

4%

7%

6%

WO INVESTIEREN
SICH NOCH LOHNT

Die 5% Studie

3%

2%

1%

8%



Inhaltsverzeichnis

	Seite
VORWORTE	1
EINLEITUNG	3
METHODIK	4
MAKROÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN	6
ZUSAMMENFASSUNG	8
DIE 6-PROZENTER	10
DIE 5-PROZENTER	20
DIE 4-PROZENTER	28
DIE 3-PROZENTER	46
DIE ERGEBNISSE IM DETAIL	54
BEGRIFFSERKLÄRUNGEN UND ANMERKUNGEN	64
KONTAKT	68

Die 5 % Studie

WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT

Eine Studie der bulwiengesa AG
im Auftrag von



Vorworte

5 % galt vielen Anlegern als Renditeziel in Zeiten bevor Begriffe wie Niedrigzinspolitik und Schuldenkrise die Diskussion bestimmten und als Immobilien noch als langfristige Anlagegüter galten. Die 5 % sind also eine etwas nostalgische Marke – sie stehen nicht nur für eine angestrebte Verzinsung, sondern auch für ein ausgewogenes Chancen-/Risikoverhältnis.

Mit der vorliegenden Studie wird ein Überblick über die derzeitigen Benchmarkwerte gegeben – in einem Investmentmarkt, in dem quasi quartalsweise die Renditen nach unten hin korrigiert werden und eine Rendite von 5 % immer mehr in weite Ferne rückt. Denn Immobilien sind längst nicht mehr nur für Spezialisten interessant – mangels Alternativen stehen sie im Fokus quasi aller Investorenklassen. Dabei gibt es Akteure, die sich im derzeitigen Marktumfeld sehr wohlfühlen und Renditechancen sehen und andere, die auf ein paar Renditepunkte verzich-

Die Aurelis ist mit verschiedenen Immobilien-Assetklassen vertraut: Als Landentwickler bereiten wir Bauland für Wohnraum und gemischte Nutzungen vor. Als Vermieter, Bestandshalter und Projektentwickler liegt unser Schwerpunkt auf Light Industrial- und anderen Gewerbeobjekten. Schon seit 2010 arbeiten wir mit unterschiedlichen Partnern daran, die Transparenz und Vergleichbarkeit der Anlageprodukte für Immobilieninvestoren auf der Basis von Marktdaten zu erhöhen. Deshalb ist die Aurelis unter anderem Gründungsmitglied der Initiative Unternehmensimmobilien, die sich das Ziel gesetzt hat, auf der Basis aktueller Primärdaten halbjährlich Reports zu erstellen.

Zurzeit verstärken das aktuelle Niedrigzinsumfeld und die volatilen Kapitalmärkte mehr denn je das Bedürfnis, die Renditechancen im Immobilienmarkt noch genauer zu betrachten. Auch ausländische Investoren drängen wieder zunehmend

Der deutsche Immobilieninvestmentmarkt steht im Zeichen des Wandels. Nicht nur die andauernde angespannte Finanzmarkt- und Währungssituation, sondern auch aktuell verabschiedete Gesetzgebungen stellen Investoren vor die Frage, wo sie ihre Renditeerwartungen noch erfüllen können.

Als ein Beispiel sei die im Frühjahr dieses Jahres eingeführte Mietpreisbremse genannt. Von Anlegern zunächst gefürchtet, zeigt unser Artikel in dieser Studie, wie trotz des eingeführten Gesetzes auch weiterhin attraktive Renditen bei Immobilien in Toplagen erwirtschaftet werden können und dass ein anderes Instrument, die sogenannte Milieuschutzsatzung, einen deutlich höheren Einfluss auf die Vermietung von Immobilien zu nehmen geeignet ist.

ten und dafür sichere Cashflows generieren. In diesem Zusammenhang werden nutzungsspezifische Präferenzen regelmäßig aufgegeben.

Das Ziel dieser Studie ist es daher, den Immobilienmarkt neu zu sortieren und den Fokus von der reinen Betrachtung der Nutzungsart auch auf die Performance zu lenken. Dabei werden nicht nur das Core-Segment für sehr risikoaverse Anleger, sondern auch die Möglichkeiten für renditeorientierte Non-Core-Investoren analysiert.

Vielleicht öffnet diese Studie ja – insbesondere auch Nichtimmobilienexperten – eine ganz neue Sichtweise auf den Immobilienmarkt. Ich wünsche Ihnen somit interessante Erkenntnisse.

Sven Carstensen, Niederlassungsleiter Frankfurt am Main, bulwiengesa AG

nach Deutschland und wollen von der stabilen Wirtschaftslage profitieren. Der anhaltende Wettbewerb und die daraus entstehenden hohen Preise im Core-Segment zwingen den Blick dabei seit einigen Jahren auch zu alternativen Anlagestrategien. Das Engagement an sogenannten B-, C- oder D-Standorten wird ebenso zur Portfoliodiversifizierung in Erwägung gezogen wie das Investment in Gewerbenutzungen jenseits von Büro oder Handel.

Die hier vorgelegte Studie soll bei der Einschätzung der zu erzielenden Rendite-/Risikoprofile indikative Hinweise und Hintergrundinformationen liefern. Anleger bekommen so einen schnellen Überblick, wie und wo Investieren sich heute noch lohnt.

Dr. Joachim Wieland, CEO Aurelis Real Estate GmbH & Co. KG

Gleichzeitig rücken Lagen aus der zweiten Reihe, die meist nicht der Mietpreisbremse und dem Milieuschutz unterliegen, immer mehr in den Fokus von Investoren, denn die Immobilien sind vergleichsweise günstig und die Mieten steigen. Ob Metropole oder sogenannte "B-Städte": attraktive Renditen können in beiden Segmenten erzielt werden.

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

Dr. Detlef Koch, BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Vorworte

Transparenz ist eine wichtige Voraussetzung für erfolgreiche Investments. Mit der nun vorliegenden Studie „5 Prozent – Wo investieren sich noch lohnt“ hat bulwiengesa ein gutes Stück zur Verbesserung der Transparenz von Deutschlands Immobilienmarkt beigetragen.

Die Erkenntnisse ermöglichen es, Investitionsentscheidungen auf ein noch stärkeres Fundament zu stellen. Durch die Simulation potenzieller Erträge von Immobilieninvestitionen für ein ungewöhnlich breites sektorales und geografisches Assetspektrum wird deutlich, dass im derzeitigen Umfeld auch mehr als 5 Prozent möglich sein können, die entsprechenden Immobilien allerdings nicht „reif vom Baum“ fallen. Vielmehr muss sich der Investor schon strecken, um an höher rentierliche Objekte zu kommen.

Hohe Liquidität, Anlagedruck und ein Mangel an passenden Investment-Objekten kennzeichnen den derzeitigen Immobilienmarkt für Core-Investoren in Deutschland. Daher haben sich viele von ihnen inzwischen längst von Renditezielen von 5 % und mehr verabschieden müssen.

Zudem sind Marktakteure wie Pensionskassen und Versicherungen darauf angewiesen, die Gelder ihrer Kunden möglichst sicher, berechenbar und risikoarm anzulegen. Ein Blick über den Tellerrand der deutschen Immobilienhochburgen in kleinere Städte bleibt ihnen schon allein deshalb verwehrt. Doch für risikoaffine Anleger, so zeigt die vorliegende Studie, ist es auch heute noch möglich, Renditen deutlich jenseits der 5%-Marke zu erzielen.

Wie die Ergebnisse der Studie eindrucksvoll nahelegen, bestehen besonders außerhalb des „überfischten“ Core-Segments durchaus noch Opportunitäten: Wer etwa bereit ist, in gewissem Umfang Leerstandsrisiken einzugehen oder in kleineren und damit illiquideren Städten zu investieren, kann auch im derzeitigen Ultra-Niedrigzinsumfeld mit Erträgen jenseits der 5 Prozent-Marke belohnt werden. Ebenfalls mit der Studie beschäftigen sollte sich, wer bei seiner Kalkulation heute auf einen hohen Ertrag durch einen guten Exit in einigen Jahren baut: Bei den gegenwärtig sehr hohen Ankaufspreisen – besonders für Core-Immobilien – lässt die bulwiengesa-Studie nur wenig Platz für ambitionierte Exitphantasien.

*Dr. Andreas Muschter, Vorsitzender des Vorstands,
Commerz Real AG*

Denn gerade für non-core-orientierte Investoren bieten die Märkte der deutschen C- und D-Städte interessantes Potenzial, das es zu heben gibt. Allerdings, und das dokumentiert die vorliegende Untersuchung auch, ist das ein Umfeld, welches sich nur bedingt für die üblichen Big Player des Marktes eignet. Zu groß sind die herrschende Intransparenz und der Mangel an verlässlichen Daten. Die Untersuchung zeigt aber auf, über welche individuellen Kompetenzen und Marktkenntnisse ein Investor verfügen muss, um ein Engagement in deutschen C- und D-Städten erfolgreich zu gestalten. Damit leistet sie einen wichtigen Beitrag, die derzeit noch bestehenden weißen Flecken in der deutschen Research-Landschaft zu verringern und bietet eine interessante Lektüre auch jenseits der bekannten Investmentpfade.

*Christian Zilly,
Waterway Investments GmbH*

Einleitung

Deutsche Immobilien sind so begehrt wie seit dem Investmentboom 2006 bis 2008 nicht mehr. Die Bundesrepublik gilt als wirtschaftlich stabil und frei von politischen Krisen und somit als sicherer Hafen für Investoren. Es sind längst nicht mehr nur spezialisierte Anleger, die in der Hoffnung auf eine gesicherte Verzinsung am Immobilienmarkt investieren wollen. Indirekt oder direkt drängen zunehmend neue Akteure auf den Markt. Dies spiegelt sich in einer sehr breit gefächerten Investorenlandschaft wider. Agierten beispielsweise im Jahr 2004 noch rund 50 Spezialfonds am deutschen Immobilienmarkt, so erhöhte sich ihre Zahl bis 2014 auf über 320.

Dabei haben sich die Rahmenbedingungen in den letzten Jahren fundamental geändert: Waren es in 2009/10 insbesondere Wohnimmobilien, deren Preise durch private und institutionelle Nachfrage stark angestiegen sind, zogen seit 2011/12 die Gewerbetriebe rasant nach.

Über alle Assetklassen hinweg ist eine Verteuerung zu beobachten. Da die (Miet-)Erträge von Immobilien sich stabil entwickelten, an die Dynamik des Investmentmarktes jedoch nicht anschließen können, sanken und sinken die Renditeerwartungen in regelmäßigen Abständen. Beispielhaft verdeutlicht dies u. a. der Büromarkt Frankfurt: Hier lag die Nettoanfangsrendite für sehr gute Büroimmobilien im Jahr 2009 noch bei 5,4 %. Ihr Wert ist aktuell (Q2 2015) auf einen historischen Tiefstand von 4,5 % gesunken. Auf den Quadratmeterpreis bezogen bedeutet dies eine Verteuerung um rund 20 %.

Nicht nur die Renditen der etablierten Assetklassen Wohnen, Büro und Einzelhandel sind derzeit unter Druck. Auch Nischenmärkte, die als alternative Investmentmöglichkeiten gelten, geraten immer stärker in das Investoreninteresse. Hierzu trägt auch ein sich wandelndes gesellschaftliches und wirtschaftliches Umfeld mit sich ändernden nutzerspezifischen Nachfragepräferenzen bei. Die Immobilienwirtschaft steht vor der Herausforderung, diesen Veränderungsprozess aufzugreifen und nutzungsspezifische Lösungen anzubieten. So entstehen neue Assetklassen mit eigenen Ertragsprofilen wie etwa Unternehmensimmobilien und Micro-Apartments. Auf der Suche nach Investitionsmöglichkeiten müssen Investoren somit eine hohe Flexibilität und nutzungsübergreifende Kompetenzen aufweisen. Dabei treffen sie auf ein Marktumfeld, das insbesondere in den Nischenmärkten von einer hohen Intransparenz gekennzeichnet ist.

Vor dem Hintergrund dieser angespannten Marktsituation müssen derzeit auch etablierte Marktakteure regelmäßig ihre Renditeerwartungen nach unten korrigieren. So galten noch vor wenigen Jahren für viele sicherheitsorientierte Investoren 5 % als das Ertragsziel einer risikoarmen Investition – ein Wert, der derzeit kaum noch realisierbar scheint. Der Name dieser Studie greift dennoch diese Marke auf mit dem Ziel, den heutigen Immobilienmarkt auf seine Ertragskraft hin zu untersuchen.

Die 5 % Studie liefert mittels einer dynamischen Performance-messung einen neuen Ansatz bei der Beschreibung von Immobilienmärkten. Auf Basis der Analyse der internen Verzinsung eines Investments werden die Ertragsaussichten verschiedener Assetklassen dargestellt. Vor dem Hintergrund der Erkenntnis, dass ein einziger Datenpunkt einen Markt in seiner Vielschichtigkeit nur sehr limitiert widerspiegeln kann, wird im Rahmen dieser Studie zudem die Spannweite von Investmentserfolgen aufgezeigt.

Die aus Marktberichten übliche Beschreibung eines Immobilienmarktes bezieht sich in der Regel auf die Topobjekte, in denen Spitzenmieten realisiert werden und die entsprechend zu Spitzenrenditen gehandelt werden. Die hohe Diversifikation der Investorenlandschaft, die neben stark sicherheitsorientierten Anlegern auch zunehmend aus Akteuren besteht, die Marktopportunitäten identifizieren und nutzen wollen, wird hier jedoch nicht berücksichtigt. Auch diesen Akteuren bietet diese Studie die Möglichkeit eines Marktüberblicks.

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

- Büro,
 - Wohnen,
 - Shopping Center,
 - Fachmarktzentren,
 - Hotel und
 - moderne Logistikimmobilien,
- sowie die neuen Immobilientypen
- Micro-Apartments und
 - Unternehmensimmobilien.

Da sich insbesondere im Wohn- und Büromarkt die regionalen Nachfragestrukturen deutlich unterscheiden, bezieht sich die Studie auf bis zu 127 Marktstädte. Dabei basiert sie auf der etablierten Einteilung in A-, B-, C- und D-Städte bzw. Universitätsstädte der bulwiengesa AG. Darüber hinaus erfolgt ebenso für die Nutzungsarten Micro-Apartments und moderne Logistikimmobilien eine regionale Betrachtung. Die Studie kategorisiert die Assetklassen bzw. Märkte dabei nicht wie üblich nach ihrer Nutzungsart, sondern entsprechend ihrer Ertragspotenziale.

Es wird somit ein völlig neuer methodischer Ansatz im Immobilienmarktresearch verfolgt, der für den Leser eine Orientierungshilfe darstellt.

Es sei darauf hingewiesen, dass die ermittelte Internal Rate of Return keine Finanzierungseffekte berücksichtigt. Die Betrachtung erfolgt vielmehr im Sinne eines möglichst unverfälschten Ergebnisses rein auf Objektebene.

