersagt. In seltenen Fällen eignen sich die Flächen für Fachmarktnutzungen.

*Hotel*

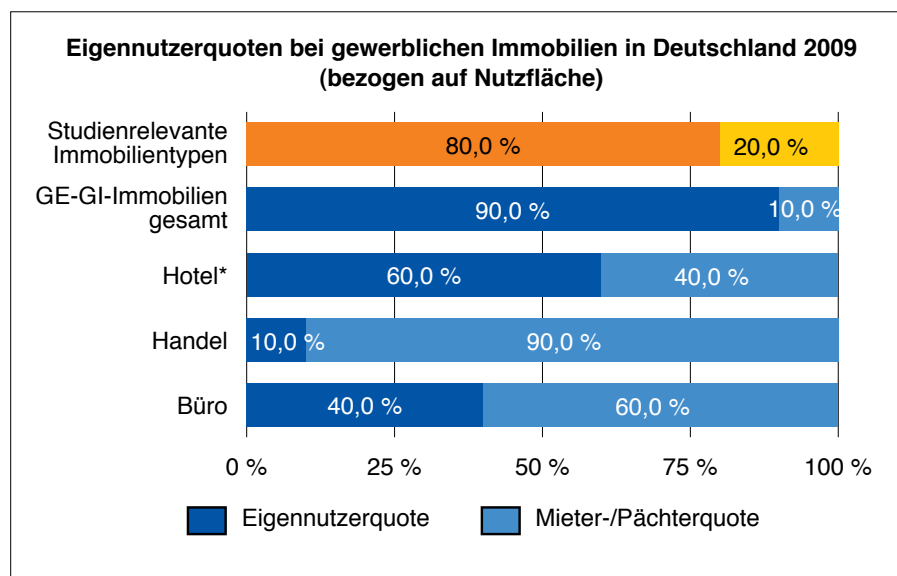


Hotelnutzungen in Transformationsimmobilien treten nur in sehr geringer Häufigkeit auf. Aus diesem Grund sind keine allgemeingültigen Aussagen möglich, sondern müssen im Einzelfall nach Objektprüfung festgelegt werden.

## 6 EIGENTÜMERSTRUKTUREN

### 6.1 Eigennutzerquoten

Bei den gewerblich genutzten Immobilien in Deutschland ergeben sich für die einzelnen Asset-Klassen sehr unterschiedliche Eigentümerstrukturen. Im Einzelhandel liegt die Eigennutzerquote nur bei rund 10 %. Die meisten Einzelhändler sind somit in Immobilien eingemietet, sei es in den Citylagen der Städte oder in Shopping-Centern. Nur vereinzelt sind hier die Nutzer gleichzeitig die Eigentümer der Immobilie. Als Beispiele sind die Karstadt-Warenhäuser (bis 2006) oder alt-eingesessene Familienbetriebe, wie die Bekleidungshäuser Ludwig Beck oder Hirmer in München zu nennen.



\* Anteil der Betten in privat geführten Hotels entspricht Eigennutzerquote  
Quelle: eigene Schätzung

Nur bei Handelsketten aus dem Lebensmittelsegment, insbesondere den Fachmärkten und LM-Discountern sind die Eigennutzerquoten als vergleichsweise hoch einzuschätzen. Bezogen auf die Gesamtnutzfläche im Einzelhandel fällt dieser höhere Anteil jedoch nicht ins Gewicht. In Zukunft wird es eine weitere Verschiebung der Quote hin zu vermieteten Objekten/Flächen geben.

Die Büronutzer in Deutschland arbeiten ebenfalls überwiegend in gemieteten Büroflächen. Nur bei rund 40 % der genutzten Objekte sind die Unternehmen/Arbeitgeber auch die Eigentümer. Dazu gehören in großem Maße die Verwaltungen und Behörden, auf Stadt-, Landkreis-, Landes- und Bundesebene. Hinzu kommen viele Unternehmenszentralen der großen (DAX-)Unternehmen sowie des Mittelstandes und Unternehmen des Produzierenden und Verarbeitenden Gewerbes. Das Gros der in Deutschland bestehenden Büronutzflächen ist jedoch vermietet oder wird zur Vermietung angeboten. Durch anhaltende Sale-and-Lease-Back-Aktivitäten wird sich in Zukunft die Eigennutzerquote weiter verringern, wenngleich die öffentliche Hand aus Kostengründen mittlerweile wieder eigene Immobilien bevorzugt.

Im Hotelsegment kann auf Basis der Bettenzahl bei privat geführten Hotels eine Eigennutzerquote von rund 60 % abgeleitet werden. Legt man nicht die Zahl der Betten sondern die Anzahl der Betriebe zugrunde so liegt die Quote wegen der eher kleinteiligen Betriebsstrukturen bei sogar rund 75 %. Die restlichen 25 % (bzw. 40 % in Bezug auf die Bettenanzahl) werden von der Kettenhotellerie angeboten. Dabei ist die Eigennutzerquote in Städten mit weniger als 120.000 Einwohnern tendenziell höher als in Großstädten mit mehr als 120.000 Einwohnern. Perspektivisch wird sich der Anteil der Kettenhotellerie weiter erhöhen.



Die GE-GI-Immobilien fallen nach diesen Bewertungsmaßstäben aus dem Rahmen. Nur rund 10 % der Flächen dieser Asset-Klasse sind vermietet. Rund 90 % sind somit eigengenutzte Flächen. Beschränkt man die Immobilienauswahl aus dieser Asset-Klasse auf die in der Studie untersuchten Immobilientypen, so ergibt sich eine leicht geringere Eigennutzerquote von rund 80 %. Legt man schließlich die in Kapitel 2.3 ermittelten Werte in Bezug auf investierbare Anteile zugrunde, so erscheint in den kommenden 5 bis 15 Jahren eine Verschiebung der Anteilswerte der eigengenutzten Flächen zugunsten der vermieteten Flächen auf ein Verhältnis von etwa 60:40 möglich. Konkret heißt das, dass Immobilienbestände im Wert von rund 140 Mrd. Euro in den kommenden 15 Jahren einen möglichen Investor suchen werden. Dies sind durchschnittlich knapp 10 Mrd. Euro pro Jahr.

## 6.2 Investmentstrukturen

Ein solches jährliches Investmentvolumen ist durch die Investmentaktivitäten der bisherigen Marktteilnehmer bislang nicht abgedeckt. Es muss und es wird zu einer Verbreiterung der Eigentümerstrukturen bei investierten Immobilien kommen, neue Käufergruppen, eher konservativ agierende Investoren des institutionellen Segmentes, werden sich voraussichtlich verstärkt engagieren.

Bisher waren nur einige wenige (institutionelle) Investorengruppen überdurchschnittlich stark beim Ankauf von Gewerbeimmobilien der untersuchten Immobilientypen vertreten. Auffallend ist die sehr hohe Marktdurchdringung der Fonds- und Asset-Manager (nicht zu verwechseln mit Asset-Managern als Dienstleistung), die aus dem Finanzmarkt heraus agieren und Objekte für Dritte ankaufen und verwalten. Diese sind sehr heterogen strukturiert und verwalten sowohl Private-Equity-Kapital sowie Gelder von institutionellen Investoren.

Diese Investorengruppe, zu der beispielsweise Beos, Valad, Sirius, NAI Apollo und Halverton gehören, hat sich bei allen vier Immobilientypen und deren Untergruppen sehr stark engagiert. Sie haben sich auf diese Immobilientypen spezialisiert und haben dementsprechend viel Know-how aufgebaut.

Ebenfalls sehr stark vertreten sind die Immobilien AGs, die vor allem im Logistiksegment (III a und III b) und bei den Produktionsimmobilien (I a) und Gewerbeparks (II) in der Vergangenheit Investmentengagement gezeigt haben. Typische Vertreter sind bspw. DIC-Deutsche Immobilien Chancen AG, Alstria Office REIT AG und IVG Immobilien AG.

Aktuelle Eigentümerstrukturen der einzelnen Immobilientypen bei investierten Objekten						
Immobilientyp	I a	I b	II	III a	III b	IV
Offene Fonds	+	0	+++	++	+	+
Geschlossene Fonds	+	++	+	++	+	+
Spezialfonds	+	+	+	++	++	0
Versicherungen	0	0	+	0	0	0
Pensionskassen	0	0	+	0	0	0
Fonds- und Asset-Manager (für Dritte)	+++	+++	+++	+++	+++	++
Opportunity-Funds	+	+	++	+	+	0
Leasing-Gesellschaften	0	0	0	0	0	0
Immobilien AG	+	+	++	+++	+++	++
Privat/Family Offices	+	++	+	+	+	0
Projektentwickler	+++	+	+	0	+	+

0 = gar nicht investiert

+ = wenig investiert

++ = stark investiert

+++ = sehr stark investiert

I a = Transformationsimmobilien

I b = Produktionsimmobilien

II = Multi-Tenant-Objekte/Gewerbepark

III a = moderne Logistikimmobilie

III b = Bestandslogistikimmobilie

IV = Forschung und Entwicklung

Quelle: eigene Einschätzung

Die beiden genannten Investorengruppen sind in allen Immobilientypen fast gleichmäßig stark engagiert, die einzelnen Immobilientypen selbst weisen untereinander jedoch sehr heterogene Investmentstrukturen auf:

Bei den *Transformationsimmobilien (I a)* sind neben den Fonds- und Asset-Managern vor allem Projektentwickler wichtige Investoren. Dieses Engagement liegt im Immobilientyp selbst begründet, der eine Weiterentwicklung der Bestandsimmobilien und des Grundstücks impliziert. Häufig agieren Asset-Manager wie Beos gleichzeitig als Projektentwickler, sodass ein funktionaler Zusammenhang zwischen den beiden Investorentypen besteht.

*Produktionsimmobilien mit Büroanteilen (I b)* wurden in der Vergangenheit häufiger in Geschlossene Fonds überführt (Doblinger, Wealth Management Capital Holding) oder von privaten Investoren und/oder Family Offices erworben. Insgesamt ist bei diesem Immobilientyp der Eigennutzeranteil und die Markttransparenz aufgrund der geringen Marktaktivitäten bei Investments am höchsten.