Methodik

Grundidee

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

Keine Finanzierungseffekte

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

Keine Projektentwicklungen

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

Vorgehensweise

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

Monte-Carlo-Simulation

Bei der Monte-Carlo-Simulation handelt es sich um ein stochastisches Vorausberechnungsmodell für einen Prognose- bzw. Basiswert. Einfach formuliert stellt dieses statistische Verfahren eine Art limitierten Zufallszahlengenerator dar, der sich innerhalb vom Benutzer definierter Rahmenbedingungen bzw. -werte bewegt. Um diese Parameter möglichst realistisch bzw. marktgerecht abbilden zu können, kann neben einer Wertespanne auch ein Basiswert festgelegt werden. Nach durchgeführter Simulation erhält der Benutzer unter

Berücksichtigung der vordefinierten Rahmenbedingungen eine Vielzahl von Ergebnissen (abhängig von der Anzahl der Ziehungen). Für die einzelnen Ergebnisse innerhalb dieser Spanne berechnet die Modellierung Eintrittswahrscheinlichkeiten. Die Wertespanne selbst weist hierbei eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 100 % auf.

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

Sensitivitätsanalyse

Um zu erfahren, welche der benutzerdefinierten Variablen den größten Einfluss auf die interne Verzinsung des Investments (= IRR-Basiswert) hat, misst die Monte-Carlo-Simulation die Einflussstärke jeder vordefinierten Variable (vgl. hierzu auch die Sensitivitätsdiagramme in den Kapiteln "Die 6-, 5-, 4- und 3-Prozenter").

Innerhalb der Studie werden die Top3-Sensitivitäten mit dem größten Einfluss auf den jeweiligen Investitionserfolg dargestellt. Ein negativer Wert bedeutet dabei, dass sich der Investitionserfolg invers zum jeweiligen Parameter verhält (zum Beispiel: je niedriger der Leerstand bei Verkauf, desto höher die interne Verzinsung). Im Gegenzug korrelieren positive Sensitivitäten stark mit der jeweiligen Objektperformance (zum Beispiel: je höher der Leerstand bei Ankauf, desto höher die interne Verzinsung). So kann beispielsweise ein höherer Leerstand bei Einkauf sich positiv auf die interne Verzinsung auswirken, wenn es gelingt, den Leerstand abzubauen.

Core versus Non-Core

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

Diese Studie hat nicht das Ziel, diesen Definitionen einen weiteren Vorschlag hinzuzufügen. Die Unterteilung in Core- und Non-Core-Investoren findet somit rein auf statistischer Ebene statt.

Ausgehend von der Annahme, dass Core-Investoren weniger Risiko eingehen und dabei geringere Renditen akzeptieren und Non-Core-Investoren sich entsprechend weniger risikoavers bei höheren Renditezielen darstellen, wurde in der Studie der Korridor für Core- und Non-Core-Investoren abgesteckt.

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

Parameter und Schwankungsbreiten

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

Die Kostenangaben wurden durch Primärauswertungen (soweit möglich) und auf Basis marktüblicher Annahmen ermittelt. Bei der Nutzungsart Wohnen wurden zusätzlich Angaben der Firma Treureal (immobench.de) und bei der Nutzungsart Büro Angaben der Firma Rotermund Ingenieure (rotermundingenieure.de) zur Plausibilisierung genutzt. Für die Unterstützung möchten wir uns bei den beiden Firmen herzlich bedanken.

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

Die interne Zinsfußmethode

Die interne Zinsfußmethode zeigt jene Verzinsung auf, bei der die Netto-Cashflows bzw. der Net Present Value genau Null ist. Sie stellt somit die durchschnittliche Verzinsung einer Investition dar.

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

Die Performancemessung – Lesehilfe

Nachstehend finden die Leser angesichts der komplexen Thematik eine Lesehilfe zum besseren Verständnis der Ergebnisse. Die Lesehilfe bezieht sich auf die Kapitel "Die 6-, 5-, 4- und 3-Prozenter" und hierbei immer auf die Seite mit dem orange umrandeten Ergebniskasten.

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

In der **Tabelle Modellannahmen/-parameter** werden die in die Cashflow-Berechnung und Simulation eingeflossenen, wesentlichen Parameter aufgeführt.

Im **orange umrandeten Ergebniskasten** sind die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt bzw. zusammengefasst. Das Diagramm stellt auf der x-Achse die mittels Monte-Carlo-Simulation vorausberechneten IRRs dar. Auf der y-Achse ist die Eintrittswahrscheinlichkeit für jede vorausberechnete IRR abgetragen.

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

In Mittelblau ist der übrige Bereich – gemäß Definition für Non-Core-Investoren relevant – eingezeichnet. Dieser liegt zu 25 % über der Core-Spanne, kann allerdings auch unterhalb dieser Spanne liegen. Der gemäß Simulation maximal erzielbare IRR ist im mittelblauen Feld unterhalb der Core-Spanne genannt. Die gemäß Cashflow-Verfahren mit den Basiswerten ermittelte interne Verzinsung des Investments (IRR) entspricht auch dem Basiswert der Simulation.

Die drei vordefinierten Variablen mit dem größten Einfluss auf den Prognosewert bzw. die interne Verzinsung des Investments werden in der **Grafik Top3 Sensitivitäten** dargestellt.

Generell gilt: Hohe Prozentsätze weisen – unabhängig vom Vorzeichen – auf eine hohe Korrelation zwischen Variable und Prognosewert hin. Diese Variablen haben somit einen signifikanten Einfluss auf den Prognosewert.

Unterschieden werden kann nach positiven und negativen Ausschlägen.

Variablen mit positiven Prozentsätzen weisen auf eine positive Korrelation hin, d. h. ein Anstieg der Variable bewirkt einen Anstieg des IRR-Basiswertes.

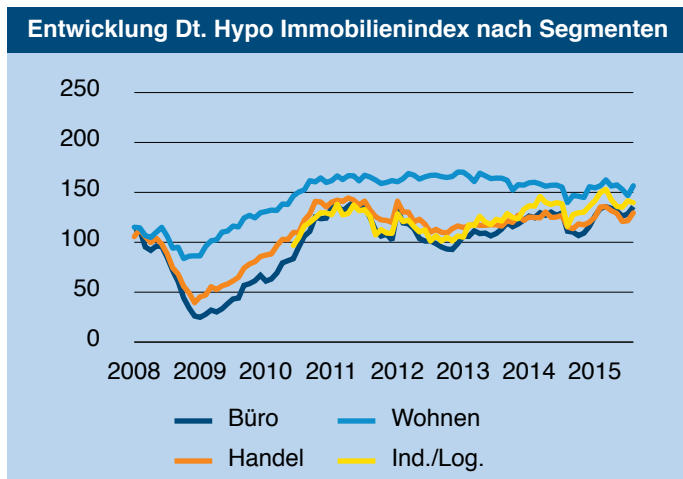
Variablen mit negativen Prozentsätzen weisen auf einen gegensätzlichen Zusammenhang hin, d. h. ein Rückgang der Variable bewirkt einen Anstieg des IRR-Basiswertes.

Makroökonomische Rahmenbedingungen

Stimmungshoch im deutschen Immobilienmarkt

Der deutsche Immobilienmarkt boomt. Trotz – oder gerade wegen – eines geopolitischen und makroökonomischen Umfeldes, das von Krisen und Unsicherheiten geprägt ist, zeigt sich die deutsche Immobilienwirtschaft in prächtiger Verfassung.

Der Immobilienklimaindex der Deutschen Hypo – basierend auf einem Befragungspanel von über 1.000 Experten – weist trotz einiger Schwankungen weiterhin sehr hohe Werte auf, was auf eine breite Zuversicht der Marktteilnehmer schließen lässt. Dabei hat insbesondere der Logistiksektor zum Wohnungssegment aufgeschlossen. Das Stimmungshoch stellt sich jedoch nutzungübergreifend dar.



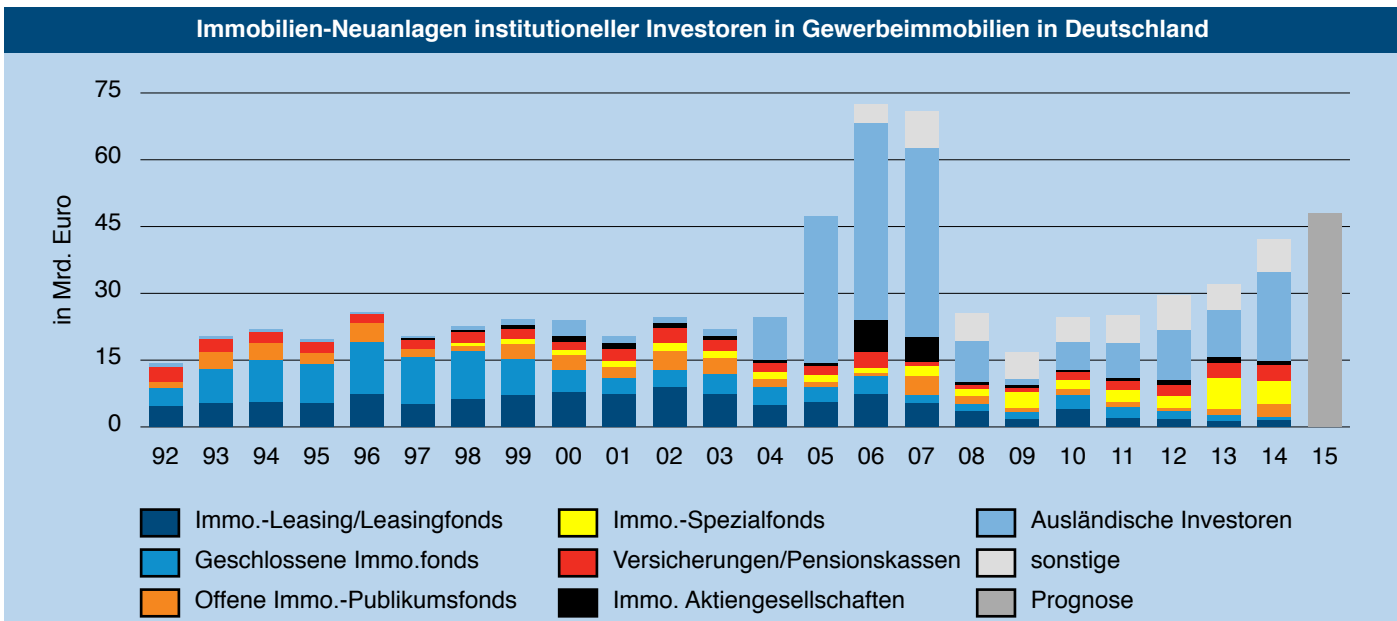
Quelle: Deutsche Hypo/bulwiengesa AG

Sehr dynamischer Investmentmarkt

Getrieben wird dieser Optimismus von einem sehr agilen Investmentmarkt. Deutsche Immobilien gelten längst nicht mehr nur für inländische Anleger als sichere Assets. Aufgrund der robusten volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen und seiner politischen Stabilität gilt Deutschland als *Safe Haven* für Investoren aus der ganzen Welt. Dies strahlt auch auf den Immobilienmarkt aus.

Im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2008/09 fiel das Volumen an Immobilieninvestitionen im gewerblichen Immobilienbereich auf rund 16,7 Mrd. Euro (2009). In den folgenden Jahren war jedoch eine langsame Erholung zu beobachten, so dass das Investitionsvolumen im Jahr 2014 auf 42,1 Mrd. Euro anstieg und sich damit mehr als verdoppelte. Es ist davon auszugehen, dass im Jahr 2015 diese Marke deutlich überschritten wird. Rund die Hälfte der Transaktionen im Jahr 2014 entfielen dabei auf ausländische Investoren. Auch hier ist die Tendenz für das Jahr 2015 steigend.

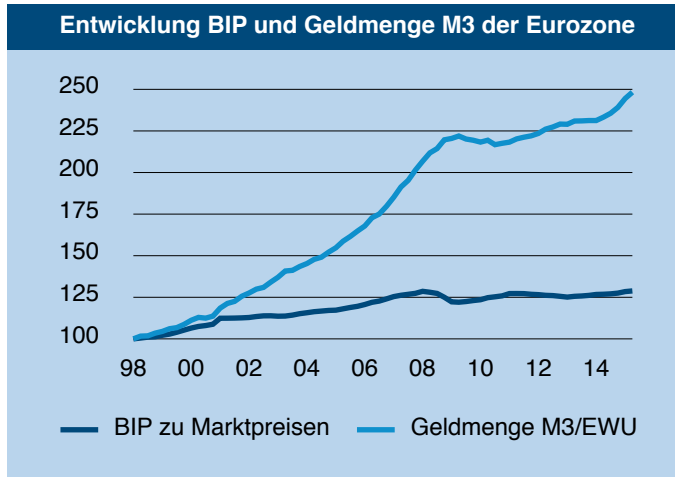
Aber auch nicht-institutionelles Geld von Privatinvestoren fließt zunehmend in den Markt. Wurde vor einigen Jahren von privater Seite fast ausschließlich in kleinvolumige Immobilien (insb. Wohn- und Geschäftshäuser) investiert, stehen derzeit auch stabile Gewerbeimmobilien im Fokus von Vermögensverwaltern. Der Markt hat aktuell zwar noch nicht die Werte der Jahre 2006 und 2007 erreicht, als über 70 Mrd. Euro p.a. in deutsche Gewerbeimmobilien investiert wurden. In der Tendenz steigen die Werte jedoch das vierte Jahr in Folge deutlich an.



Quelle: BVI, BAFin, Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften, Bankhaus Ellwanger & Geiger, Deutsche Bundesbank, Auswertungen Loipfinger, Scope, FERl, eigene Erhebungen und Berechnungen

Hohe Marktliquidität treibt den Investmentmarkt zusätzlich

Das derzeitige Finanzmarktumfeld, das durch ein Übermaß an Liquidität gekennzeichnet ist, treibt die Aktien- und Immobilienmärkte zusätzlich an. Der Anlagedruck wird bei einem Blick auf die sich öffnende Schere zwischen Geldmenge und Bruttoinlandsprodukt (BIP) deutlich.

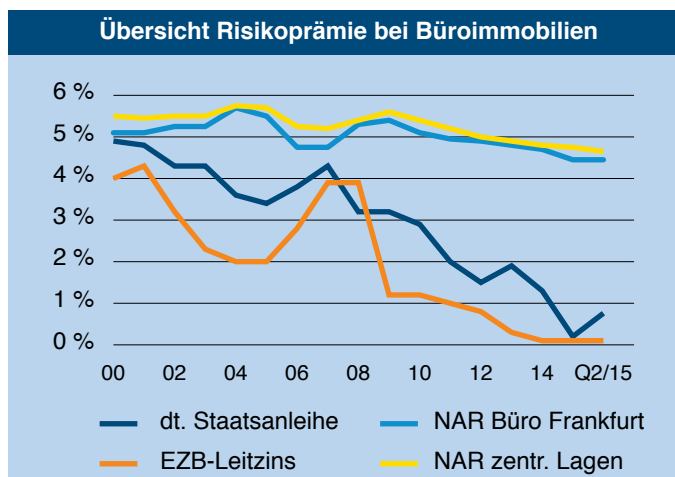


Quelle: Eurostat, Deutsche Bundesbank

Während das BIP zu Marktpreisen seit 1998 zwar eine Zunahme – jedoch auf moderatem Niveau – verzeichnete, hat die Geldmenge M3 innerhalb der Eurozone sich mehr als verdoppelt. Diese hohe Geldmenge im Umlauf beinhaltet ein erhöhtes Inflationsrisiko sowie die Gefahr einer Blasenbildung. Für ersteres besteht aktuell jedoch im Euroraum keine Gefahr und auch letzteres ist derzeit, zumindest was Immobilienanlagen angeht, nicht abzusehen. Vielmehr verdeutlicht die Entwicklung den Nachfragedruck am Anlagemarkt, der auf Sachwerte wie Immobilien stark preistreibend wirkt.

Zinsen weiter auf Rekordtief

Befördert von der expansiven Geldpolitik und dem Mangel an sicheren Anlagen liegen die deutschen Staatsanleihen (Bundesanleihen) – die als mündelsicher und damit ohne Ausfallrisi-



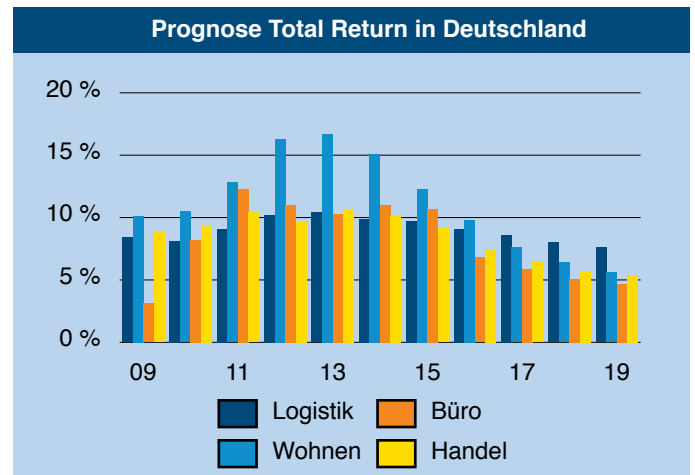
Quelle: Bundesbank, EZB, bulwiengesa AG

ko gelten – auf einem Niveau von weit unter 1 %. Die Risikoprämie hat somit ein Allzeithoch – die Differenz zwischen NAR und Staatsanleihe bzw. EZB-Leitzins nimmt seit mehreren Jahren kontinuierlich zu. Sie gelten als Basis für Risikoaufschläge bei Immobilieninvestments. Trotz sinkender Renditen liegen die Risikoprämien derzeit auf Höchstniveau – im Beispiel des Büromarktes Frankfurt derzeit bei etwa 370 Basispunkten.

Nach der globalen Niedrigzinsphase erscheint derzeit eine Zinsanhebung im Herbst durch die US-Notenbank immer wahrscheinlicher. Um allzu große Unterschiede zwischen Eurozone und der Dollarregion zu verhindern, wird gegen Ende 2016 ebenfalls die Wahrscheinlichkeit der Zinssatzanhebung in Europa größer. Der Anstieg dürfte anfangs sehr moderat ausfallen und sich auch mittel- und langfristig weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt bewegen. Somit sind auch zukünftig günstige Refinanzierungsperspektiven zu erwarten, was nicht zuletzt auch in der hohen, im Umlauf befindlichen Geldmenge begründet liegt.

Performance der deutschen Immobilien

Der GPI – German Property Index – spiegelt die Performance von einzelnen Immobiliensegmenten wider. Insgesamt stellt er den Total Return (Gesamtrendite) dar und ergibt sich aus Capital Growth Return (Wertveränderungsrate) und Cashflow Return (Mietrendite). Getrieben von stark nachlassenden Nettoanfangsrenditen in den vergangenen Jahren konnte der GPI Rekordwerte erzielen. So weisen Neubau- und Bestandsimmobilien im Wohnbereich seit dem Jahr 2009 eine beeindruckende Performance auf: Im Durchschnitt konnte eine jährliche Rendite von 14 % erzielt werden. Treibender Faktor war hier die jährliche Wertveränderungsrendite. Der Durchschnitt der übrigen Assetklassen – Büro, Logistik und Einzelhandel – lag jeweils bei etwa 10 %, was ebenfalls im intertemporalen Vergleich einen sehr guten Wert darstellt.



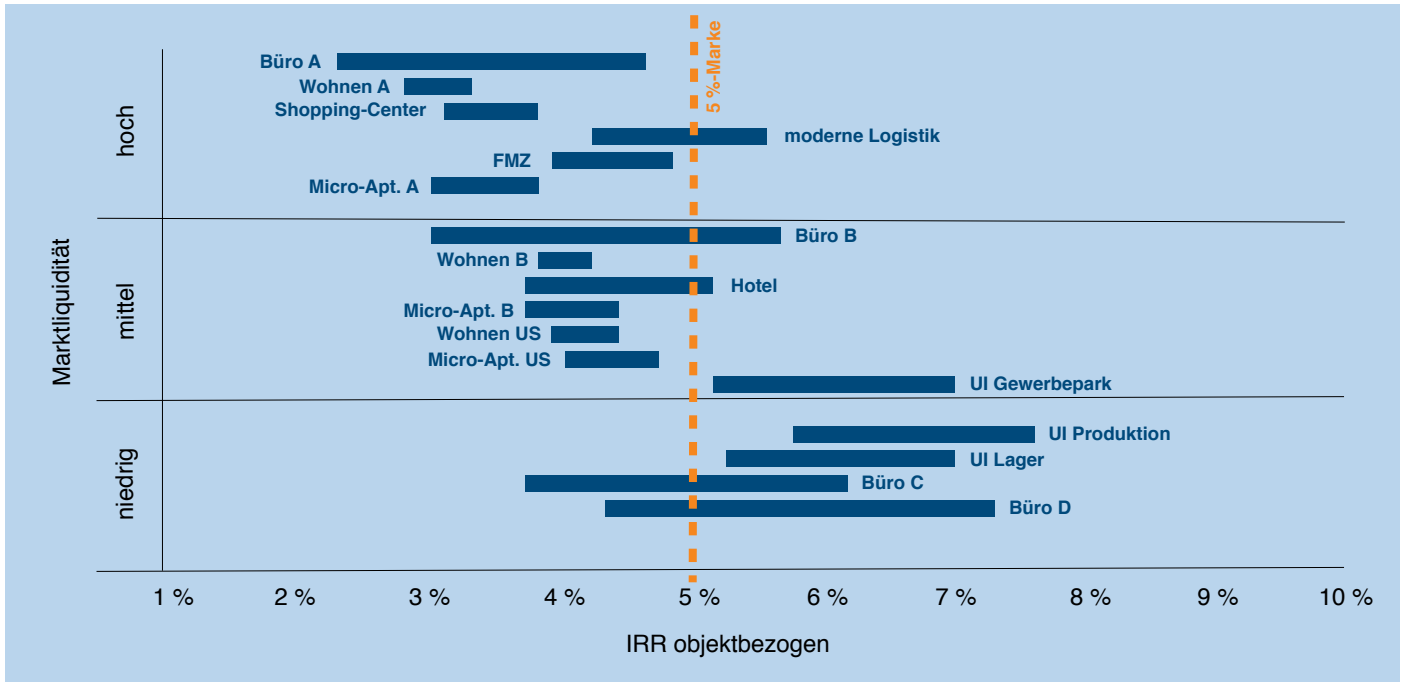
Quelle: bulwiengesa AG; ab 2015 Prognose

In der Prognose bis 2019 wird weiterhin von einem stabilen Cashflow ausgegangen, so dass die Gesamtrendite weiterhin positiv verlaufen dürfte. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Dynamik der Wertveränderungsrendite nachlassen bzw. vereinzelt sogar leicht negative Werte aufweisen wird.

Zusammenfassung

Core-Matrix*

* Innerhalb der im Diagramm abgetragenen Klassen Marktliquidität niedrig, mittel und hoch findet keine weitere Liquiditätswertung der einzelnen Nutzungsarten statt.



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

Es wird deutlich, dass die Performanceerwartung in A-Märkten, die von einem breiten Nachfragespektrum und einer hohen Liquidität gekennzeichnet sind, unabhängig von der Nutzung sehr limitiert ist. Für Platzierungen großer Kapitalvolumina bieten jedoch insbesondere die Büromärkte der A-Städte Core-Investoren gute Anlagemöglichkeiten – im Gegenzug liegt die interne Verzinsung hier jedoch nur bei 2,3 bis 4,6 %. Im Wohnbereich wird eine interne Verzinsung von 2,8 bis 3,3 % erzielt, womit Wohninvestments in A-Städten das niedrigste Zinsniveau aller betrachteten Assetklassen aufweisen. Gleichzeitig sind hier allerdings auch die Cashflowrisiken sehr gering. Eine positive Mietprognose bzw. Mietsteigerungspotenziale verhindern eine noch niedrigere Zinserwartung. Die Performance von Micro-Apartments – also von kleinen möblierten Wohnungen mit Individualmietverträgen – liegt generell leicht über den Werten des Wohnungsmarktes. Eine hohe Fluktuation und damit ein stark ausgeprägter Mietpreishebel beeinflussen dies.

Shopping Center bieten ebenfalls großvolumige Anlagemöglichkeiten – hier reicht die Spanne der IRR von 3,1 bis 3,8 %. Mögliche notwendige Restrukturierungsmaßnahmen können sich jedoch negativ auf die Performance auswirken. Die zunehmende Attraktivität von Logistikimmobilien, die was die Rendite anbelangt, fast zu den etablierten Assetklassen aufgeschlossen haben, spiegelt sich ebenfalls in der Grafik wider.

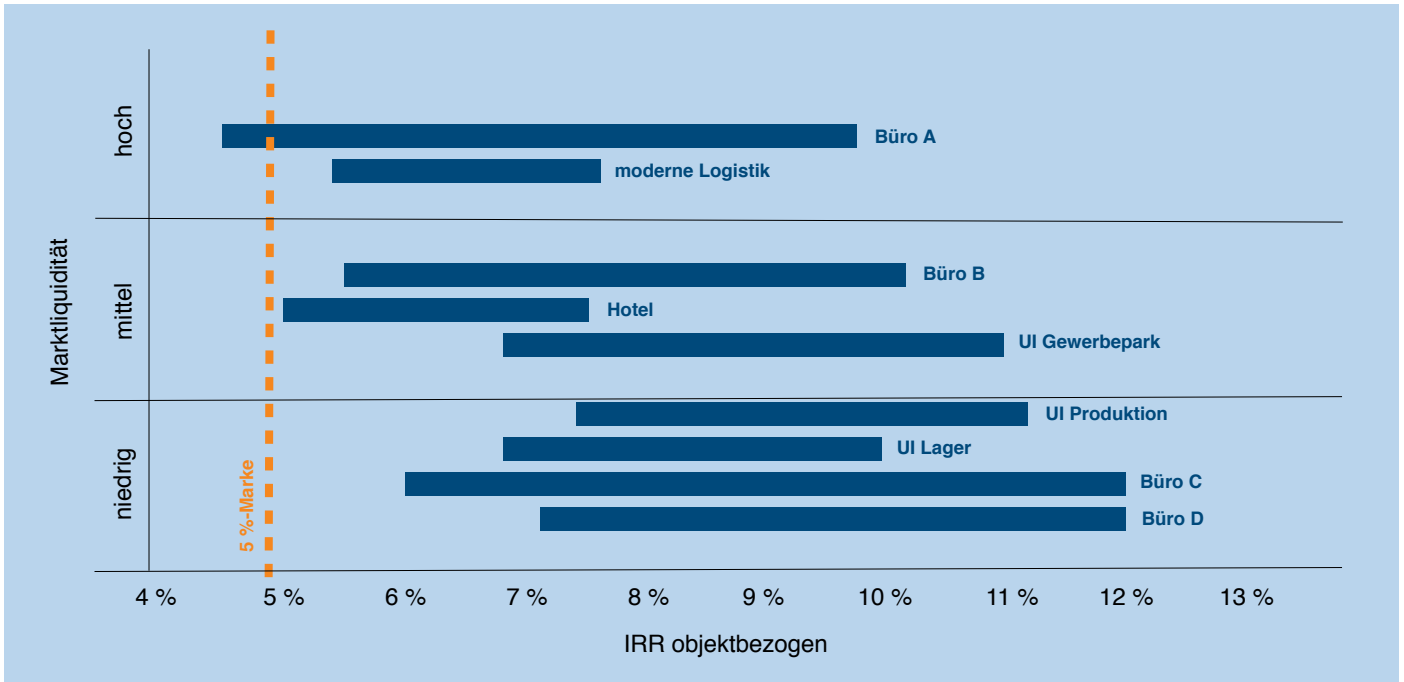
In kleineren Märkten wie etwa C- oder Universitätsstädten (US) wird derzeit zwar allgemein eine erhöhte Marktliquidität registriert, sollte sich die Investmentnachfrage jedoch wieder abschwächen, dürften diese Märkte in besonderem Maße davon beeinträchtigt werden. Weiterhin nehmen hier auch die platzierbaren Objektgrößen deutlich ab. Die Büromärkte in B-Städten weisen aufgrund ihrer heterogenen Struktur eine vergleichsweise breite IRR-Spanne von 3,0 bis 5,6 % auf. Etwas mehr Verzinsung – und damit den Sprung über die 5 %-Marke – bieten hingegen Immobilien in den C- und D-Büromärkten. Hier ist allerdings starke lokale Kompetenz gefragt und die platzierbaren Volumina sind nochmals limitierter.

Die Performanceerwartung von Unternehmensimmobilien (UI) liegt zwischen 5,1 und 7,5 %. Diese neue Assetklasse – in der Studie mit den UI-Typen Produktionsimmobilien, Gewerbeparks, und Lagerimmobilien vertreten – beginnt sich am Investmentmarkt zu etablieren. Aufgrund der besonderen Anforderungen ist hier insbesondere auch technische Kompetenz gefragt.

Zusammenfassung

Non-Core-Matrix*

* Innerhalb der im Diagramm abgetragenen Klassen Marktliquidität niedrig, mittel und hoch findet keine weitere Liquiditätswertung der einzelnen Nutzungsarten statt.



Immobilien mit erhöhtem Risikoprofil werden in dieser Studie als Non-Core verstanden. Sie sind durch Leerstände gekennzeichnet und liegen in der Regel jenseits der zentralen Lagen. Außerdem sind sie durch erhöhte Performancemöglichkeiten, aber auch erhöhte Risiken charakterisiert – in der obigen Matrix sind ausschließlich deren Marktpotenziale dargestellt. Umfangreiche Neustrukturierungen bzw. Sanierungen wurden im Rahmen dieser Studie nicht betrachtet.

In den Büromärkten der A-Städte sind Non-Core-Immobilien meist an peripheren Standorten zu finden. Hier weisen sie im Vergleich mit Non-Core-Assets in B-, C- und D-Städten eine erhöhte Marktliquidität auf, d. h. sie stehen auch in Phasen geringerer Investmentnachfrage im Fokus von Investoren. Die potenziell erzielbare Verzinsung in den A-Büromärkten ist jedoch auch für Non-Core-Immobilien limitiert: Sie liegt bei 4,6 bis 9,8 % – immer mit dem Risiko auch in den negativen Bereich der internen Verzinsung zu gelangen.

Der Non-Core-Bereich für moderne Logistikimmobilien ist insbesondere in Regionen jenseits der großen Hubs zu finden.

Bei Hotelinvestments, die außerhalb des Core-Bereichs verortet werden, handelt es sich in der Regel um den Ankauf von kurzläufigen Pachtverträgen mit entsprechenden Nachvermietungsrisiken. Die Potenziale liegen hier bei maximal 7,6 %.