Bei *Multi-Tenant-Objekten und Gewerbeparks (II)* gab es über die letzten 25 Jahre mit den Offenen Fonds einen sehr aktiven Marktteilnehmerkreis. Insbesondere die Offenen Fonds

- SEB ImmoInvest,
- Deka-Immobilien Fonds,
- UniImmo: Deutschland,
- CGi hausinvest europa und
- WestInvest 1

haben Gewerbeparks der 1. bis 4. Generation sowie neue Multi-Tenant-Objekte erworben. In den Jahren 2005 bis 2007, als die Offenen

Immobilienfonds ihre Portfolien in Deutschland bereinigt haben, gingen viele Gewerbeparks in die Hand von Opportunity-Fonds, wie z. B.

- Morgan Stanley Real Estate Fund,
- Fortress Investment Group LLC,
- Oaktree Capital Management L.P. und
- Whitehall Funds Goldman Sachs

über, die die Objekte innerhalb eines Paketverkaufs erworben haben. Dadurch ist das überproportional hohe Engagement dieser Investorengruppe erklärbar.

Die Eigentümerstrukturen bei *modernen Logistikimmobilien (III a)* haben sich in den vergangenen zehn Jahren immer mehr diversifiziert. Diese werden mittlerweile ebenso intensiv gehandelt wie Immobilien der anderen gewerblichen Asset-Klassen Büro, Handel und Hotel.

Dabei sind die

- Offenen Immobilienfonds
  - SEB ImmoInvest
  - Deka-Immobilien Fonds
  - UniImmo: Deutschland
  - CGi hausinvest europa, WestInvest 1 und
  - CS Euroreal

ebenso Eigentümer geworden wie die

- Geschlossenen Fonds
  - Wealth Cap Immobilien Deutschland 30
  - ProLogis European Properties Fonds
  - BVT Ertragswertfonds 1

und diverse

- Spezialfonds, darunter
  - ERGO Trust Logistikfonds Nr. 1
  - Pan-Europa Fonds-Nr.1
  - Commerz Grundbesitz Euro Logistik 1
  - WestInvest TargetSelect Logistic
  - Goodman European Logistics Fund.

Bei den *Bestandslogistikimmobilien (III b)* finden sich ähnliche Eigentümerstrukturen wie bei den modernen Logistikimmobilien, allerdings ist die Gruppe der Offenen und Geschlossenen Immobilienfonds nicht ganz so stark vertreten. Spezialfonds mit diesem Immobilientyp wurden schon vor mehr als zehn Jahren aufgelegt.

*Immobilien mit Forschungs- und Entwicklungstypologien (IV)* wurden bisher nur sehr selektiv an Dritte veräußert. Prominentestes Beispiel aus jüngerer Zeit ist der Verkauf des Forschungs- und Entwicklungszentrums von Siemens in München-Neuperlach, mit dem die HIH einen Geschlossenen Fonds aufgelegt hat. Ansonsten sind die neuen Eigentümer durch Portfolioankäufe, die als Beimischung den Immobilientyp F & E enthalten haben, an die Objekte gelangt (Alstria Office REIT AG). Die Offenen Fonds haben Ihre letzten Ankäufe in diesem Segment Ende der 90er-Jahre getätigt.

### 6.3 Internationaler Vergleich und Ausblick

Mit zunehmender Transparenz in der untersuchten Asset-Klasse werden sich künftig die Eigentümerstrukturen verschieben. In den kommenden 15 Jahren ist damit zu rechnen, dass sich – wie bereits im angloamerikanischen Raum geschehen – die Asset-Klasse GE-/GI-Immobilien bei konservativ ausgerichteten institutionellen Investoren wie z. B. Versicherungen und Pensionskassen als Anlageform etabliert und damit für eine erhöhte Nachfrage sorgen wird.

So lag bei den beiden amerikanischen Versicherungskonzernen Prudential und Anico der Anteil der Industrie-Immobilien am gesamten in Immobilien investierten Vermögen Ende 2009 bei 21 % bzw. 37 %. In absoluten Zahlen sind das 6,2 Mrd. US \$ bzw. 230 Mio. US \$. Somit ist zumindest bei Prudential ein Gleichgewicht der unterschiedlichen gewerblichen Asset-Klassen Industrie, Handel und Büro eingetreten.

Investiertes Immobilienvermögen nach Nutzungsarten 2009				
	Prudential		Anico	
	in Mrd. US \$	Anteil	in Mrd. US \$	Anteil
Büro	6,1	21 %	0,10	15 %
Handel	6,0	20 %	0,19	30 %
Wohnen	5,2	18 %	–	–
<b>Industrie</b>	<b>6,2</b>	<b>21 %</b>	<b>0,23</b>	<b>37 %</b>
Landwirtschaft	1,8	6 %	–	–
andere	4,2	14 %	0,11	18 %
Gesamt	29,5	100 %	0,64	100 %

Quelle: Jahresberichte der jeweiligen Versicherungsgruppe

Ob es zu REITs kommen wird, die ausschließlich in GE-/GI-Immobilien investieren, so wie das in den USA bereits acht börsennotierte Immobilienunternehmen tun, bleibt abzuwarten.

<b>Industrie-REITs in den USA 2010 (nach Immobilienwert sortiert)</b>			
REIT-Name	Anzahl Objekte	Fläche im Management in Mio. qm	Immobilienwert zum 31.12.2009 in Mrd. US \$
ProLogis	1.188	17,8	11,545
Duke Realty Corporation	–	8,4	7,304
AMB Property Corporation	1.101	12,3	6,841
First Industrial Realty Trust	783	6,4	3,204
DCT Industrial Trust	375	4,9	2,664
EastGroup Properties, Inc.	–	2,5	1,178
First Potomac Realty Trust	181	1,1	1,074
Monmouth Real Estate Investment Corporation	61	0,6	0,395

Quelle: Jahresberichte 2009 der jeweiligen REITs

Neben diesen konservativ ausgerichteten Investoren werden in Zukunft verstärkt die bereits am Markt aktiven Investoren ihre Investmentchancen in GE-/GI-Immobilien suchen. So sind Spezialfonds in diesem Segment gut vorstellbar. Ebenso der Bereich des privaten Investments/Family Offices ist bei entsprechend hoher Transparenz und Sicherheit der Objekte/Mieter für diese Asset-Klasse aktivierbar.

Investoren der ersten Stunde tragen dabei zunächst zwar ein erhöhtes Risiko – welches mit einer höheren Rendite vergütet wird – können bei entsprechender Zunahme der Etablierung dieser Asset-Klasse allerdings auf gute und lukrative Exit-Möglichkeiten hoffen.

## 7 INVESTMENT UND RENDITEN

### 7.1 Performance-Messung und Total Return

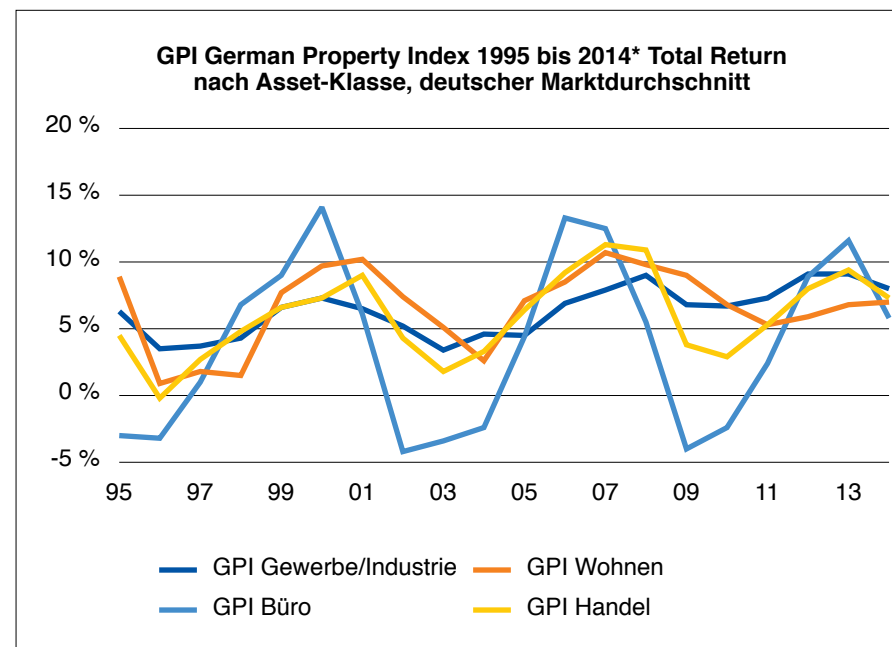
Die Performancemessung von Gewerbe- und Industrieimmobilien im Vergleich zu anderen Asset-Klassen ist in Deutschland durch zwei unterschiedliche Indizes möglich: Den bewertungsbasierten "DIX Deutschen Immobilienindex" von IPD und den transaktionsbasierten "GPI German Property Index" von BulwienGesa. Beide verfügen über Aussagen zum Marktsegment Gewerbe- und Industrieimmobilien, allerdings sind die Aussagen des DIX in dieser Asset-Klasse durch die vergleichsweise geringe Anzahl der untersuchten Objekte (193) und die Schiefe der Stichprobe (u. a. bedingt durch die hohe Zahl an Offenen Fonds) nur bedingt aussagefähig. Der Vorteil liegt allerdings in der weltweiten Vergleichbarkeit der Daten.

Die BulwienGesa AG verfügt mit dem German Property Index (GPI) über einen Immobilien-Performance-Index, berechnet auf Basis vorhandener Marktdaten. Der German Property Index stellt den Total Return dar und ergibt sich aus Capital Growth Return (Mietentwicklung) und Cash Flow Return (Wertentwicklung), dabei greift er auf die Marktdaten von 127 deutschen Städten in den Segmenten Büro, Einzelhandel, Wohnen und Gewerbe/Industrie zurück und kann somit regional als auch sektoral differenziert dargestellt werden. Der vorliegende German Property Index beruht auf den Marktdaten bis 2008 sowie den Prognosen bis 2014 der BulwienGesa AG.

Die dargestellten Asset-Klassen weisen unterschiedlich starke Volatilitäten auf. Während der Total Return im Bürosegment aufgrund seiner starken Abhängigkeit vom Capital Growth zyklisch sehr stark schwankt und in Jahren einer schlechten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sogar in den negativen Bereich rutscht, sind die Immobilienmarktzyklen

bei den anderen Asset-Klassen (Handel, Wohnen, Gewerbe/Industrie) weniger stark ausgeprägt und liegen durchgehend im positiven Bereich. Gewerbe- und Industrieimmobilien weisen dabei die geringste Volatilität aller Asset-Klassen für den Betrachtungszeitraum auf.

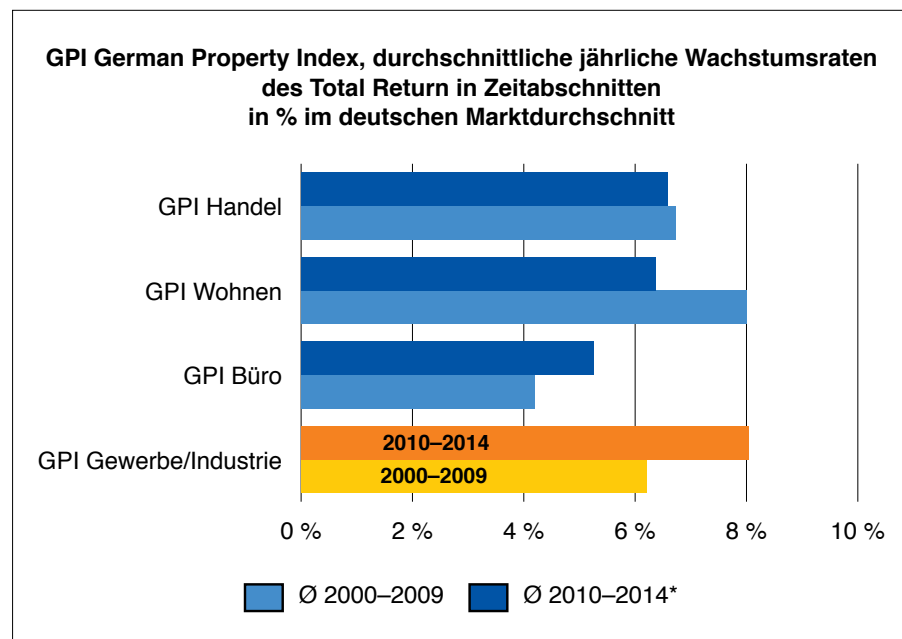
Investoren müssen bei Ankäufen von Büroimmobilien – neben dem Standort, den Mietverhältnissen, etc. – auf den richtigen Zeitpunkt und die richtige Haltedauer des Investments achten, da in wirtschaftlichen Schwächephasen grundsätzlich preiswert eingekauft werden kann und in wirtschaftlichen Boomzeiten der Wert der Immobilie steigt und somit teurer verkauft werden kann.



\* ab 2010 Prognose (Berechnungsstand: Mai 2009)  
Quelle: RIWIS

Bei den anderen Asset-Klassen, vor allem auch bei den Gewerbe- und Industrieimmobilien, ist der Kaufzeitpunkt nicht der entscheidende Faktor, da die zyklischen Schwankungen aufgrund der geringen Mietvolatilität (Capital Growth Return) nur gering ausfallen.

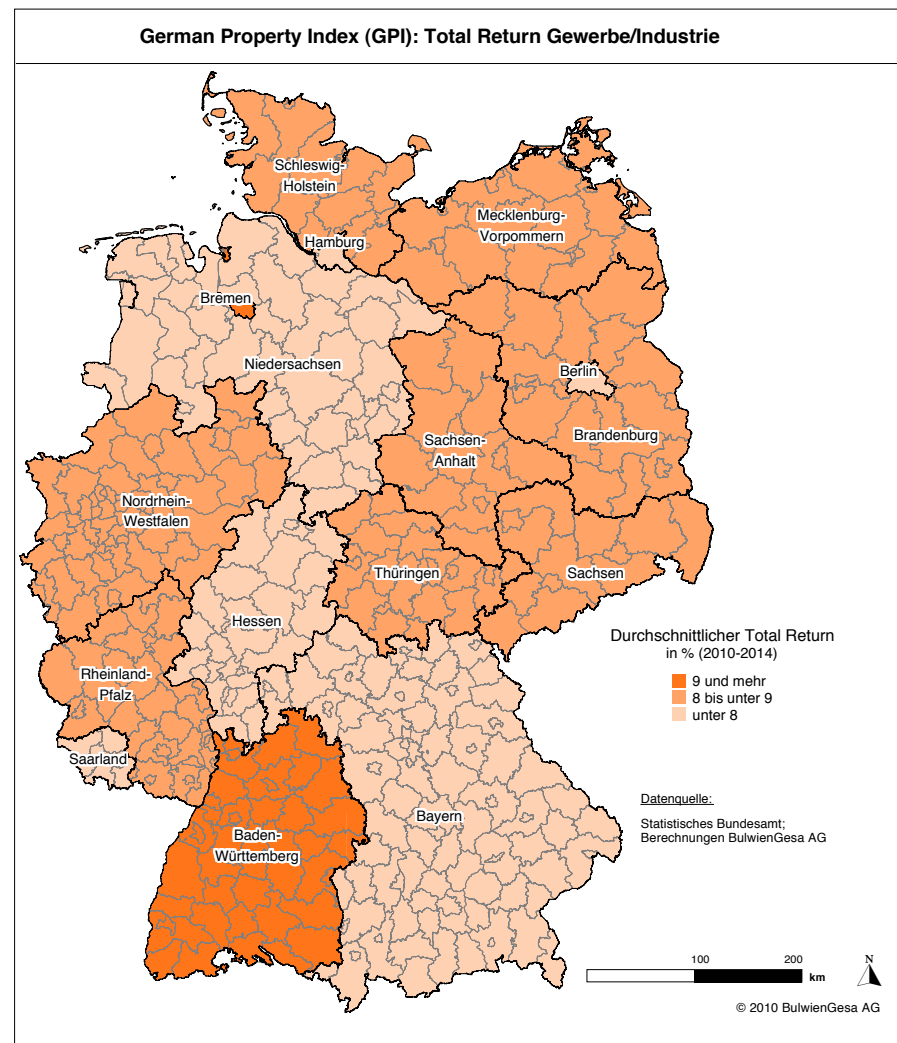
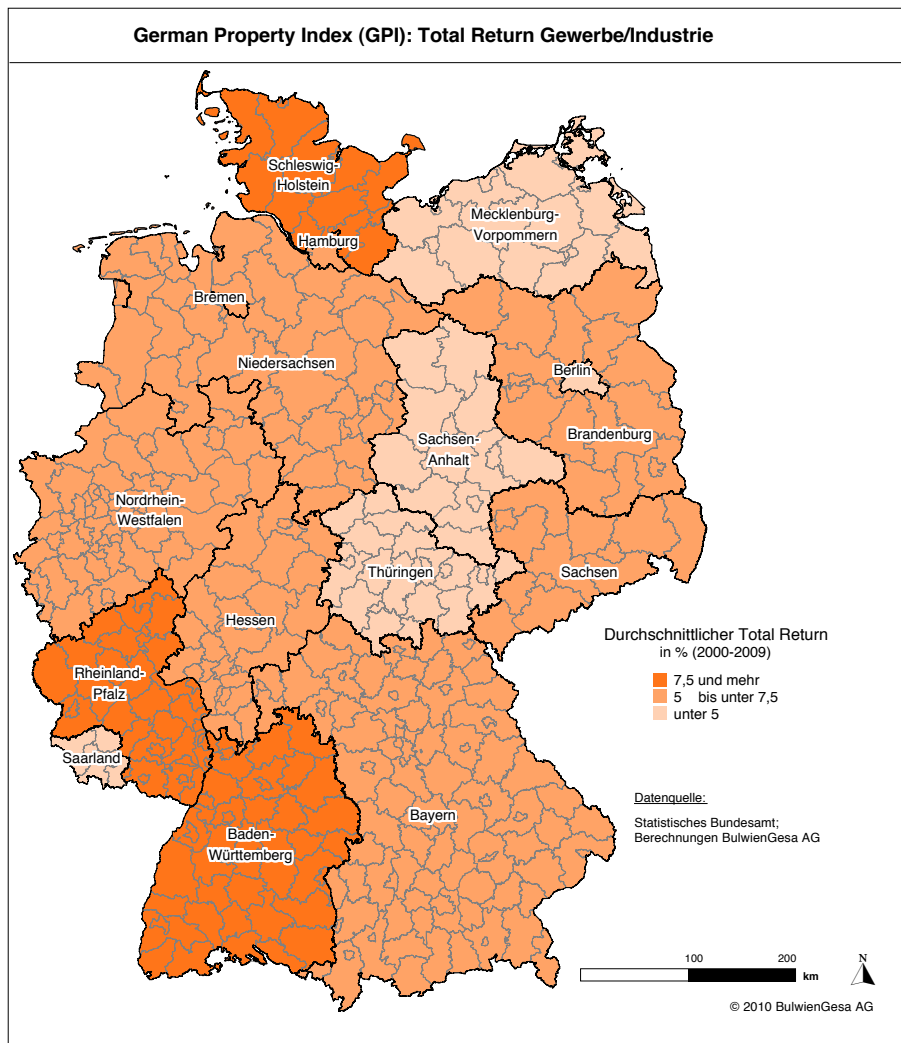
Stellt man die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten des Total Return der einzelnen Asset-Klassen für die Zeiträume 2000 bis 2009 und 2010 bis 2014 gegenüber, so zeigt sich in Bezug auf die Vergangenheit, dass der Total Return für Gewerbe- und Industrieimmobilien mit jährlich durchschnittlich rund 6,2 % performte, während im Bürosegment der Referenzwert bei 4,2 % lag.