Erhöhte Performancemöglichkeiten bieten Unternehmensimmobilien (UI) als neue Assetklasse. So liegen Gewerbeparks mit ihrer Mischung aus Büro und Lager/Serviceflächen bei einer internen Verzinsung von 6,9 bis 11 %, Produktionsimmobilien bei 7,5 bis 11,2 %. Da diese Immobilien sehr von regionaler Nachfrage geprägt sind, ist neben der technischen Kompetenz auch ein hoher Vernetzungsgrad des Assetmanagements ein Hauptkriterium für den nachhaltigen Investitionserfolg. Einfache Lagerimmobilien erreichen in der Modellrechnung eine maximale jährliche Verzinsung von 6,9 bis 10,0 %.

Büromärkte in den C- und D-Städten stehen derzeit zwar neben B-Standorten wie Wiesbaden verstärkt im Fokus vieler renditeorientierter, auch internationaler Investoren, in abflachenden Marktzyklen nimmt diese Nachfrage jedoch regelmäßig wieder ab. Der Markt wird dann von lokal bis national agierenden Akteuren bestimmt. Auch die Potenziale von Nutzerseite sind in diesen Märkten zumeist limitiert und sehr von regionalen Komponenten bestimmt. Eine hohe lokale Marktkenntnis ist daher eine Grundvoraussetzung, um als Non-Core-Investor in diesen Märkten erfolgreich agieren zu können.

Non-Core-Investoren können aus dem Management der Immobilie heraus in diesen Märkten jedoch die höchsten internen Verzinsungen erzielen – die Potenzialspanne liegt für Büroimmobilien in den C-Märkten bei 6,1 bis 12,0 % und in den D-Märkten bei 7,2 bis 12,0 %.

Die 6 - Prozenter

5
4
3



Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Produktion

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

Der Markt für die Unternehmensimmobilie Produktion

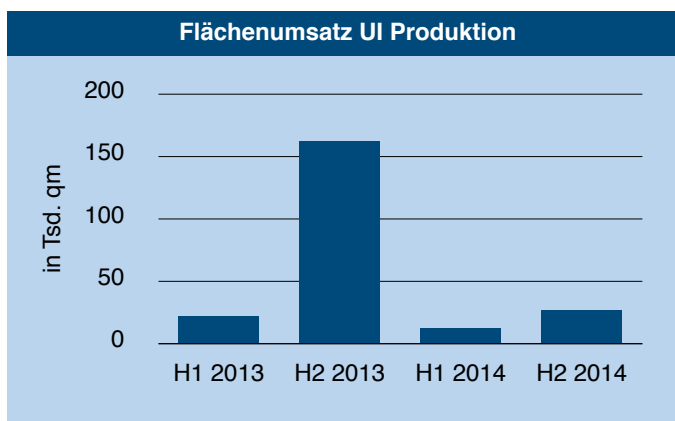
Eine sich verändernde Arbeitswelt mit neuen Flächenanforderungen führte jüngst zur Einführung der Assetklasse Unternehmensimmobilien. Hierbei handelt es sich um gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit zumeist mittelständischer Mieterstruktur sowie hoher Drittverwendungsfähigkeit und Flächenreversibilität. Neben Produktionsimmobilien zählen auch Lagerhallen, Gewerbeparks und Transformationsimmobilien zu dieser neuen Assetklasse.

Definition UI Produktion	
Kriterien	schwerpunktmäßig einzelne Hallenobjekte mit moderatem Büroanteil
	geeignet für vielfältige Arten der Fertigung, insbesondere emissionsarme Industrien
	Hallenflächen sind prinzipiell auch für andere Zwecke wie Lagerung, Forschung und Service sowie Groß- und Einzelhandel einsetzbar -> Hohe Reversibilität
	Drittverwendungsfähigkeit in erster Linie standortabhängig

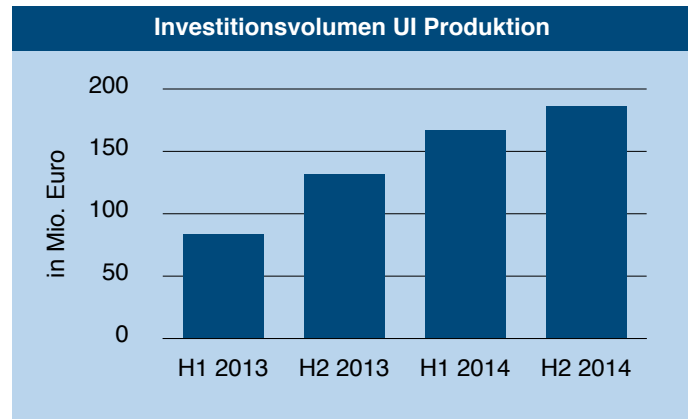
Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Innerhalb der Unternehmensimmobilien sind Produktionsimmobilien mit einem Anteil von über 50 % die klar dominierende Nutzung. Ihr Flächenbestand summierte sich Ende 2014 auf rund 543 Mio. qm; dies entspricht einer geldwerten Gesamtsumme von 299 Mrd. Euro. Angesichts eines u. a. hohen Eigennutzeranteils können hingegen lediglich 40 % darunter als investmentfähig angesehen werden.

Die starke Prägung durch Eigennutzer sowie teilweise hohe Investitionskosten in die Fläche tragen zu langen Nutzungsdauern bei und erhöhen die Mieterbindung. Dies wirkt sich auch auf die jährlich bzw. halbjährlich registrierten Vermietungsleis-



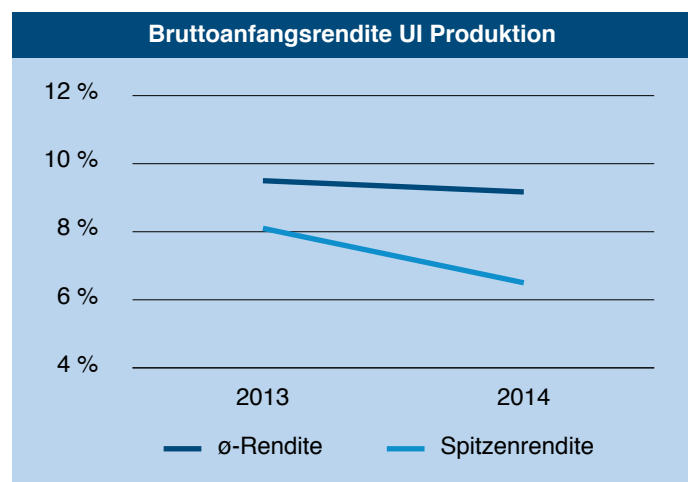
Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

tungen aus. Produktionsimmobilien weisen im Vergleich der Unternehmensimmobilien deutlich niedrigere Flächenumsätze auf.

Die Investmentnachfrage nach Unternehmensimmobilien im Allgemeinen und Produktionsimmobilien im Speziellen hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen. Dies ist einerseits auf eine erhöhte Transparenz dieser Assetklasse und andererseits durch die hohe Nachfrage im Gesamtmarkt begründet. Dabei machen Produktionsimmobilien rund 22 % des Gesamtvolumens der Unternehmensimmobilien aus.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Analog zu Lagerimmobilien und Gewerbeparks (UI) ist auch der Markt für Produktionsimmobilien durch eine Verteuerung gekennzeichnet. Gemäß Auswertung gaben die Bruttorenditen im Jahresvergleich in der Spitze um 160 Basispunkte nach. Im Durchschnitt ist eine weitestgehend stabile Entwicklung zu beobachten. Abhängig von der Lage, der Bonität des Mieters sowie Mietvertragslaufzeiten sind angesichts des starken Nachfragedrucks am Investmentmarkt auch Renditen unterhalb der 6 %-Marke für ausgewählte Objekte derzeit möglich.

Performancemessung UI Produktion auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
marktgängige Losgröße	ab 1 Mio. Euro*

Quelle: bulwiengesa AG; * sehr variabel

Produktionsimmobilien stehen primär im Fokus nationaler Investoren. Dabei sind grundsätzlich zwei unterschiedliche Investorentypen zu identifizieren: Einerseits Bestandshalter mit langfristiger Perspektive und hoher Managementkompetenz, und andererseits Projektentwickler, die bei Produktionsimmobilien mit hohen Leerständen oftmals auch Nachnutzungsoptionen realisieren wollen. Hier liegt u. a. auch ein Übergang zu Transformationsimmobilien und Gewerbeparks.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	10.000 qm
Nettoanfangsrendite	6,5 %
Leerstand Ankauf	2.500 qm (3 Monate)
Marktmiete Ankauf	4,10 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	5 Jahre

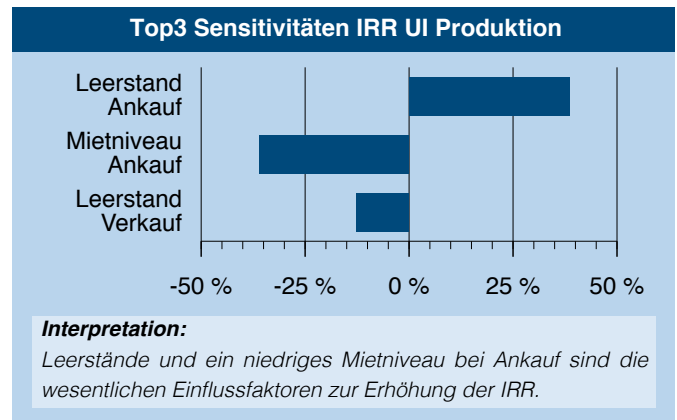
Quelle: bulwiengesa AG

In die modellierte Betrachtung fließen ausschließlich Bestandsimmobilien ein, die eine gute Objekt- und Vermietungsqualität aufweisen.

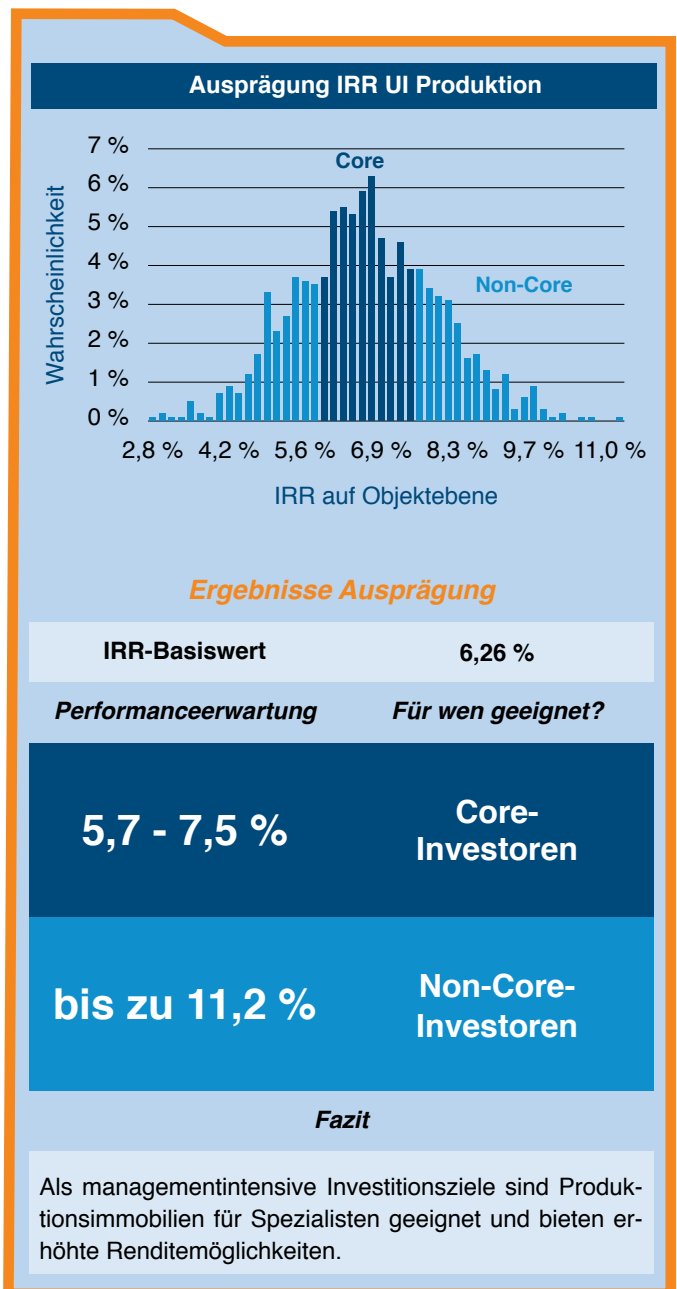
Die Performanceanalyse für Produktionsimmobilien ergab eine Spannweite bei der internen Verzinsung von 5,7 bis 7,5 % (gesicherter Bereich). Produktionsimmobilien weisen besondere Managementanforderungen im technischen Bereich auf und sind daher nur bei der Einbindung von entsprechender Expertise als Core-Objekte zu empfehlen.

Anders als die etablierten Assetklassen treten Produktionsimmobilien erst allmählich als fungible Investmentprodukte, die regelmäßig gehandelt werden, in Erscheinung. Aufgrund dieses Liquiditätsrisikos, das sich insbesondere beim Exitszenario negativ auswirken kann, sollten Vermarktungsspezialisten mit Zugang zu den relevanten Investorengruppen mit eingebunden werden.

Für Non-Core-Investoren bieten Produktionsimmobilien Renditechancen bis zu 11,2 %. Aufgrund der Spezifik der Nutzungsanforderungen ist hierbei eine ausgeprägte Zielgruppenkompetenz erforderlich.



Quelle: bulwiengesa AG



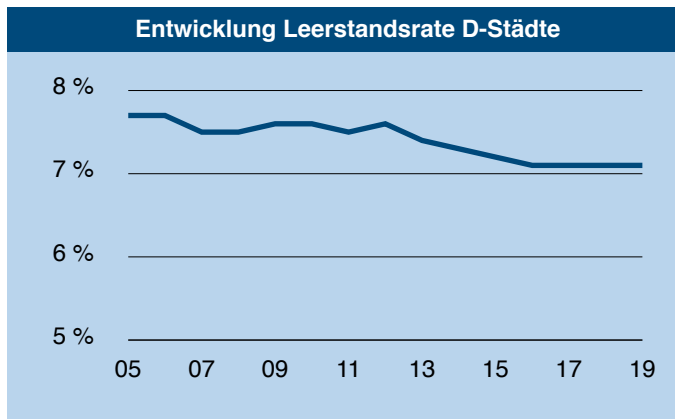
Der Markt für Büroimmobilien in D-Städten

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

Der Büro- und Investmentmarkt in D-Städten

Die Bürovermietungsmärkte in den 84 D-Städten sind stark von einer regionalen Flächennachfrage gekennzeichnet. Eine wichtige Rolle spielen auch Eigennutzer, deren Projekte zum Zeitpunkt des Baustarts mit in die Vermietungsstatistik einfließen.