\* Prognosewerte (Berechnungsstand: Mai 2009)  
 Quelle: RIWIS

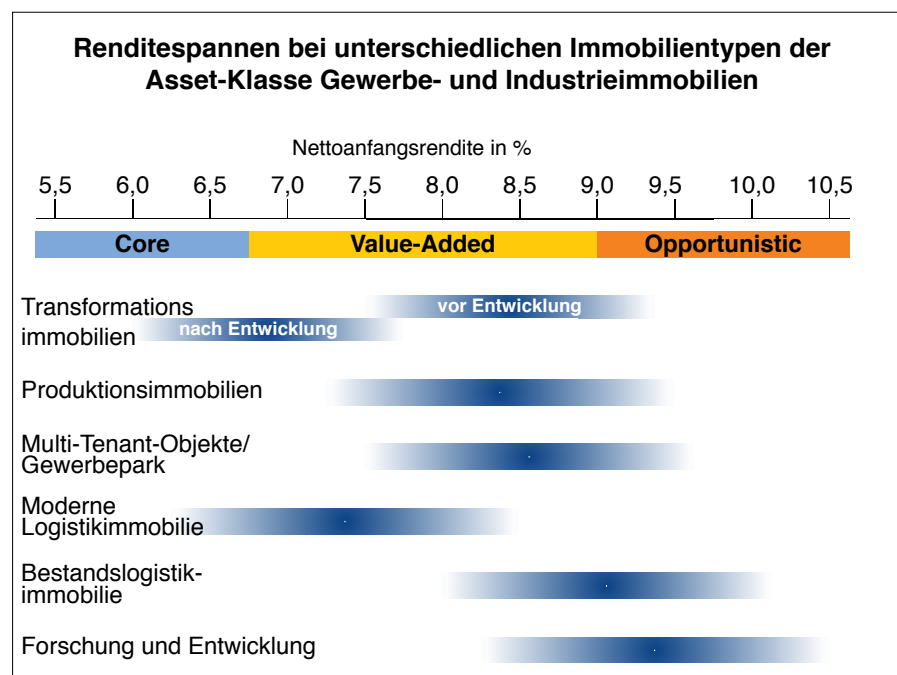
Für den Prognosezeitraum 2010 bis 2014 fallen die Differenzen noch deutlicher aus: Für die Gewerbe- und Industrieimmobilien werden mit rund 8 % die höchsten durchschnittlichen Wertzuwächse pro Jahr prognostiziert, bei den anderen gewerblichen Asset-Klassen liegen diese Werte nur bei 5,3 % (Büro) bzw. 6,6 % (Handel). Diese positiven Aussichten unterstreichen die Attraktivität und Nachhaltigkeit der Asset-Klasse, was in dieser Form jedoch noch nicht im Markt angekommen ist.

In der regionalen Auswertung des Total Return auf Ebene der Bundesländer sind diese durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten noch einmal differenziert zu betrachten. Wie in Kapitel 2 (Wirtschaftliche Basis) bereits ausgeführt, sind Regionen mit wirtschaftlicher Prosperität und der daraus ableitbaren höheren Flächennachfrage grundsätzlich eher für Investments in der Asset-Klasse Gewerbe- und Industrieimmobilien geeignet als Regionen mit schwächerer wirtschaftlicher Aktivität. Dabei stechen vor allem Baden-Württemberg und Bremen mit dem höchsten Total Return von 9 % und mehr hervor. In den anderen Bundesländern liegt der Total Return zwischen 8 und 9 % oder darunter. Dies ist eine erste Indikation für die Werthaltigkeit eines Investments in einer Region, ersetzt allerdings nicht eine detaillierte Due-Diligence-Prüfung des jeweiligen Objektes.



## 7.2 Rendite-Risiko-Profil der einzelnen Immobilientypen

Die in der Studie untersuchten Immobilientypen weisen unterschiedliche Rendite-Risiko-Profile auf und sind hinsichtlich der Nettoanfangsrendite unterschiedlich zu bewerten.



Quelle: eigene Einschätzung

### Transformationsimmobilie (I a)

Bei den Transformationsimmobilien (Typ I a) ergibt sich unter allen Anlagentypen eine Sondersituation durch die permanente Weiterentwick-

lung des Areals. Beim Ankauf der Liegenschaft durch einen Projektentwickler/Asset-Manager sind die Immobilien auf dem Grundstück teilweise an Bestandsmieter vermietet, es bestehen jedoch deutliche Entwicklungspotenziale der Liegenschaft durch Umbau, Umnutzung, Ergänzung und Sanierung von einem Single-Tenant- und Single-Use-Objekt zu einem Multi-Use-Objekt mit Multi-Tenant-Strukturen.

Die Nettoanfangsrendite beim Ankauf liegt aufgrund des Entwicklungsrisikos zwischen 7,5 und 9,75 %. Nach dem Transformationsprozess, der durch sinkenden Leerstand, Verlängerung der Mietverträge, Verbreiterung des Nutzermixes oder auch Flächenupgrade (z. B. Umwandlung von Lager zu Büro) gekennzeichnet ist und eine Stabilisierung und Verbreiterung des Cash-Flows ergibt, liegt die Nettoanfangsrendite für einen Endinvestor nicht mehr im Bereich eines Value-added- oder gar opportunistischen Investments sondern verschiebt sich in einen Renditekorridor zwischen 6,25 und 7,75 % und liegt damit im Bereich einer modernen Logistikimmobilie.

### Produktionsimmobilien (I b)

Die Produktionsimmobilien weisen nach der Rendite-Risiko-Bewertung einen Renditekorridor auf, der leicht unterhalb von dem der Transformationsimmobilie (vor deren Entwicklung) liegt. Mit einer Spanne von 7,25 bis 9,5 % sind Investitionen in diesen Immobilientyp als Value-Added-, in manchen Fällen auch als opportunistisches Investment einzustufen. Durch die geringe Zahl der Mieter besteht eine starke Abhängigkeit eines stabilen Cash-Flows von Mietvertragslaufzeiten und Mieterbonität, während Lage- und Erschließungskriterien im Vergleich zu anderen Immobilientypen – bspw. Logistikimmobilien – eine nicht so bedeutende Rolle spielen.



### *Multi-Tenant-Objekte inkl. klassischem Gewerbepark (II)*

Die klassischen Gewerbeparks unterschiedlicher Generationen sind aus heutiger Sicht teilweise zu groß dimensioniert worden und sind in Bezug auf Flächenmix und -aufteilung sowie verkehrlicher Erreichbarkeit (Lage auf grüner Wiese) in Teilen nicht mehr als marktgerecht einzustufen. Solche Objekte weisen ein erhöhtes Leerstandsrisiko auf und stehen somit am oberen Ende eines Renditekorridentors, der zwischen 7,5 und 9,75 % liegt. Am unteren Ende der Renditespanne finden sich Gewerbeparks mit kleinen bis mittleren Dimensionen und guten Lagekriterien sowie moderne Multi-Tenant-Objekte (bspw. von Segro), die häufig im inneren Stadtgebiet gelegen sind. Das Leerstandsrisiko ist bei diesen Objekten nicht so hoch einzustufen.

Grundsätzlich garantiert bei Multi-Tenant-Objekten ein großer Mieter- und Nutzungsmix einen stabilen Cash-Flow, der aber weniger von Mietvertragslaufzeiten und Mieterbonität abhängt als vom allgemeinen Leerstandsrisiko durch lageabhängige Kriterien.

### *Moderne Logistikimmobilie (III a)*

Moderne Logistikimmobilien haben sich – ähnlich wie voll vermietete Single-Tenant-Bürogebäude – als attraktive Investmentobjekte etabliert. Die zahlreichen durchgeführten Investments von institutionellen Investoren, darunter viele Offene und Geschlossene Immobilienfonds, zeigen dies deutlich. Durch die hohe Investitionstätigkeit bei diesem Immobilientyp besteht hier die höchste Markttransparenz. Diese führte in den vergangenen Jahren – zusammen mit dem hohen Anlagedruck – bei Ankäufen zu steigenden Preisen und fallenden Renditen. In den Boomphasen der Jahre 2005 bis 2007 kam es sogar zu Verkaufsfällen bei denen eine Nettoanfangsrendite von 5,25 % erzielt wurde.

Diese Ausnahmetransaktionen finden im aktuellen Marktgeschehen nicht mehr statt, dennoch sind die Nettoanfangsrenditen bei modernen, voll vermieteten Logistikimmobilien die niedrigsten unter allen untersuchten Immobilientypen. Die Bonität des Mieters und die Mietvertragslaufzeit sind hier zusammen mit der Drittverwendungsfähigkeit/Aufteilbarkeit die preisbestimmenden Kriterien. In Abhängigkeit von diesen Kriterien ist eine Nettoanfangsrendite von 6,25 bis 8,5 % möglich. Der Investor erwirbt letztendlich einen langfristigen Mietvertrag mit einem solventen Mieter, der für den sicheren Cash-Flow sorgen soll, und nicht eine Immobilie.

Das größte Risiko dieses Immobilientyps liegt in der Drittverwendungsfähigkeit, die im Objekt bereits angelegt sein muss, um nach Auslauf des Mietvertrages nach 10 oder 15 Jahren auf die aktuellen Marktanforderungen reagieren zu können.

### *Bestandslogistikimmobilie (III b)*

Die Bestandslogistikimmobilien sind aufgrund ihrer nicht immer marktgerichteten Lage- und Ausstattungskriterien, der älteren Bausubstanz (teilweise ist eine Umwandlung in Multi-Tenant-Objekte aufgrund baulicher Voraussetzungen nicht möglich) und der meist kurzen Mietvertragslaufzeiten einem höheren Leerstandsrisiko ausgesetzt, was sich folglich in einer höheren Rendite niederschlägt. Aktuell kann für solche Objekte eine Nettoanfangsrendite zwischen 8,0 und 10,25 % angesetzt werden. Damit sind Bestandslogistikimmobilien unter allen sechs untersuchten Immobilientypen diejenigen mit dem zweithöchsten Risiko, bzw. dem zweithöchsten Renditekorridentor.