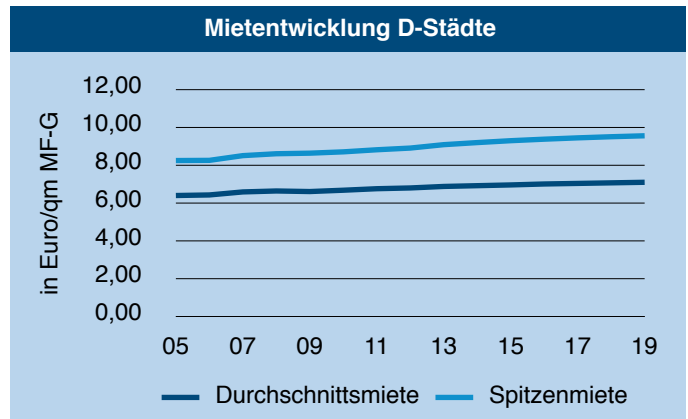
Generell ist eine starke Heterogenität der Büroimmobilienmärkte in D-Städten festzustellen. So reichen die Flächenumsätze im Mittel der letzten zehn Jahre von rund 2.100 qm MF-G in Albstadt bis zu rund 20.100 qm MF-G in Ratingen. Bedeutende D-Märkte mit einer Vermietungsleistung (inkl. Eigennutzer) von im Mittel mindestens 17.000 qm MF-G sind neben Ratingen, das ebenso wie Neuss von der Nähe zu Düsseldorf profitieren kann, die Städte Wolfsburg, Ludwigshafen, Koblenz und Ulm.



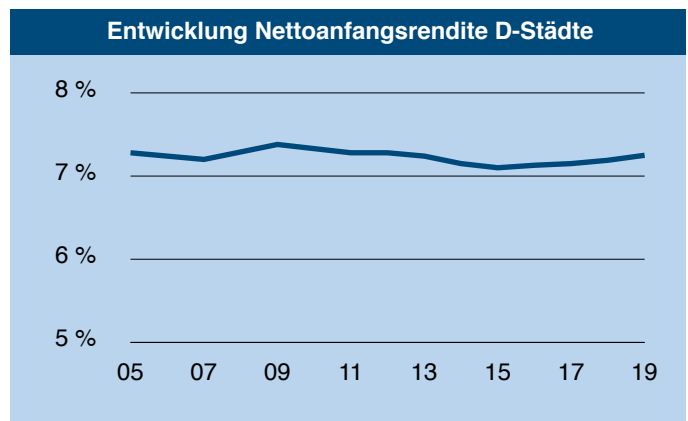
Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Die Unterschiede zwischen den einzelnen D-Städten bestätigt auch ein Blick auf die Leerstandsrate. Auch hier existiert erneut eine große Spannweite, die von 1,5 % in Heilbronn bis zu 25,9 % in Görlitz reicht. Neben Görlitz steht Ende 2014 in weiteren drei Städten (Brandenburg an der Havel, Cottbus und Suhl) mindestens ein Fünftel des Büroflächenbestandes leer. Infolge einer niedrigen Bautätigkeit wird zukünftig tendenziell ein leichter Leerstandsabbau erwartet. In einzelnen Märkten wird der Leerstand jedoch auch aufgrund einer oftmals nicht mehr marktgängigen Flächenqualität weiter ansteigen.

In Abhängigkeit von der Neubaufächenzufuhr variiert zumeist auch das Mietniveau unter den D-Städten stark. Ein Spitzenmietniveau von mindestens 12 Euro/qm MF-G wird Ende 2014 lediglich in zehn Städten erreicht, darunter Ulm, Friedrichshafen, Konstanz und Ingolstadt. Mehrheitlich sind die D-Städte jedoch von einer Spitzenmiete kleiner 10,00 Euro/qm MF-G geprägt. Die Durchschnittsmiete in D-Städten liegt Ende 2014 im Mittel bei 6,92 Euro/qm MF-G, wobei lediglich Ulm, Friedrichshafen, Marburg und Ratingen ein Mietniveau jenseits der 9,50 Euro/qm-Marke aufweisen.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Aus Investorensicht sind in D-Städten generell deutlich höhere Renditen erzielbar. So liegt die Nettoanfangsrendite beispielsweise in Fulda bei 7,2 %. Allerdings ist über die Jahre auch hier in einzelnen Märkten eine leichte Verteuerung bzw. ein Unterschreiten der 6 %-Hürde in 2014 zu beobachten.

Key Facts Büromärkte D-Städte	
D-Städte – Auswahl	Aschaffenburg, Bayreuth, Chemnitz, Gießen, Hanau, Ingolstadt, Kassel, Kaiserslautern, Pforzheim, Rosenheim, Trier, Ulm, Weimar, Wolfsburg
2014	
Ø Flächenumsatz p.a.	8.300 qm MF-G
Ø Spitzenmiete	9,20 Euro/qm MF-G
Ø Durchschnittsmiete	6,92 Euro/qm MF-G
Ø Leerstandsrate	7,3 %
Ø Nettoanfangsrendite	7,2 %

Quelle: bulwiengesa AG

Performancemessung Büro in D-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 18 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

D-Städte werden weiterhin von regionalen Akteuren dominiert. Das Marktcluster der D-Städte umfasst 84 Städte, wodurch ein breites Band an strukturellen Unterschieden existiert. Die Analyse der durchschnittlichen Marktparameter von D-Städten wie Miete und Leerstand ist somit nur eingeschränkt auf Einzelstadtebene aussagekräftig. Sie gilt vielmehr als Modell für die gesamte Stadtauswahl. Die Berechnung bildet daher eine durchschnittliche Betrachtung aller Städte ab. Auf die in der Anlage dieser Studie beigefügte Aufstellung der D-Städte sei hiermit verwiesen.

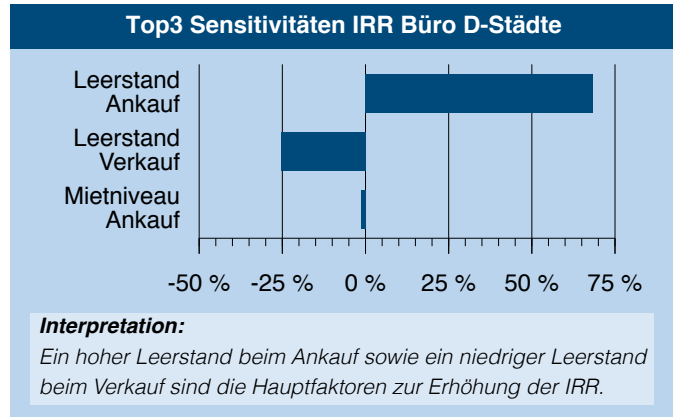
Die Modellrechnung basiert auf Durchschnittswerten aller D-Städte. Es wird zudem ein Bestandsobjekt mit einer guten Flächenqualität unterstellt. Sanierungen und Projektentwicklungen fließen nicht in die Analyse ein.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	3.900 qm MF-G
Nettoanfangsrendite	7,1 %
Marktleerstand	7,2 %
Marktmiete Ankauf	7,00 Euro/qm MF-G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

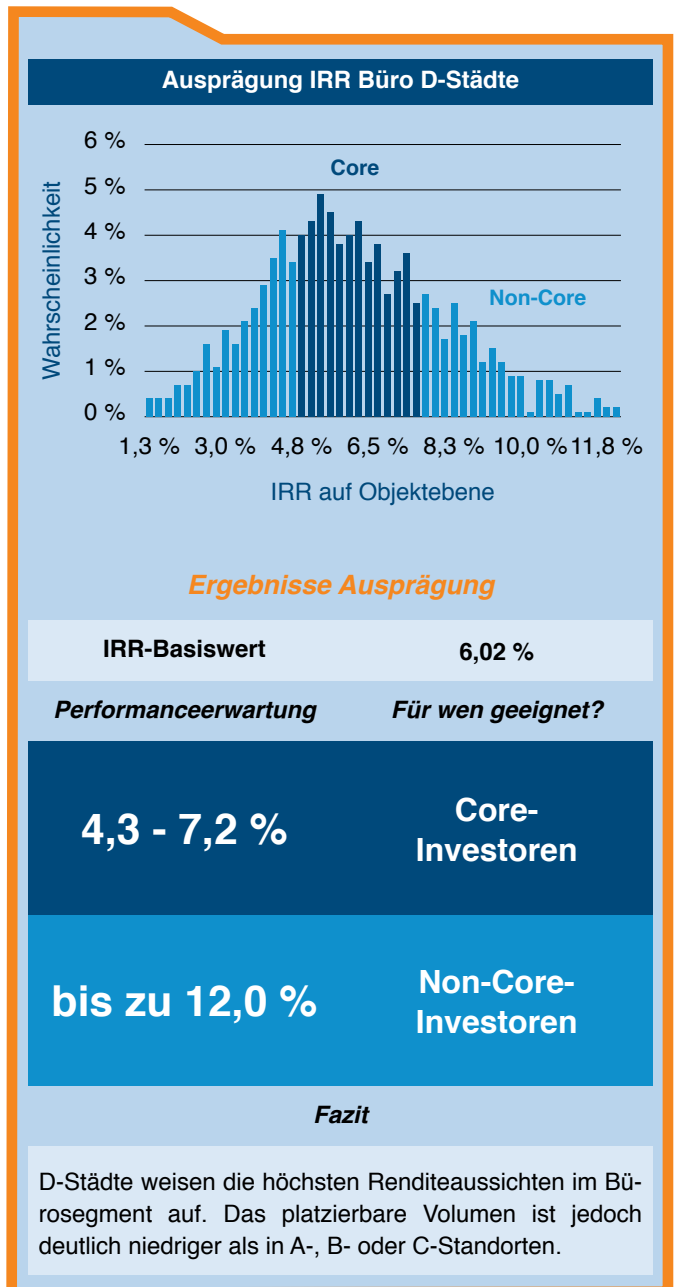
Quelle: bulwiengesa AG

Die Performanceausprägung von 4,3 bis 7,2 % bei einem Prognosewert von 6,0 % zeigt die Spannweite der Marktausprägungen im Durchschnitt der D-Städte. Auf Einzelstadtebene liegt die Performance zwischen 3,1 bis 6,6 % in Bremerhaven und 5,2 bis 8,1 % in Lüdenscheid.

Ähnlich zu den C-Städten kann der Fokus für Core- bzw. sicherheitsorientierte Investoren dabei nur auf wenigen ausgewählten Objekten mit sehr guten Lage- und Gebäudequalitäten liegen. Insbesondere eine marktadäquate Objektgröße ist darüber hinaus von herausragender Bedeutung. Für Core- und Non-Core-Investoren gilt, dass ein Engagement in D-Städten nur bei lokaler Kompetenz (sowohl im Vermietungs- als auch im Investitionsbereich) ratsam ist. Dabei kann durch den Ankauf von Leerstandsflächen eine Performance von bis zu 12 % bei Non-Core-Investments erreicht werden. Bei Sanierungs- und Restrukturierungsfällen (nicht Teil der Betrachtung) können diese noch höher liegen.



Quelle: bulwiengesa AG



Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Gewerbepark

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

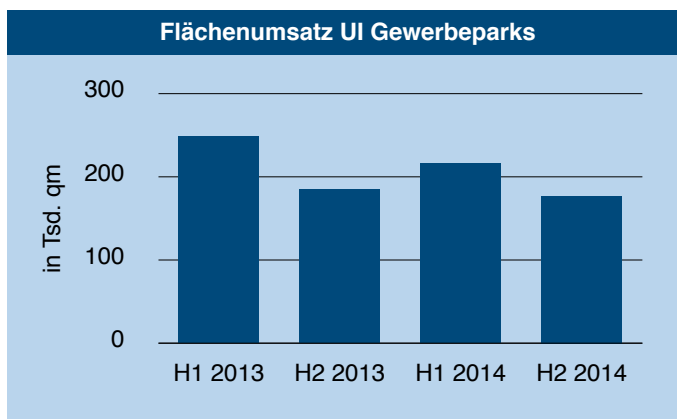
Der Markt für die Unternehmensimmobilie Gewerbepark

Unternehmensimmobilien stellen eine neu definierte Anlageklasse dar. Die Neudefinition geschah vor dem Hintergrund einer sich wandelnden Arbeitswelt und deren Auswirkungen auf Flächenbedarf und -nachfrage. Typischerweise handelt es sich bei Unternehmensimmobilien um gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit mittelständischer Mieterstruktur. Weiteres Merkmal ist eine hohe Drittverwendungsfähigkeit. Generell lassen sich Unternehmensimmobilien in vier Immobilientypen unterteilen, darunter Gewerbeparks.

Definition UI Gewerbepark	
Kriterien	meist für die Vermietung an Unternehmen gezielt geplant und gebaut
	meist bestehend aus mehreren Einzelgebäuden als Ensemble
	Management und Infrastruktur sind einheitlich organisiert
	können über alle Flächentypen verfügen (Büroflächenanteil i.d.R. zwischen 20 und 50 %)
	meist in Stadtrandlage mit guter Erreichbarkeit

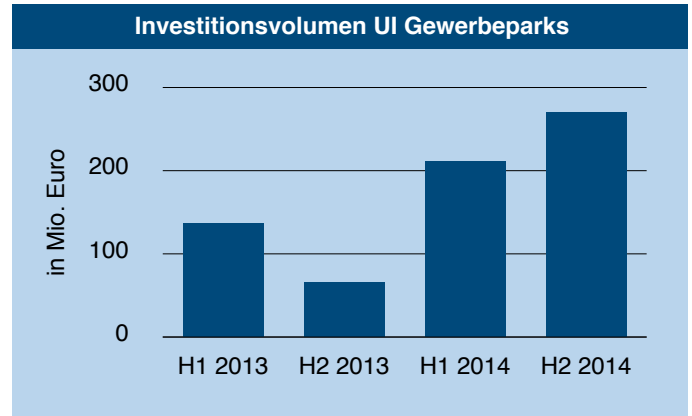
Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Die Flächennachfrage in Gewerbeparks ist im Vergleich mit den übrigen drei Unternehmensimmobilientypen überdurchschnittlich hoch. So wurde 2014 ein Flächenumsatz von 392.600 qm registriert. Insbesondere der kleinteilige Nutzungsmix aus Büro und Lager in Verbindung mit oftmals sehr flexibel gestaltbaren Mietverträgen und Flächenkombinationen sowie einem attraktiven Preisniveau macht diese Immobilienklasse für Mieter attraktiv.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

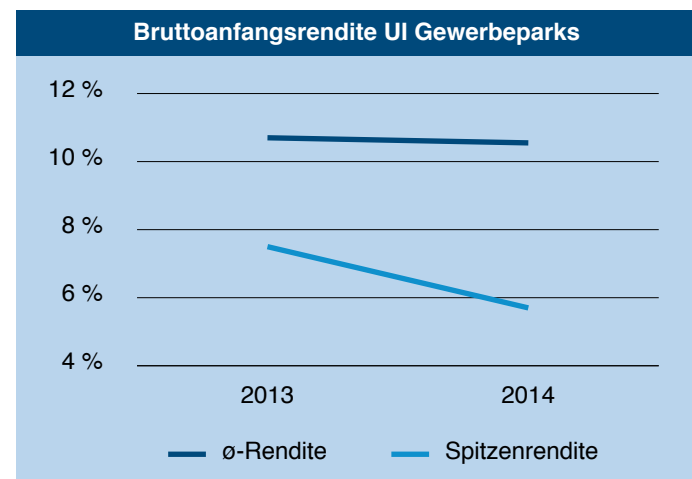
In Summe beläuft sich der deutschlandweite Flächenbestand auf 7,8 Mio. qm mit einem Gesamtwert von rund 10,6 Mrd. Euro – darunter ca. 90 % investmentfähig.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Mit einem Anteil von rund 4 % am gesamten deutschen gewerblichen Investmentvolumen stellen Unternehmensimmobilien ein Nischensegment dar. Sie werden jedoch zunehmend als Investmentalternative wahrgenommen. Auch ausländische Käufer sind hierbei am deutschen Markt aktiv. So belief sich ihr Anteil im Gesamtjahr 2014 auf rund 30 %.