### *Forschung & Entwicklung (IV)*

Liegenschaften aus dem Segment Forschung und Entwicklung sind hinsichtlich Ausstattung und Lage teilweise als Spezialimmobilien einzustufen. Die Abhängigkeit der Immobilie vom zugeordneten Unternehmen (Forschungsabteilung eines Pharma- oder Chemieunternehmens, etc.) und die insgesamt geringe Nachfrage nach Flächen im Forschungs- und Entwicklungsbereich machen ein Investment in diesen Immobilientyp vergleichsweise riskant. Die Nettoanfangsrendite liegt in Abhängigkeit von Mietvertragslaufzeit und Bonität des Mieters zwischen 8,25 und 10,5 %. Eingepreist sind hierbei schon die geringe Drittverwendungsfähigkeit (beim Umbau von Labor- zu Büroflächen und umgekehrt entstehen hohe Kosten) und die hohen Wartungs- und Investitionskosten hinsichtlich Medienangebot (Gas, Schleusen, Starkstrom, etc.).

## 8 ASSET- UND OBJEKTMANAGEMENT

### 8.1 Betreiben und Managen von Immobilien

Neben der bereits thematisierten Intransparenz des Marktes, die eine breite Berücksichtigung dieser Asset-Klasse in den Portfolios institutioneller Investoren oder Fonds hemmt, stellt der vermeintlich erhöhte Verwaltungsaufwand ein Investitionshemmnis dar.

Aktuell bestehen die von institutionellen Investoren für Portfolios akquirierten Objekte aus Büro- oder Gewerbeimmobilien, in denen nur ein, höchstens einige wenige Mieter betreut werden müssen. Eine darüber hinausgehende Anzahl an Mietern gilt als unattraktiv, da ein erhöhter Verwaltungsaufwand mit höheren Kosten vermutet wird. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn die einzelnen Mietvertragslaufzeiten vergleichsweise kurz sind und nicht den üblichen fünf- bis zehnjährigen Vertragslaufzeiten von Büro-, Einzelhandels- oder modernen Logistikimmobilien entsprechen.

Diese Einschränkung trifft jedoch auf viele Asset-Klassen innerhalb der Immobilienwirtschaft zu. Idealtypische Beispiele sind hier Wohn- oder Einzelhandelsportfolios. Hier sind bis zu mehreren Zehntausend Wohneinheiten keine Seltenheit. Auch Shopping-Center weisen teilweise mehr als 200 Mieteinheiten auf, die jeweils verwaltet und betreut werden müssen. Dennoch gelten beide Immobilien-Segmente trotz des höheren Verwaltungsaufwandes als attraktive Investmentziele.

#### *Professionelles Asset-Management notwendig*

Der Unterschied zwischen den Wohn- und Einzelhandelsobjekten und Gewerbe- und Industrieimmobilien liegt häufig in einem gesamtheit-

lichen und effizienten Gebäude- oder Asset-Management begründet. Dieses kann z. B. als vergleichsweise spezialisiertes Centermanagement bei Shopping-Centern oder eher allgemein gehaltenes Bewirtschaftungsmanagement in großen Wohnimmobilienportfolios ausgestaltet sein.

Dabei ist zu beachten, dass die jeweiligen Asset-Klassen immobilien-spezifische Besonderheiten aufweisen, die beim Management berücksichtigt werden müssen. Da ein solches Management bei Gewerbe- und Industrieimmobilien aktuell eher die Ausnahme ist, ist dies als Schlüssel zur Attraktivitätssteigerung von Gewerbe- und Industrieobjekten als Investmentobjekt zu betrachten. Die Einführung einer zentralen, (pro-)aktiven Steuerung und Betreuung des Immobilienbestandes, die speziell auf die Eigenheiten dieser Asset-Klasse eingeht, kann als Vehikel zur Aktivierung zukünftiger Investmentpotenziale gesehen werden. Die Grundlage dafür ist die Auswahl und Aufgabenpointierung des Immobilien-Managements.

### 8.2 Management-Modelle zur Aktivierung von Potenzialen

Die Ausgestaltung des Immobilienmanagements stellt sich als uneinheitlicher und vielschichtiger Prozess dar, da sich innerhalb der deutschen Immobilienwirtschaft bisher kein einheitliches Aufgabenspektrum bzw. Betätigungsfeld für das Immobilien-Management ausbilden konnte. Zur Vereinheitlichung des Verständnisses wird in dieser Studie die Definition des Real Estate Investment Managements der gif Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung (gif e.V.) verwendet, die teilweise explizit auf Begriffe wie "Asset-Management" verzichtet. Diese vergleichsweise übergeordnete Definition bezieht sich auf die "umfassende, an den Vorgaben des Investors ausgerichtete

Eigentümerversetzung für ein Immobilienvermögen unter Kapitalanlagegesichtspunkten<sup>1</sup>.

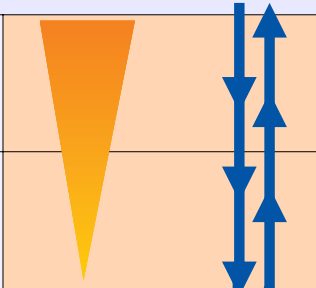
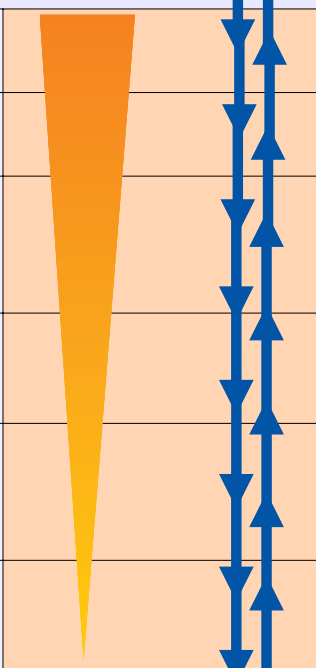
*Schwerpunkt im Bereich Asset-/Property-Management*

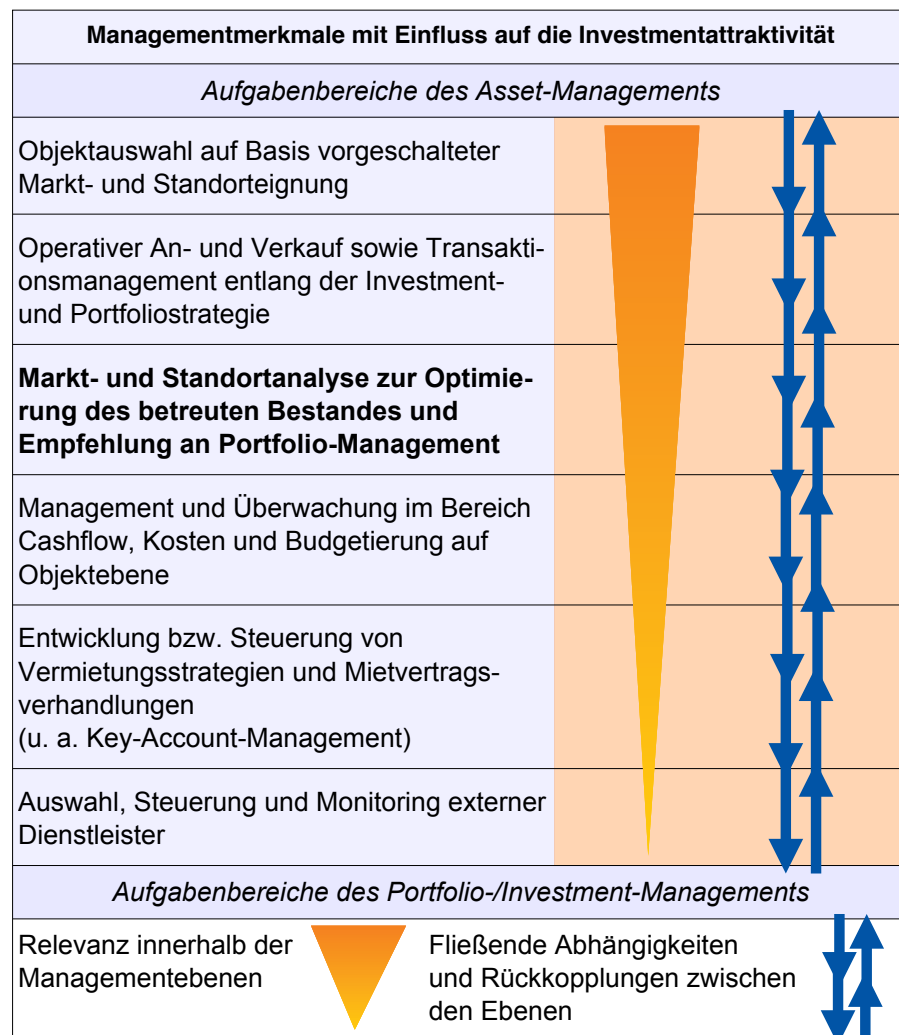
Die eher abstrakte Sichtweise des Real Estate Investment Management weicht in der täglichen Praxis zumeist auf. Die Übergänge zwischen den einzelnen Managementhierarchien stellen sich in der Regel fließend dar und die Optimierungsmöglichkeiten generieren sich eher aus dem Zusammenspiel der Aufgabenbereiche von Portfolio-, Asset-, und Property-Management. Das Portfolio-Management operiert eher bei der Auswahl attraktiver Anlageziele für die Portfoliozusammensetzung und ist somit Adressat eines aktiven und wertoptimierenden Managements. Die Wertschöpfung auf Objektebene wird schwerpunktmäßig beim Asset- und Property-Management erzeugt, welches wiederum auf einem funktional optimierten Facility-Management aufbaut. Für alle diese Aufgabenbereiche hat ebenfalls die gif idealtypische Berufsbilder formuliert, welche die Aufgabenbereiche skizziert und die Anforderungen an die wirkenden Akteure aufzählt.

Die in der nachfolgenden Tabelle zusammengefassten Merkmale umfassen diejenigen, die nach Auffassung der BulwienGesa die Schlüsselemente zur Steigerung des Cash-Flows und der Optimierung der Nebenkosten bzw. zur Attraktivitätssteigerung einer investmentfähigen Immobilie beitragen können und daher für die Produktklasse "Gewerbe- und Industrieimmobilien" zur Aktivierung von Investmentimpulsen notwendig sind<sup>2</sup>. Den fett markierten Elementen kommt hierbei besondere Bedeutung zu.

<sup>1</sup> siehe gif-Richtlinie Definition und Leistungskatalog Real Estate Investment Management

<sup>2</sup> siehe idealtypische Berufsbilder Facility-, Property-, Asset- und Portfolio-Management der gif

<b>Managementmerkmale mit Einfluss auf die Investmentattraktivität</b>	
<i>Aufgabenbereiche des Facility-Managements</i>	
Planung, Steuerung und Durchführung aller Unterstützungsprozesse, um die höchstmögliche Wirtschaftlichkeit und Effizienz in der Prozesskette zu erreichen	
Bereitstellung, Optimierung und Verwertung der dem Bedarf der Mieter und Objektnutzer entsprechenden Fläche, Infrastruktur und Arbeitsumgebung	
<i>Aufgabenbereiche des Property-Managements</i>	
<b>Individuelle und persönliche Betreuung der Mieter und Objektnutzer</b>	
<b>Effektives Mietvertragsmanagement (Fristen-, Index-, Optionscontrolling)</b>	
Koordination und Überwachung der Miet- und Objektbuchhaltung einschließlich des Zahlungsverkehrs/Mahnwesens (Miete, Nebenkosten, Kauttionen, Versicherungen, Steuern)	
<b>Auswahl, Beauftragung und Steuerung externer Dienstleister (Kostensensibel und Qualitätsbewusst)</b>	
Sicherstellung und Überwachung von Instandsetzungs-, Instandhaltungs-, und Modernisierungsmaßnahmen zur Aufrechterhaltung bzw. Steigerung des Objektwertes	
Budgetierung und Budgetkontrolle auf Objektebene sowie Controlling im Zuge des Prozessmanagements	



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an diverse gif-Richtlinien und Berufsbilder

### 8.3 Relevante Marktakteure im Asset-Management

Genauso unterschiedlich wie die konkrete Ausgestaltung des Verwaltungsmodells und dessen Aufgabenbereiche kann die Organisationsform der betreibenden Institution ausfallen. Verwaltende Einheiten können in Unternehmensgruppen eingebettet sein oder gleichzeitig als Entwickler, Betreiber und Investor auftreten. Gleichzeitig kann sich ein ehemaliger Entwickler zum Bestandshalter wandeln. Auch hier sind die Übergänge fließend. Eine komplette Marktübersicht über die am Markt tätigen Verwalter, also Property-, Asset- oder Portfolio-Manager kann im Rahmen dieser Studie daher nicht aufgeführt werden.

Die Sichtweise unterscheidet sich somit zwischen der vertikalen Gliederung der Aufgabenbereiche des Asset-Managements – als den konkreten operativen Leistungsfeldern des Managers vor Ort – und der horizontalen Gliederung des Managements aus Sichtweise der verwaltenden Einheit. Das Asset-Management kann sowohl outgesourct realisiert werden oder integraler Bestandteil des investierenden Unternehmens sein. Die Übergänge sind wiederum fließend.

#### *Asset-Management im internationalen Bereich*

Dennoch soll kurz skizziert werden, dass der Bereich international bereits einen hohen Stellenwert einnimmt und ein beträchtliches Vermögen betreut. Die weltweit 50 größten Asset-Manager im Bereich der Immobilienwirtschaft betreuten 2009 alleine rund 397,2 Mrd. Euro, die in den einzelnen Portfolios gehalten wurden<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Watson Wyatt Worldwide July 2009: Global Alternative Survey. Including the Top 100 asset managers

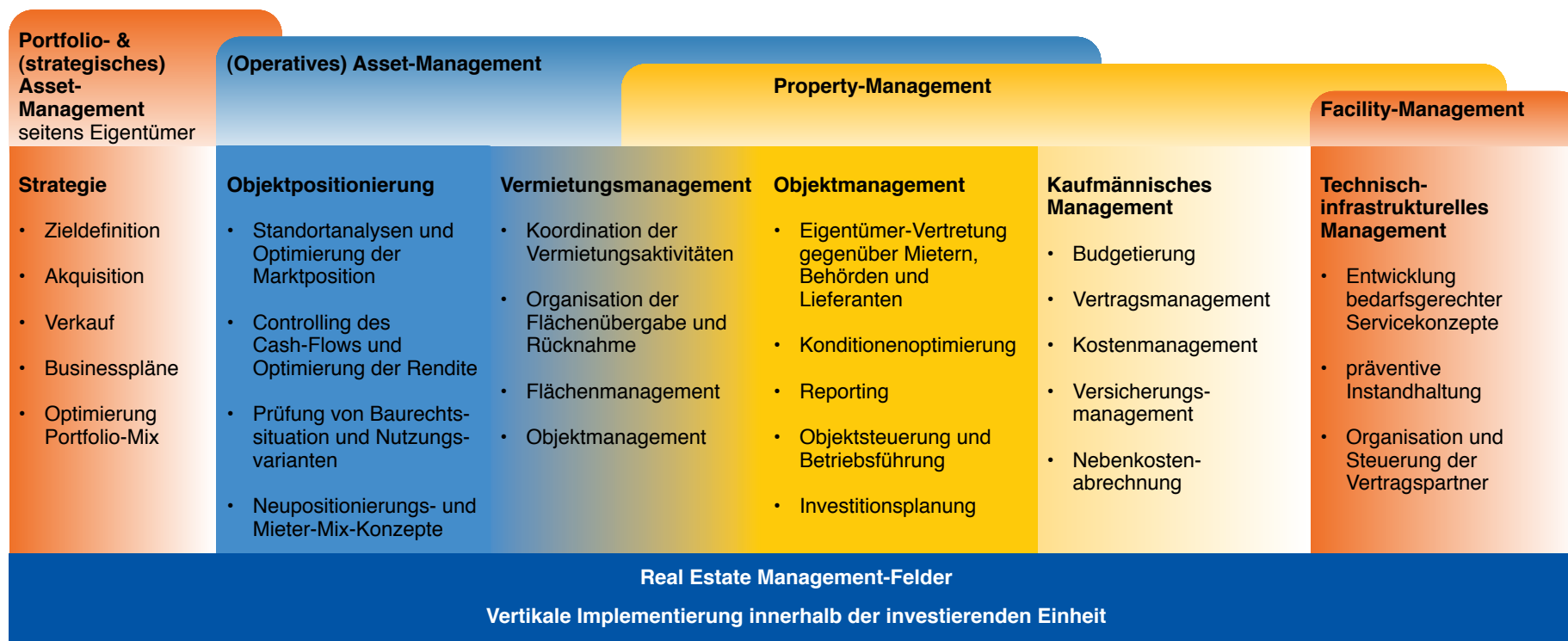
Die weltweit 25 wichtigsten Asset-Manager im Immobilien-Segment			
Position	Unternehmen	Herkunft	AuM <sup>1</sup> (Mrd. Euro)
1	ING Real Estate Investment Management	Niederlande	32,9
2	Morgan Stanley	USA	31,3
3	RREEF Alternative Investment	USA	26,8
4	JPMorgan Asset Management	USA	25,9
5	CB Richard Ellis Investors	USA	21,3
6	AEW Capital Management, LP	USA	21,0
7	LaSalle Investment Management	USA	20,2
8	The Principal Financial Group	USA	18,6
9	UBS Global Asset Management, Global Real Estate	USA	14,8
10	BlackRock, Inc.	USA	14,7
11	Heitman	USA	14,0
12	Invesco Ltd.	Bermuda	13,1
13	Hines	USA	12,7
14	Prudential Real Estate Investors	USA	10,8
15	Aberdeen Property Investors	Schweden	10,1
16	Hermes Fund Managers Limited	Großbritannien	9,7
17	Tishman Speyer	USA	9,6
18	Standard Life Plc.	Großbritannien	8,2
19	Colonial First State Global Asset Management	Australien	8,7
20	AMP Capital Investors	Australien	7,1
21	Rockspring Property Investment Managers, LLP	Großbritannien	5,6
22	Macquarie Group Limited	Australien	5,4
23	GE Asset Management Incorporated	USA	4,6
24	Barclays Global Investors	Großbritannien	4,3
25	QIC	Australien	4,1

<sup>1</sup> AuM = Assets under Management (Werte der gehaltenen bzw. betreuten Objekte)  
 Quelle: Watson Wyatt Worldwide July 2009: Global Alternative Survey. Including the Top 100 asset managers

Vielfach sind die hier aufgeführten Asset-Manager nicht ausschließlich im Immobilien-Segment tätig. Sie verstehen Immobilien als integralen Bestandteil ihres gesamten Investmentspielraumes. Da diese sich insbesondere im angloamerikanischen Sprachraum bereits seit Jahrzehnten professionalisiert haben, ist die regionale Allokation vornehmlich in diesem Bereich angesiedelt. Kontinentaleuropäische Anbieter finden sich in den Top 25 bzw. den Top 50 nur sehr begrenzt, deutsche Anbieter werden gar nicht aufgeführt, obwohl diese mittlerweile Portfoliovolumina betreuen, die mehrere Milliarden Euro beinhalten. Daher wird diese Übersicht weiter unten um die Aufzählung in Europa und Deutschland tätiger Asset-Manager ergänzt, die zudem durch die Angabe entsprechender Kennwerte konkreter auf die Immobilie als Träger des Investment-Wertes eingeht.

#### *Lokales Asset-Management als Performance-Treiber*

Das Asset-Management von Gewerbe- und Industrieimmobilien ist meist umfassender als bei anderen Asset-Klassen, da die Objekte i.d.R. größere Ausmaße aufweisen und komplexer strukturiert sind. Das erzwingt oft ein dezentrales Arbeiten (Vor-Ort-Büros). Ferner sind einige Leistungen nicht delegierbar, weshalb Asset-Management-Dienstleister für Gewerbe- und Industrieimmobilien stärker über die gesamte Wertschöpfungskette – inkl. Leistungen im Bereich Projektentwicklung (Transformation) und im kaufmännischen Property-Management – integriert sind. Die Leistungen sind weniger standardisiert und lassen sich auch nicht über eine große Anzahl (economies of scale) darstellen. Die Relation Manager:Objekte verhält sich daher eher 1:1 statt 1:20. Das erfordert Affinität zu interdisziplinär angelegter Arbeitsweise und ausgeprägte Generalisten sowie Management Skills.