Insgesamt summierte sich 2014 das Transaktionsvolumen der Assetklasse Unternehmensimmobilien auf rund 1,62 Mrd. Euro. Darunter entfielen rund 480 Mio. Euro auf Gewerbeparks, die damit die zweitstärkste Unternehmensimmobilienart nach Transformationsimmobilien waren.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Insbesondere die Risikostreuung durch Multi-Tenant-Eigenschaften sowie die unterschiedlichen Nutzungsarten machen Gewerbeparks für Investoren attraktiv.

Ende 2014 stellen Gewerbeparks unter den Unternehmensimmobilien mit einer Rendite (BAR) von 5,7 % die Nutzungsart mit dem geringsten Renditeniveau dar. Insbesondere gegenüber dem Vorjahr hat sich das Preisniveau damit verteuert.

Performancemessung UI Gewerbepark auf Basis des IRR objektbezogen

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

Quelle: bulwiengesa AG

Gewerbeparks stellen eine sehr heterogene Assetklasse mit Investmentzielen sowohl im klein- als großvolumigen Bereich. Die Performancesimulation basiert auf der Betrachtung von Bestandsobjekten (im Basisszenario: gut positioniert) und einer modellierten Flächenstruktur. Entwicklungsobjekte bzw. Sanierungsfälle wurden nicht berücksichtigt.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	12.000 qm
Verhältnis Büro zu Lager	30 zu 70
Nettoanfangsrendite	6,7 %
Leerstand Ankauf	rd. 1.000 qm
Marktmiete Büro	7,90 Euro/qm
Marktmiete Lager	4,00 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	2 Jahre

Quelle: bulwiengesa AG

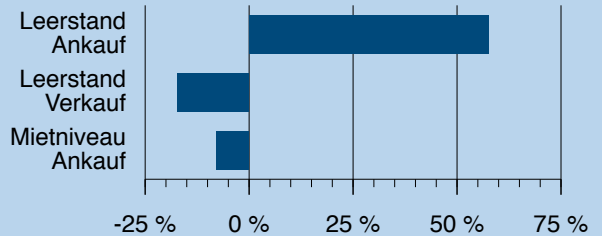
Die Performancemodellierung ergab eine breite Spanne gesicherter Returns im Bereich von 5,1 bis 6,9 %, wobei das Basis-szenario bei 6,0 % liegt.

Aktive Vermietungs- und Objektmanagementmaßnahmen können zu einer Erhöhung des Investorserfolges führen. Dabei ist der Ankauf von Objekten mit Leerständen und Potenzialen in der Mietentwicklung (aufgrund schlechter Managementleistungen) der Hebel zur Verbesserung des wirtschaftlichen Ergebnisses.

Für Non-Core-Investoren liegen die Verzinsungsaussichten bei bis zu 11,0 %. Diese können insbesondere bei Objekten in wenig prosperierenden Regionen erzielt werden. Die Risiken von Einnahmeausfällen und damit eines deutlichen Rückgangs des Objekterfolges sind hierbei besonders ausgeprägt.

Die Bedeutung von Gewerbeparks im Investmentmarkt nimmt insbesondere in Phasen hoher Investmentnachfrage zu. Im Umkehrschluss nehmen in Marktphasen mit geringerem Nachfragedruck die Liquiditätsrisiken zu. Erfolgreiches Assetmanagement hängt daher in besonderem Maße auch von einer hohen Marktkenntnis und -durchdringung ab.

Top3 Sensitivitäten IRR UI Gewerbepark

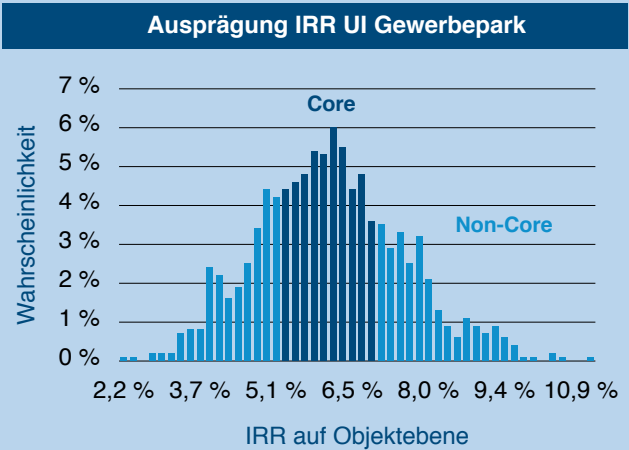


Interpretation:

Ein hoher Leerstand beim Ankauf sowie ein niedriger Leerstand beim Verkauf sind die Hauptfaktoren zur Erhöhung der IRR.

Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR UI Gewerbepark



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	6,00 %
Performanceerwartung	Für wen geeignet?
5,1 - 6,9 %	Core-Investoren
bis zu 11,0 %	Non-Core-Investoren

Fazit

Gewerbeparks stellen ein Nischenprodukt im Investmentmarkt dar, das aufgrund der hohen Managementanforderungen insbesondere für Spezialisten geeignet ist.

Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Lager

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

Der Markt für die Unternehmensimmobilie Lager

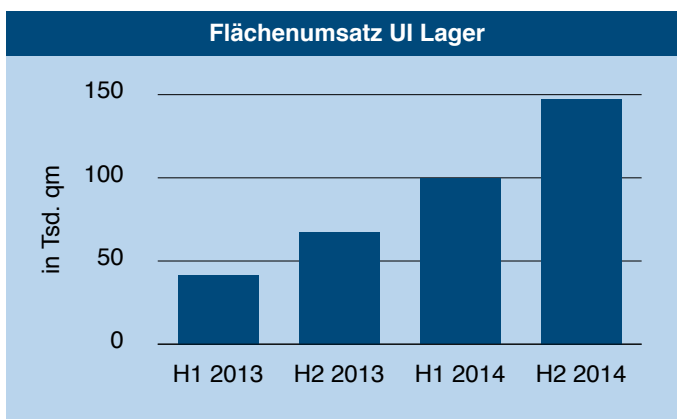
Bei Unternehmensimmobilien handelt es sich um eine neue Assetklasse. Die Neudefinition geschah aufgrund eines veränderten Flächenbedarfs im Zuge einer sich wandelnden Arbeitswelt. Unternehmensimmobilien sind durch eine gewerbliche Nutzung mit mittelständischer Mieterstruktur sowie hoher Drittverwendungsfähigkeit und Flächenreversibilität gekennzeichnet. Einfache Lagerimmobilien gelten als eine der vier Arten von Unternehmensimmobilien.

Definition UI Lager	
Kriterien	schwerpunktmäßig Bestandsobjekte mit vorwiegend einfachen Lagermöglichkeiten und stellenweise Serviceflächen
	meist integrierte, urbane Lagen, häufig (sehr) gut in das Verkehrsgerüst eingebettet
	unterschiedliche Ausbau- und Qualitätsstandards
	flexible und preisgünstige Flächenarten
	i. d. R. reversibel und für höherwertige Nutzungen geeignet
	maximale Größe von 10.000 qm

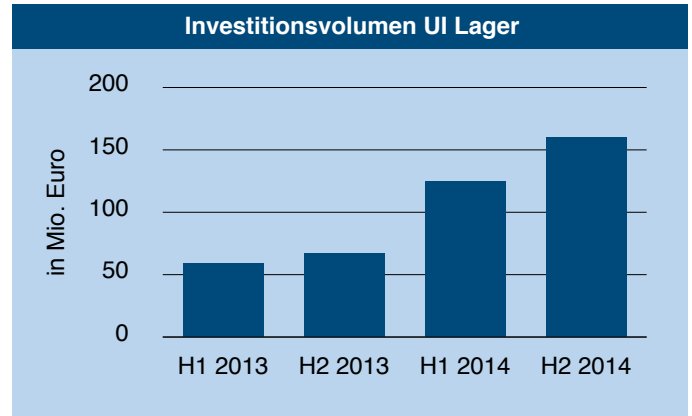
Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Lagerflächen stellen gemäß Marktbericht der Initiative Unternehmensimmobilien vom Februar 2015 mit einem Flächenbestand von rund 324 Mio. qm den zweitgrößten Flächentyp unter den Unternehmensimmobilien dar. Damit summiert sich ihr Gesamtwert auf rd. 192 Mrd. Euro, wovon rund 60 % als investmentfähig gelten.

Die Nachfrage nach Lagerflächen (UI) ist in den vergangenen beiden Jahren kontinuierlich angestiegen. 2014 summierte sich der Flächenumsatz auf 247.100 qm. Im Vorjahresvergleich hat sich die Vermietungsleistung damit mehr als verdoppelt.

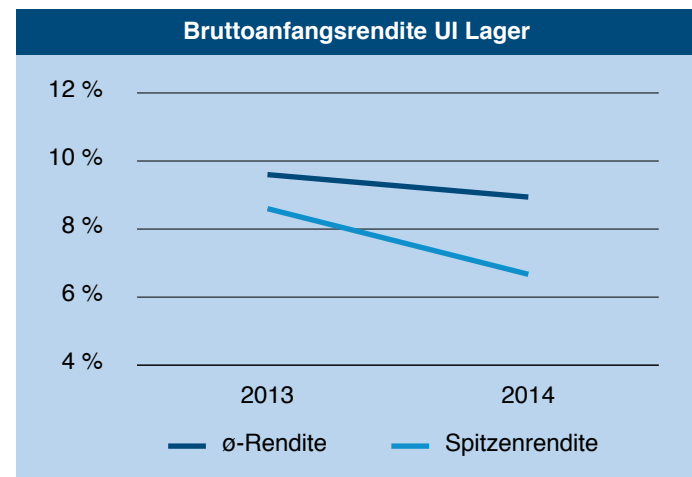


Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Im Vergleich der vier Arten von Unternehmensimmobilien ziehen Lagerimmobilien die geringste Investorennachfrage auf sich. Insbesondere ein hoher Eigennutzeranteil trägt hierzu bei. In Summe belief sich das Investmentvolumen im Jahr 2014 auf rund 285 Mio. Euro. Dennoch konnte auch hier ein deutlicher Anstieg registriert werden. So stieg das Investitionsvolumen von 126 Mio. Euro im Jahr 2013 auf 285 Mio. Euro im Jahr 2014 an. Das positive Investmentumfeld und die Erhöhung der Transparenz der Assetklasse Unternehmensimmobilien wirkten hierbei dynamisierend.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktbericht Nr. 2

Die Bruttoanfangsrendite für UI Lagerimmobilien liegt Ende 2014 in der Spitze bei 6,7 %. Abhängig von der Flächenqualität und dem Standort sind hier jedoch auch Renditen unterhalb der 6,5 %-Marke realisierbar.

Generell ist auch bei Lagerimmobilien eine Verteuerung zu konstatieren, die unter anderem in einem zunehmenden Investoreninteresse begründet ist. Auf der Suche nach höheren Renditeniveaus kommen zunehmend auch Nischenprodukte wie Unternehmensimmobilien und ihre unterschiedlichen Ausprägungen als Investmentalternative infrage.

Performancemessung UI Lager auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld UI Lager	
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig bis mittel
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	ca. 1 bis 10 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Der Investmentmarkt für Lagerimmobilien (UI) ist aufgrund seiner im Vergleich mit modernen Logistikimmobilien eher einfachen Flächen- bzw. Objekttypen und der Objektgröße von eher kleinvolumigen Transaktionen geprägt. Er spricht damit vor allem regionale Zielgruppen mit Zugang zur lokalen Wirtschaft an. Auch internationale Investoren zeigen jedoch an dieser Assetklasse ein erhöhtes Interesse.

In die modellierten Betrachtung fließen ausschließlich Bestandsimmobilien ein, die eine gute Objekt- und Vermietungsqualität aufweisen. Finanzierungseffekte wurden nicht berücksichtigt. Weiterhin erfolgte keine Analyse von Sanierungsobjekten.

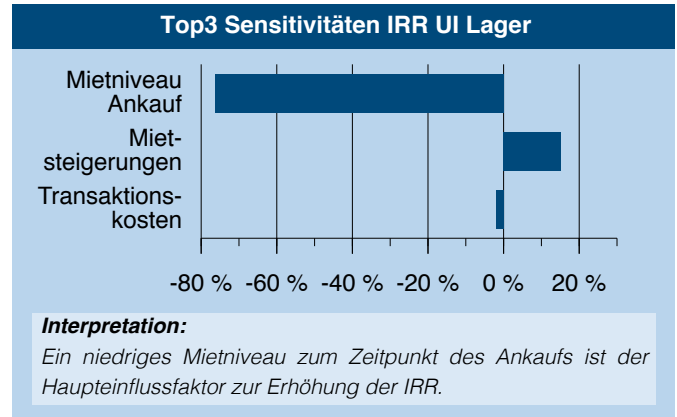
Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	10.000 qm
Nettoanfangsrendite	6,5 %
Leerstand Ankauf	2.500 qm (3 Monate)
Marktmiete Ankauf	3,75 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

Quelle: bulwiengesa AG

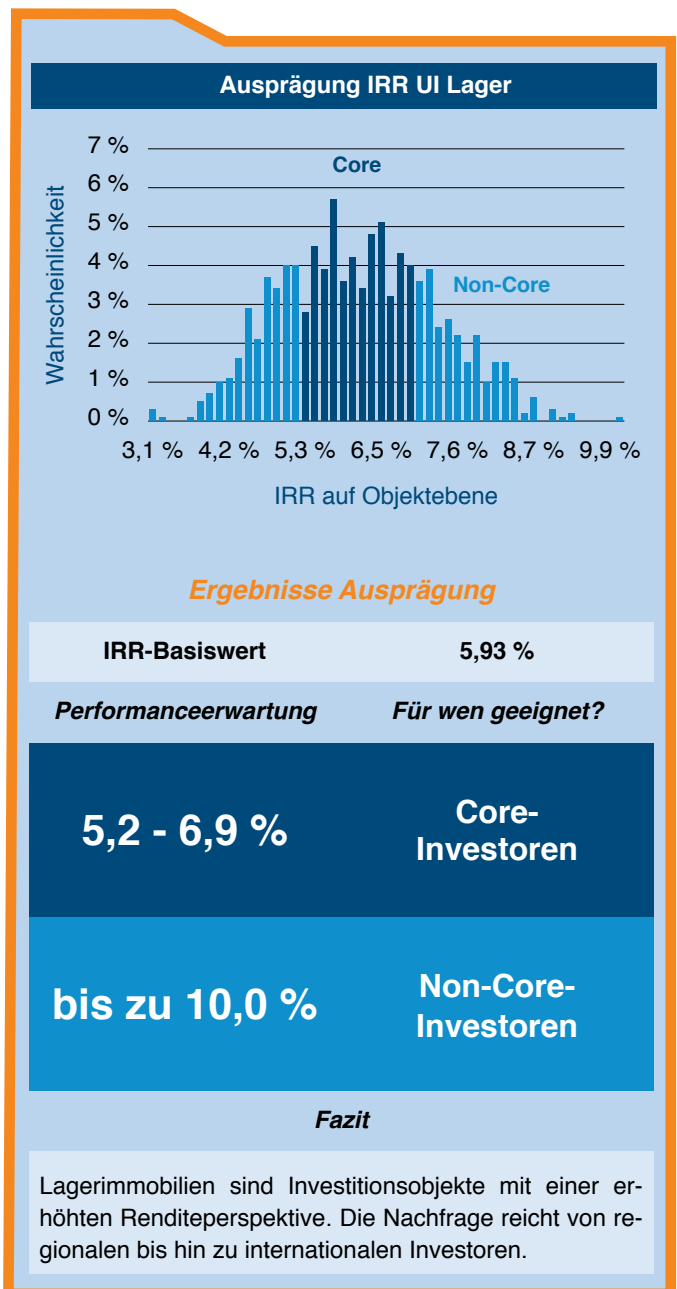
Im Ergebnis wies die Modellierung – wie für Unternehmensimmobilien typisch – mit 5,2 bis 6,9 % eine breite Streuung der Performance auf. Mit einem Prognosewert von 5,93 % liegt das Basisszenario innerhalb dieser gesicherten Spanne.