Quelle: eigene Darstellung auf Basis des Asset-Managements der DIC Asset AG/DIC Onsite GmbH

Neben den aufgeführten internationalen Top-Asset-Managern haben sich in Deutschland einige Akteure etabliert, die sich teilweise oder überwiegend mit dem Segment der Gewerbe- und Industrieimmobilien befassen. Zwar sind die internationalen Akteure ebenfalls in Deutschland präsent, doch liegt der Investment-Fokus hier zumeist nicht im Bereich der Industrieimmobilien.

Aufgrund der globalen Aktivität und der zentralen Verwaltung aus den Herkunftsländern bzw. aus nur einzelnen Landesniederlassungen heraus, ist die Betreuung der Objekte nur aus der Distanz heraus möglich. Doch gerade das lokale Know-how und die unmittelbare Betreuung des Mieters am Standort sind wie dargestellt die kritischen Elemente eines aktiven, integrierten Managements der Immobilien mit optimierten Wertsteigerungs- und Kostensenkungspotenzialen. Die Nähe zu Kunden und Dienstleistern ermöglicht es die Performance des Mietmanagements zu erhöhen und bauliche Maßnahmen (z. B. Instandhaltung) kostenoptimiert zu gestalten.

<b>Auswahl in Europa und Deutschland aktiver Asset-Manager</b>		
Unternehmen	AuM (Mrd. Euro) <sup>1</sup>	Betreute Objekte/Fläche <sup>1</sup>
Corpus Sireo Asset Management GmbH	19,4	16,5 Mio. qm
ECE Projektmanagement G.m.b.H. & Co. KG	18,0	116 (3,6 Mio. qm)
Deka Immobilien Investment GmbH	14,5	276 (in 22 Ländern)
SEB Immobilien-Investment GmbH	13,8	260 (in 21 Ländern)
Commerz Grundbesitz - Spezialfondsgesellschaft mbH	13,0	76
Henderson Global Investors <sup>2</sup>	11,0	–
Union Investment Real Estate AG <sup>3</sup>	7,3	93 (2,0 Mio. qm)
Credit Suisse Asset Management Immobilien Kapitalanlagegesellschaft	6,6	114
Valad Property Group	5,6	860 (7,0 Mio. qm)
IVG Institutional Funds GmbH/IVG Asset Management	4,5	750 (6,0 Mio. qm)
Generali Investments Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH <sup>3</sup>	4,5	–
Eurocastle (Fortress Europa)	3,7	553 (2,1 Mio. qm)
Hansainvest Hanseatische Investment-GmbH	3,0	
DIC Onsite GmbH (DIC Asset AG)	2,2	330 (1,3 Mio. qm)
Internos Real Investors	2,1	–
Resolution GmbH (Asset Manager Colonia Real Estate)	1,8	62 (1,5 Mio. qm)
Tamar Capital Partners	0,9	–
Dibag	–	90
Beos GmbH <sup>3</sup>	0,5	20 (750 Tsd.)
Priam Asset Management	0,4	56 (400 Tsd. qm)
hansteen Holdings <sup>3</sup>	0,2	50
LHI Leasing GmbH	–	–
NAI Apollo (apollo asset management)	–	–

Quelle: eigene Erhebung

- Angaben umfassen soweit nicht anders deklariert auch z. T. andere Asset-Klassen (Residential, Retail) und Anlageformen (indirekt und direkt, Real Estate Securities, etc.) und beziehen sich auf das vollständige Portfolio. Die regionale Objektstreuung ist (sofern nicht anders deklariert) nicht zwingend auf Deutschland beschränkt
- Angaben für Kontinentaleuropa (= ohne Großbritannien)
- Angaben beziehen sich auf Deutschland





## 9 MARKTPOTENZIALE UND AUSBLICK

### 9.1 Kernaussagen

Aus der Studie können folgende Kernaussagen abgeleitet werden:

1. Die für Deutschland typische Stadtentwicklungspolitik hat erheblichen Einfluss auf die Gestalt deutscher Industrieimmobilien. Vor allem der Bestand an älteren Logistikimmobilien und Transformationsimmobilien, also alten Firmengeländen mit gemischtem Immobilienbestand, die zumeist in innerstädtischen Lagen umgenutzt werden, spielen eine größere Rolle als in den angloamerikanischen Immobilienmärkten, wo sie als Immobilientyp gar nicht auftauchen.
2. Das Leerstandsrisiko bei deutschen Industrieimmobilien steht bei fast allen Untertypen im Vordergrund. Eine gute Drittverwendungsfähigkeit ist in erster Linie standortabhängig. Wobei mit einer schnellen Weiterentwicklung von Flächenerfordernissen und Gebäudetypologien ebenfalls hohe Anforderungen an das Asset-Management verbunden sind – zumal bei relativ niedrigen Mieterträgen/qm.
3. Die geringe Standortmobilität – gemeint ist, dass ein F & E-Unit oder eine kleine Produktion sehr viel schwerer an einen anderen Standort verlegbar ist – bei Gewerbe- und Industrieimmobilien, ist oftmals ein Sicherheitsargument, gerade gegenüber Büroimmobilien.
4. Zunehmende Markttransparenz und Immobilienanlagedruck bei Gewerbe- und Industrieimmobilien wird in den kommenden

Jahren zu einer Marktvergrößerung führen. Zahlreiche bislang in Eigennutzung befindliche Immobilien sind gut investmenttauglich.

5. Die Wertentwicklung von Gewerbe- und Industrieimmobilien verläuft weniger volatil als bei allen anderen gewerblichen Asset-Klassen. Entsprechend ergeben sich beim Total Return für die kommenden fünf Jahre deutlich höhere jährliche Wertentwicklungspotenziale als bei allen anderen Asset-Klassen.

### 9.2 Vorteile der Asset-Klasse

Investoren, Finanzierer und Projektentwickler die bereits in dieser Asset-Klasse aktiv gewesen sind, wissen unter gleichzeitiger Beachtung der Risiken die Vorteile zu schätzen, die ein Engagement in diesem Segment mit sich bringen.

- Im Vergleich zu anderen Asset-Klassen ist potenziell ein sehr viel größeres Marktvolumen vorhanden, obwohl die bisher gehandelten Investmentvolumina deutlich hinter den anderen Asset-Klassen zurückbleiben.
- Die häufig mittel- bis langfristig ausgelegte Unternehmensstrategie bei Mietern aus dem Mittelstand ist nachhaltiger als bei DAX-Unternehmen.
- In einer Investition in diese Asset-Klasse findet die ökonomisch-industrielle Stabilität Deutschlands ihren Niederschlag.
- Die Renditeprognosen fallen gegenüber anderen Asset-Klassen höher aus, sind jedoch mit entsprechendem Risiko verbunden.

- Die Asset-Klasse ist, wie alle anderen Multi-Tenant-Objekte, verwal- tungungsintensiv. Bei entsprechender Vergabe eines profession- nellen Asset-Managements an Dritte unter Berücksichtigung wichtiger Kernkompetenzen ergeben sich allerdings geringere Mietausfallrisiken (kein Totalausfall wie bei Single-Tenant-Objek- ten) und ein sicherer Cash-Flow in der Gesamtheit der einzelnen Mietverträge und Nutzungsarten.

### 9.3 Ausblick

#### *Zeithorizont*

In den kommenden fünf Jahren wird durch den Anlagedruck von Seiten der Investoren ein moderat steigendes Investmentvolumen bei GE-/GI-Immobilien erwartet. Attraktive Renditen werden auch künftig in den bereits etablierten Asset-Klassen erzielbar sein, allerdings ist der Wettbewerb um die wenigen relevanten Investmentobjekte so groß, dass es zu stabilen bis steigenden Einkaufspreisen bei gleich- zeitig stabilen bis sinkenden Renditen kommen wird. GE-/GI-Immobi- lien stellen somit in den kommenden fünf Jahren eine Investmentalter- native dar, die bei entsprechender Mieterbonität höhere Renditen in Aussicht stellt, als die etablierten Asset-Klassen Büro und Einzelhan- del. Die einzelnen Immobilientypen, die in der Studie definiert wurden, sind dabei unterschiedlich zu beurteilen.

Unterstützt wird diese Entwicklung durch die steigenden Transparenz- anstrengungen der Marktteilnehmer, wie sie Anfang der 2000er-Jahre im Büromarkt zu beobachten waren. Der intensive Austausch wichti- ger Marktplayer in Bezug auf Vermietungs- und Investmentcomparab- les wird es den Investoren in Zukunft erleichtern, Due-Diligence-Prü-

fungen für dieses Marktsegment in Bezug auf Schnelligkeit und Quali- tät zu optimieren.

In den darauffolgenden fünf Jahren ist schließlich mit einer weiteren Zunahme der Investitionsvolumina und mit einer faktischen Gleich- stellung von GE-/GI-Immobilien im Vergleich zu Büro- und Einzel- handelsimmobilien zu rechnen.

Unterstützung erfährt diese Einschätzung der Attraktivitätssteigerung durch die planungspolitischen Vorgaben und Anstrengungen der loka- len und regionalen Behörden, den Flächenverbrauch zu reduzieren und Bestandsstrukturen weiter zu entwickeln und Umnutzungen vor- zunehmen. Insbesondere für die Transformationsimmobilien ergeben sich hierbei Unterstützungspotenziale, wobei zunehmend der Nach- haltigkeitsfaktor von Immobilien eine bedeutendere Rolle spielen wird.

#### *Investmentvolumen*

Das monetäre Volumen, das potenziellen Investoren durch Sale- und Lease-Back-Verfahren bzw. die vorhandenen Mittelstandsstrukturen an geeigneten Standorten zur Verfügung stehen wird, ist mittelfristig mit rund 310 Mrd. Euro anzusetzen. Davon entfallen knapp 250 Mrd. Euro auf die in der Studie untersuchten Immobilientypen. Dabei entfal- len auf die

- Produktionsimmobilien rund 118 Mrd. Euro, gefolgt von den
- Logistikimmobilien mit rund 88 Mrd. Euro.



Mit Abstand folgen die

- Transformationsimmobilien (ca. 21 Mrd. Euro)
- F & E-Immobilien (ca. 13 Mrd. Euro)
- Multi-Tenant-Objekte (ca. 6 Mrd. Euro).