Für Non-Core-Investoren ist eine Rendite im zweistelligen Bereich möglich. Haupttreiber dieser erhöhten Rentabilität sind die Realisierung von Mietsteigerungspotenzialen und/oder eine optimierte Vermietungssituation. Eine entsprechend hohe Bedeutung kommt demnach einem erfolgreichen Assetmanagement sowie einer guten Marktkenntnis zu.

Mit zunehmender Etablierung der Unternehmensimmobilien als Assetklasse im Allgemeinen und der Lagerimmobilien im Speziellen kann mit einem weiteren Anstieg der Kaufpreise in dieser Assetklasse gerechnet werden. Dies betrifft insbesondere Regionen, die von einer breit aufgestellten und strukturstarken Wirtschaft gekennzeichnet sind. Eine hohe regionale Kompetenz und Vernetzung sind daher Voraussetzung für den Investmenterfolg in Lagerimmobilien (UI).

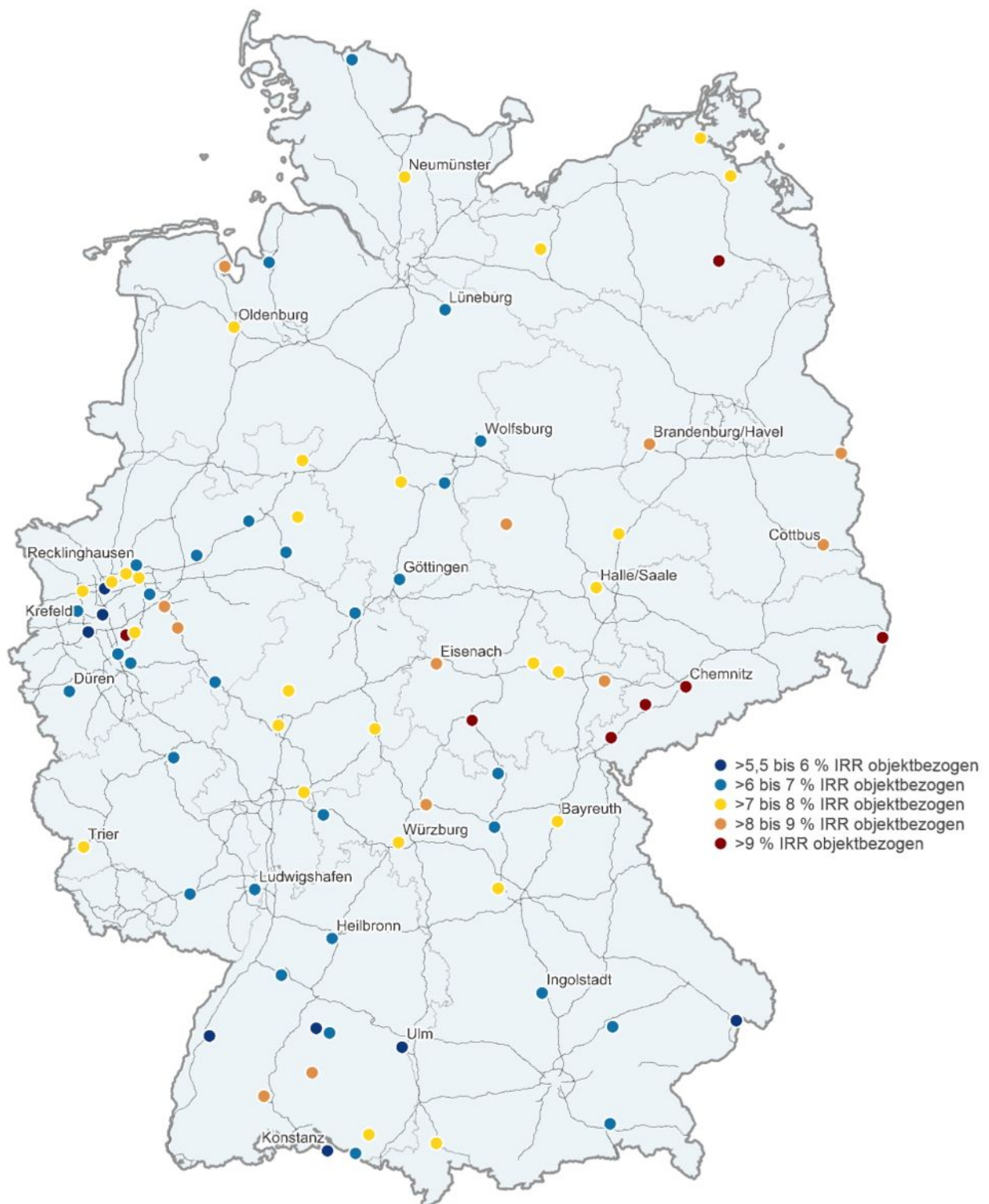


Quelle: bulwiengesa AG



Der Büroimmobilienmarkt in D-Städten – Übersicht

Erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

6

Die 5 - Prozenter

4

3

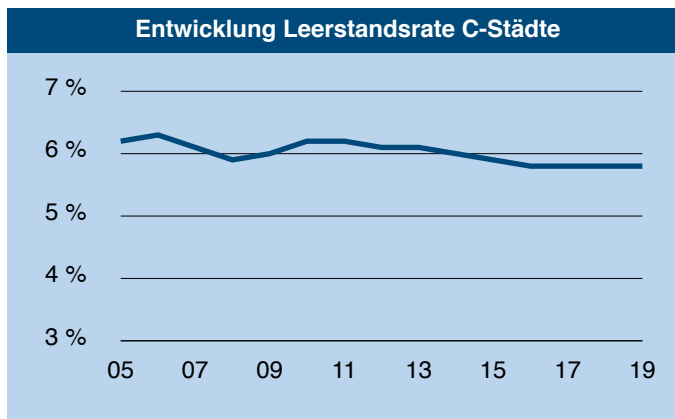


Der Markt für Büroimmobilien in C-Städten

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

Der Büro- und Investmentmarkt in C-Städten

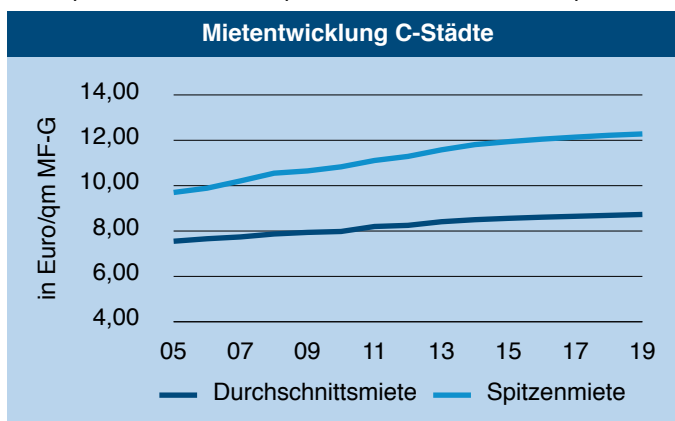
Die Bürovermietungsmärkte der C-Städte sind durch eine weitestgehend stabile Entwicklung gekennzeichnet und damit deutlich weniger volatil als A- oder B-Märkte. Hinsichtlich der Flächennachfrage dominieren Darmstadt und Heidelberg klar die C-Büromärkte mit jährlichen Flächenumsätzen von durchschnittlich 42.300 bzw. 38.200 qm MF-G. Dies wird insbesondere beim Blick auf den durchschnittlichen Flächenumsatz einer C-Stadt von lediglich rund 24.600 qm MF-G deutlich. Meist sind es neben der öffentlichen Verwaltung einzelne Großfirmen oder Branchencluster, die diese Märkte maßgeblich beeinflussen: so z. B. in Darmstadt der Bürogrößnutzer Telekom oder in Heidelberg die Wissenschafts-/Pharma- und Biotechnologiebranche.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Die Büromärkte in C-Städten sind generell durch niedrige Leerstandsniveaus gekennzeichnet. Während die Leerstandsraten mehrheitlich unterhalb der 6 %-Marke liegen, bilden die Märkte Offenbach, Erfurt und Magdeburg mit Leerstandsraten zwischen 9,4 und 18,5 % eine Ausnahme.

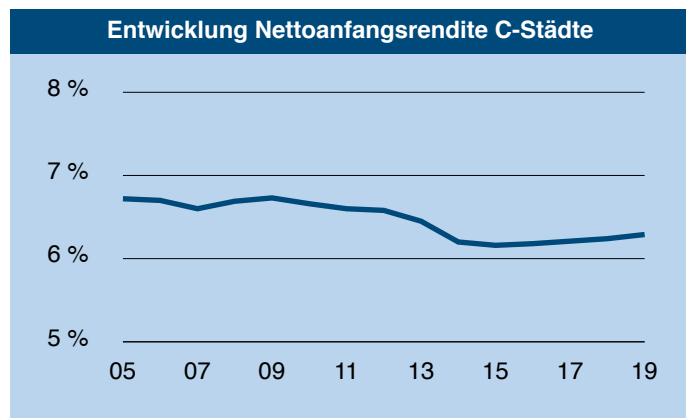
Die Durchschnittsmiete in C-Städten liegt Ende 2014 bei 8,50 Euro/qm MF-G. In der Spitze werden 11,81 Euro/qm erzielt.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Insbesondere eine geringe Neubaufächenzufuhr trug zu dem moderaten Mietwachstum bei.

Der Investmentmarkt in C-Städten kann von der Angebotsverknappung in A-Städten nur eingeschränkt bzw. selektiv profitieren. Dies liegt unter anderem an einer erhöhten Markttransparenz. Diese erschwert oftmals insbesondere für nicht-lokale Investoren mit geringer Marktkenntnis die Investitionstätigkeit. Lediglich einige C-Städte wie etwa Mainz, Freiburg, Darmstadt oder Regensburg geraten jüngst verstärkt in den Investorenfokus. Dies zeigt auch ein Blick auf die Renditeentwicklung in diesen Städten: So liegen die Nettoanfangsrenditen im Vorjahresvergleich um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte niedriger und weisen alle ein Niveau unterhalb der 6 %-Marke auf. Teuerster C-Büromarkt ist Regensburg mit einer Nettoanfangsrendite von 5,5 %.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Im Durchschnitt aller C-Städte liegt die Nettoanfangsrendite hingegen Ende 2014 mit 6,2 % weiterhin über der 6 %-Marke. Gegenüber dem Vorjahr hat sie jedoch erneut um 0,25 Prozentpunkte nachgegeben.

Auch zukünftig wird hier gemäß aktueller Prognose keine wesentliche Verteuerung mehr erwartet.

Key Facts Büromärkte C-Städte	
C-Städte – Auswahl	Aachen, Augsburg, Darmstadt, Erlangen, Freiburg, Heidelberg, Mainz, Mönchengladbach, Offenbach, Regensburg, Saarbrücken, Wuppertal
2014	
Ø Flächenumsatz p.a.	23.000 qm MF-G
Ø Spitzenmiete	11,81 Euro/qm MF-G
Ø Durchschnittsmiete	8,50 Euro/qm MF-G
Ø Leerstandsrate	6,0 %
Ø Nettoanfangsrendite	6,2 %

Quelle: bulwiengesa AG

Performancemessung Büro in C-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 25 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

C-Städte geraten sukzessive in den Fokus von überregional agierenden Investoren. Das Marktcluster der C-Städte umfasst 22 Städte, wodurch ein breites Band an strukturellen Unterschieden gegeben ist.

Das Modell bildet daher eine durchschnittliche Betrachtung aller Städte ab. Für Detailergebnisse wird auf die in der Anlage dieses Gutachtens beigefügte Einzelaufstellung der C-Städte verwiesen.

Die Modellrechnung basiert auf Durchschnittswerten aller C-Städte. Es wird zudem ein Bestandsobjekt mit einer guten Flächenqualität unterstellt. Sanierungen und Projektentwicklungen fließen nicht in die Analyse ein.

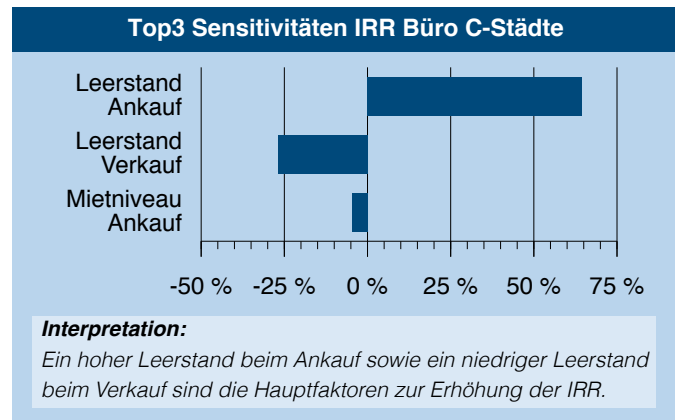
Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	6.100 qm MF-G
Nettoanfangsrendite	6,2 %
Marktleerstand	5,9 %
Marktmiete Ankauf	8,60 Euro/qm MF-G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

Quelle: bulwiengesa AG

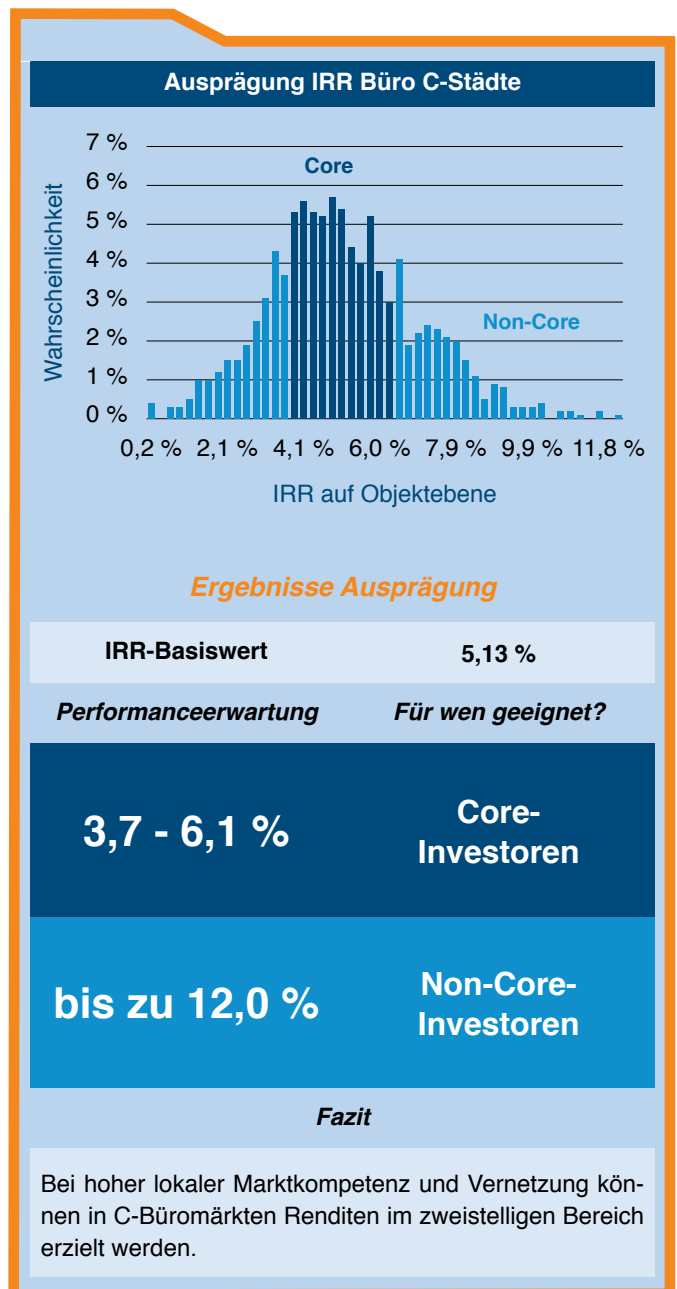
Die Simulation ergibt eine interne Verzinsung für C-Städte von 3,7 bis 6,1 % (gesicherter Bereich), wobei der Wert des Basis-szenarios bei 5,13 % liegt. Diese Werte werden insbesondere für marktadäquate Objektgrößen in nachhaltigen Lagen (i. d. R. zentrale Lagen) erreicht. Der Markt für Core-Investoren ist somit sowohl von der Objektgröße als auch von den Lageparametern limitiert.