Im Laufe der Jahre wird es hier zu Verschiebungen bei den investierbaren Volumina kommen, das Ausmaß ist dabei jedoch noch nicht absehbar.

#### *Investorengruppen*

Als wichtigste Investorengruppen für Gewerbe- und Industrieimmobilien sind folgende Marktteilnehmer einzuschätzen (in absteigender Reihenfolge der Wichtigkeit) :

- Spezialfonds
- Offene Fonds
- Family Offices
- Opportunity Fonds
- Immobilien AGs (ohne REITs)
- Geschlossene Fonds
- Versicherungen
- Pensionskassen

Dabei wird die Präferenz kurzfristig auf den Logistikimmobilien liegen. Mittelfristig werden sich aufgrund der Nachhaltigkeitsdebatte die Produktions- sowie die Transformationsimmobilien als ebenso wichtige Immobilientypen am Markt behaupten können.

Ob es – wie in den USA bereits geschehen – auch zur Etablierung von speziellen Industrie-REITs in Deutschland kommen wird, bleibt abzuwarten. Schließlich ist dieses Instrument des indirekten Immobilieninvestments in den USA bereits seit 40 Jahren am Markt etabliert, in Deutschland hat der Gesetzgeber erst 2007 die gesetzlichen Voraussetzungen für dieses Produkt geschaffen. Damit existieren in Deutschland überhaupt erst zwei REITs (Alstria Office REIT AG und Fair Value REIT AG).

Eine spezielle Ausrichtung auf Gewerbe- und Industrieimmobilien bildet aufgrund der noch existierenden Intransparenz der Märkte neben der geringen Markterfahrungen auf diesem Gebiet in Deutschland noch eine Hürde. Es ist jedoch bereits kurzfristig mit der Auflage erster Spezialfonds für Gewerbe- und Industrieimmobilien zu rechnen. Diese werden ausschließlich für institutionelle Investoren aufgelegt und verfügen über ein spezialisiertes Asset-Management, das den Anforderungen dieses Segments gerecht wird.

Grundsätzlich bieten die speziellen Immobilien-AGs aber eine schnelle und vergleichsweise unkomplizierte Möglichkeit der Erhöhung des Anteils der Asset-Klasse Immobilien am Gesamtportfolio für institutionelle Investoren, was zukünftig noch an Bedeutung gewinnen wird.

# ANHANG

Wallstraße 61  
10179 Berlin  
Tel. (030) 27 87 68-0  
Fax (030) 27 87 68-68  
info@bulwiengesa.de  
www.bulwiengesa.de

### *Scoring-Modell*

Zur Bewertung einer Investition in Immobilien hinsichtlich ihrer Chancen und Risiken bestehen zahlreiche Alternativen. Diese reichen von Entscheidungen „aus dem Bauch“ über Erfahrungswerte bis hin zu statistischen Methoden und ökonometrischen Modellen. In der Immobilienwirtschaft werden mittlerweile eine Vielzahl von Techniken eingesetzt, die in ihrem Ansatz die Qualität (sstufe) eines Standortes oder Objektes (vereinfacht) abzubilden versuchen, da für eine angemessene Bewertung und Risikoadjustierung eine große Anzahl wesentlicher Einflussfaktoren zugrunde liegen.

Insbesondere die Standortbewertung erfolgt über eine Reihe von quantitativen Methoden, zu denen das Immobilienscoring und -rating in seinen diversen Ausprägungen zählen. In der wissenschaftlichen Literatur wird das Scoring in erster Linie als Oberbegriff für die Checklisten-Methode, das Rangreihungsverfahren und die Nutzwertanalyse gesehen. Als Zielsetzung stehen bei allen Ausprägungsvarianten eine möglichst detaillierte Bewertung und der Vergleich unterschiedlicher Alternativen von Objekten oder Standorten im Vordergrund.

Bei der Vorgehensweise ist zu beachten, dass für alle verwendeten Indikatoren eine einheitliche Datenbasis je Merkmal notwendig ist, um eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten. Die vorliegende Untersuchung basiert auf der Analyse der aktuell gültigen Kreisstruktur in Deutschland.

Der für dieses Marktsegment verfolgte Ansatz berechnet die drei Hauptkomponenten „historische Entwicklung“, „aktuelle Situation“ und „Zukunftsperspektive“ aus einem Bündel von Einzelindikatoren und anschließender Gewichtung zur Erzielung eines Gesamtergebnisses.

In der historischen Marktanalyse wird die Entwicklung der Indikatoren sowie deren volatiles Verhalten untersucht und bewertet. Daraus sind Einschätzungen zur Nachhaltigkeit des Marktes, zu zukünftigen Entwicklungsleitlinien des Standortes sowie zur Abschätzung von Schwankungsrisiken für den Nutzer ableitbar.

Die Beurteilung aktueller Marktchancen und -risiken ist das Ergebnis der Analyse der „aktuellen Situation“. Die relevanten Indikatoren werden für die Kernmärkte jeweils zum aktuellsten Zeitpunkt untersucht und bewertet. Dadurch sind nicht zuletzt Aussagen über die Rahmenbedingungen eines Investments oder die derzeitige Situation im Rahmen einer Portfoliobewertung ableitbar. Die „aktuelle Situation“ fließt am stärksten gewichtet in das Gesamtergebnis ein.

In einem dritten Schritt wird die zukünftige Entwicklung der Regionen analysiert. Kurzfristig bis zum nächsten Jahr und mittelfristig für die nächsten fünf Jahre ermöglicht das Scoring-Modell die Beurteilung von Standorten für bevorstehende Investmententscheidungen bzw. deren Attraktivität für das zu untersuchende Marktsegment. Das Gesamtergebnis setzt sich aus den vorherigen Teilergebnissen zusammen. Anhand der einfachen Strukturierung lassen sich standortspezifische Stärken- und Schwächenprofile darstellen. Auch können Standorte hinsichtlich ihrer über die Zeit erreichten Teilergebnisse verglichen werden. Damit dient das Scoring-Modell als Entscheidungshilfe bei der Beurteilung von Marktchancen und -risiken sowie zur Vorbereitung von Investmententscheidungen.

Für die Bewertung des Marktsegments steht ein breites Spektrum demografischer, soziologischer und wirtschaftlicher Merkmale zur Verfügung. Um die Information aus den Merkmalen in einer überschaubaren Struktur systematisch aufzubereiten, gliedert unsere Analyse alle Merkmale in einem hierarchischen System, das die Infor-

mation schrittweise von einer Bearbeitungsebene zur nächsten verdichtet. Die Auswahl der Indikatoren in den jeweils thematisch gebündelten Gruppen konzentriert sich dabei auf die inhaltsreichsten Merkmale.

Einfache Plausibilitätsüberlegungen führen in einem ersten Schritt zur Identifikation relevanter Merkmale in jeder Gruppe von Indikatoren, deren Aussage- bzw. Informationsgehalt für eine tiefgehende Bewertung des Marktes augenscheinlich am höchsten ist. Nach einer Vorauswahl der Merkmale können konkrete Kennzahlen gebildet werden, die auf ihre gegenseitige Korrelation hin zu überprüfen sind.

Voneinander abhängige Größen führen in der Regel zu unerwünschten Redundanzen. Hohe Korrelationen sind jedoch nicht notwendigerweise sachlogisch begründbar. Deshalb ist das rein rechnerische Vorgehen durch sachlich-inhaltliche Überlegungen zu ergänzen. Erst danach ist eine zielführende Auswahl von Merkmalen möglich. Bei der Beurteilung möglicher Investmententscheidungen ergibt sich somit ein Prozess, der in mehreren Zyklen zu den im Folgenden vorgestellten Kennzahlen führt.

Entscheidend, insbesondere für die Auswahl der soziodemografischen Merkmale und der Merkmale für die wirtschaftliche Situation und Attraktivität ist vor allem, dass die zugrunde liegenden statistischen Daten nach heutigem Ermessen nachvollziehbar erhoben, dokumentiert und vor allem belastbar sind. Allerdings stehen die Daten aus der amtlichen Statistik nur mit einem gewissen zeitlichen Verzug zur Verfügung. Dieser Nachteil wird jedoch durch die sorgfältige und inhaltlich konsistente Überarbeitung deutlich aufgewogen.

Verwendete Variablen:

Variablen des Scorings		
Variable	Komponente historische Entwicklung	Komponente zukünftige Entwicklung
Entwicklung Beschäftigte in Fertigungsberufen 2002–2007	X	
Entwicklung Erwerbspersonen (in %) 2002–2007	X	
Erreichbarkeit von Autobahnen	X	
Erreichbarkeit von Flughäfen	X	
Erreichbarkeit von IC/EC/ICE-Bahnhöfen	X	
Mittelstand (Anteil Betriebe)	X	
Entwicklung BWS Produzierendes Gewerbe 2008–2014		X
Entwicklung Erwerbstätige Produzierendes Gewerbe 2008–2014		X
Beschäftigte Telekommunikation/Medien/Technik 2002–2007	X	
Beschäftigte Telekommunikation/Medien/Technik 2008–2014		X
Beschäftigte Logistik 2002–2007	X	
Beschäftigte Logistik 2008–2014		X
Bruttowertschöpfung 2007	X	
Bevölkerungsentwicklung 2008–2020		X

## URHEBERRECHTLICHER HINWEIS

Die in diesem Gutachten 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 wird nur für selbst ermittelte und erstellte Informationen und Daten im Rahmen der üblichen Sorgfaltspflicht übernommen. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit für Daten und Sachverhalte aus dritter Hand wird nicht übernommen.

Die Ausfertigungen dieses Gutachtens bleiben bis zur vollständigen Bezahlung des vereinbarten Honorars unser Eigentum. Das Gutachten ist urheberrechtlich geschützt und bei der BulwienGesa AG registriert. Alleine der Auftraggeber ist berechtigt, das Gutachten oder Auszüge davon (diese jedoch nur mit Quellenangabe) für die gemäß Angebot/Auftrag vereinbarte Zweckbestimmung weiterzugeben. 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 des Gutachtens oder Teile davon für Vermarktungsprospekte, hier ist ausnahmslos die vorherige schriftliche Einwilligung der BulwienGesa AG einzuholen.

Berlin, der 8. Juni 2010