Non-Core-Investoren, die Leerstände aufkaufen und/oder sich insbesondere in dezentralen Lagen engagieren, bieten die C-Städte eine Performancemöglichkeit bis zu 12 %. Für Objekte mit umfassenden Restrukturierungsmaßnahmen (nicht Teil der Modellbetrachtung) können die Opportunitäten noch höher liegen.

Dabei ist der Erfolg eines Investments nur mit sehr starker regionaler Vermarktungskompetenz möglich. Eine sehr gute Marktkenntnis bzw. eine sehr gute lokale Vernetzung sind hierfür notwendig. Dies gilt insbesondere angesichts der erhöhten Intransparenz von C-Märkten.



Quelle: bulwiengesa AG



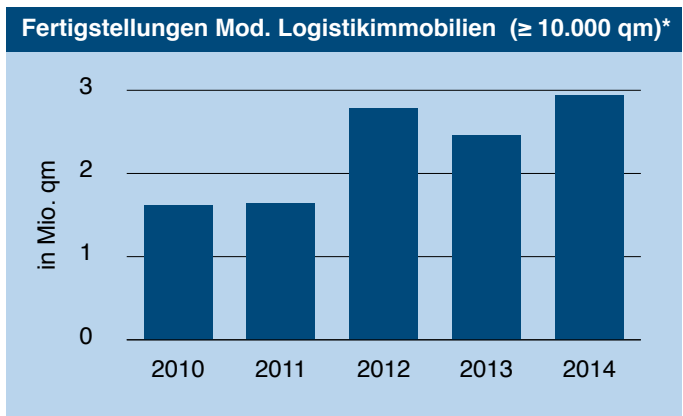
Der Markt für moderne Logistikkimmobilien

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

Der deutsche Markt für moderne Logistikkimmobilien

Deutschland gilt als Export- und Industrieland. 2014 erwirtschaftete die Bundesrepublik einen Exportüberschuss von rund 217 Mrd. Euro – ein neues Rekordergebnis. Diese starke Exportorientierung Deutschlands wirkt sich gemeinsam mit der zentralen Lage innerhalb Europas sowie einer sehr guten Verkehrsinfrastruktur via Straße, Schiene, Wasser und Luft auch auf den Logistikkimmobilienmarkt positiv aus.

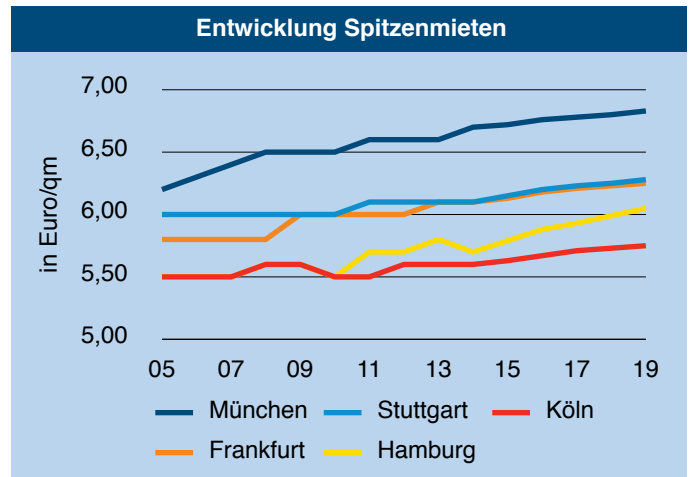
Der deutsche Logistikkimmobilienmarkt kann in 28 Logistikregionen unterteilt werden. Zu den Logistikhotspots zählen u. a. die Märkte RheinMain/Frankfurt, Hamburg, Hannover/Braunschweig und München. Mit der Zunahme der Warenströme in Richtung Osteuropa gewinnen jedoch auch Märkte wie Halle/Leipzig oder Ulm an Bedeutung.



Quelle: bulwiengesa AG; * Neubau, Abriss-/Neubau, Erweiterungen

Die Attraktivität Deutschlands für Logistiker spiegelt sich auch in einem steigenden Bedarf nach modernen Hallenflächen bzw. einer deutlichen Zunahme der Bautätigkeit wider. So wurde 2014 das dritte Jahr in Folge ein Fertigstellungsvolumen moderner Logistikfläche deutlich jenseits der 2 Mio. qm-Schwelle registriert. Nicht zuletzt auch der wachsende Anteil des Onlinehandels am Einzelhandelsumsatz trug mit Logistikgroßprojekten von Nutzern wie den Internet-Warenhäusern Amazon oder Zalando zu diesem Anstieg bei.

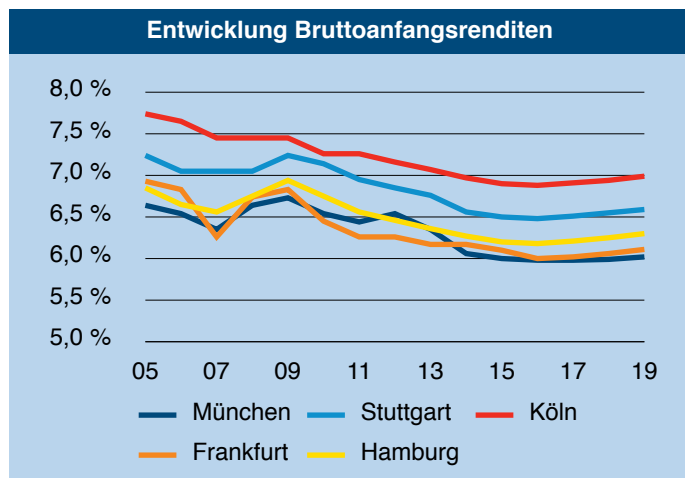
Die zunehmende Flächennachfrage treibt auch die Logistikmieten auf neue Rekordniveaus. Infolge zahlreicher Projektanmietungen sowie der Angebotsknappheit verfügbarer, moderner Flächen im Bestand in den Top-Regionen war hier insbesondere in den vergangenen beiden Jahren ein deutlicher Mietanstieg zu beobachten. Weiterhin beeinflussen auch ein limitiertes Angebot geeigneter Grundstücke sowie steigende Kaufpreise diese Entwicklung.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Ende 2014 werden die mit Abstand höchsten Logistikmieten in der Region München erzielt. Auch der Raum Stuttgart sowie RheinMain/Frankfurt weisen in der Spitze Logistikmieten größer 6,00 Euro/qm auf. Erzielt werden diese Preise in Neubausprojekten an Standorten mit hoher Grundstücksknappheit und exzellenter verkehrlicher Anbindung.

Logistikkimmobilien werden zunehmend zu einer attraktiven Assetklasse für Investoren. Dies gilt insbesondere angesichts der Verteuerungen im Büro- und Einzelhandelssektor. Zwar sind in den letzten Jahren auch die Logistikrenditen unter Druck geraten, im Vergleich mit Büro oder Einzelhandel sind hier jedoch immer noch deutlich höhere Renditeniveaus erzielbar.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Zukünftig wird eine Stabilisierung der Renditen auf niedrigem Niveau erwartet. Mit einem Unterschreiten der 6 %-Marke wird jedoch – zumindest was die Märkte mit hoher Flächennachfrage anbelangt – nicht gerechnet.

Performancemessung moderne Logistikkimmobilien auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	niedrig
marktgängige Losgröße	ca. 10 bis 50 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Der deutsche Logistikkimmobilienmarkt ist von einer internationalen Nachfrage geprägt. Dies gilt sowohl für die Flächen- als auch die Investmentnachfrage. Traditionell ist der Flächenbedarf am Logistikmarkt auch immer stark von Eigennutzern beeinflusst. Aufgrund des verhältnismäßig breiten Anlagespektrums kann die Liquidität als hoch eingestuft werden.

Die Modellierung basiert auf der Annahme eines Bestandsgebäudes mit guter Objektqualität. Sanierungsobjekte fließen nicht in die Analyse mit ein. Die Marktmiete ergibt sich aus dem gewichteten Durchschnitt der deutschen Logistikregionen, wobei diese aufgrund der unterschiedlichen Prosperitäten einzelner Märkte starke Spannweiten aufweisen.

Ausgewählte Modellannahmen/-parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	20.000 qm
Nettoanfangsrendite	5,6 %
Leerstand Ankauf	5.000 qm (3 Monate)
Marktmiete Ankauf	4,00 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

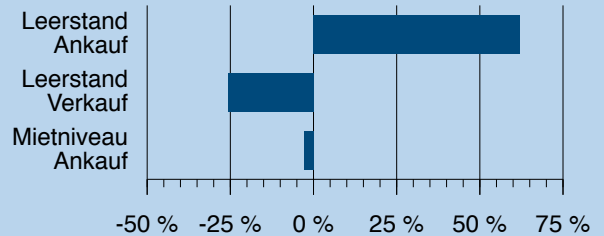
Quelle: bulwiengesa AG

Das Ergebnis der internen Verzinsung bei einer Investition in eine moderne Logistikkimmobilie weist eine Spannweite von 4,2 bis 5,5 % auf, wobei der Basiswert bei 4,91 % liegt. Moderne Logistikkimmobilien sind somit als Assetklasse im institutionalisierten Investmentmarkt etabliert und haben zu den Büro- und Einzelhandelsimmobilien aufgeschlossen. Die Spannweite im Core-Bereich von bis zu 5,1 % in RheinMain/Frankfurt und bis zu 6,4 % in Magdeburg spiegelt dabei die regionale Heterogenität des Marktes wider.

Durch gutes Mietermanagement und den Ankauf von Leerständen bzw. kurzläufigen Mietverträgen kann der Renditeerfolg erhöht werden. Die Ausprägung von maximal 7,7 % für Non-Core-Investoren spiegelt aber verstärkt auch die unterschiedlichen regionalen Marktgegebenheiten wider.

Die Mietsteigerungspotenziale bei Logistikkimmobilien sind marktseitig eher limitiert. Daher ist die Miete zum Ankaufszeitpunkt von entscheidender Bedeutung für den nachhaltigen Investitionserfolg. Logistiknutzer haben spezielle Anforderungen an Fläche und Management. Investitionen sollten daher nur unter Hinzunahme von Spezialisten erfolgen.

Top3 Sensitivitäten IRR moderne Logistikkimmobilien

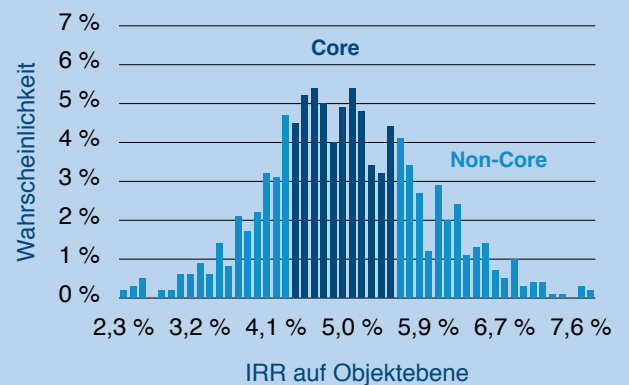


Interpretation:

Ein hoher Leerstand beim Ankauf sowie ein niedriger Leerstand beim Verkauf sind die Hauptfaktoren zur Erhöhung der IRR.

Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR moderne Logistikkimmobilien



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,91 %

Performanceerwartung Für wen geeignet?

4,2 - 5,5 %

Core-Investoren

bis zu 7,7 %

Non-Core-Investoren

Fazit

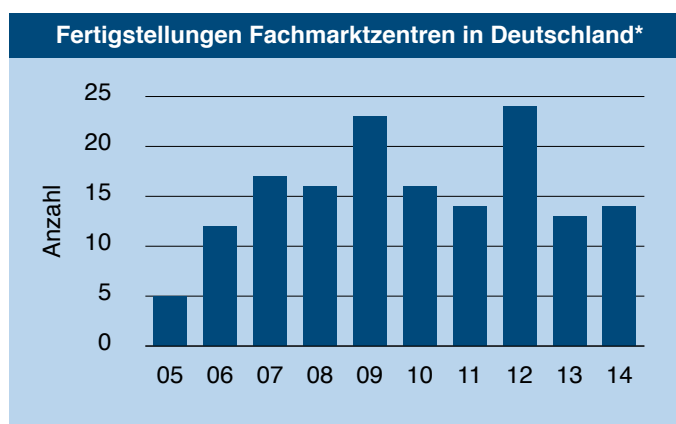
Moderne Logistikkimmobilien generieren gesicherte Cashflows und sind insbesondere für großvolumige Investitionen attraktiv.

Der Markt für Fachmarktzentren

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

Der Markt für Fachmarktzentren

Der Markt für Fachmarktzentren durchläuft seit einigen Jahren eine positiv dynamische Entwicklung. Dies spiegelt sich u. a. in den Fertigstellungszahlen wider, die sich im Zeitraum von 2005 bis 2014 deutlich erhöht haben. Im Durchschnitt wurden in diesem Zeitraum 15 Fachmarktzentren jährlich fertiggestellt.



Quelle: bulwiengesa AG; * inkl. Erweiterungen, Sanierungen und Nutzungsänderungen

Damit summiert sich ihr Gesamtbestand auf insgesamt 6,78 Mio. qm VKF und liegt damit leicht unter dem Niveau der allein-stehenden Fachmärkte (über 10.000 qm VKF) mit 7,17 Mio. qm.

In Deutschland entfallen auf das Fachmarktsegment rund 100 Mrd. Euro Einzelhandelsumsatz, Fachmarktzentren (> 10.000 qm VKF) sind darin mit gut 21 Mrd. Euro enthalten. Anders als beispielsweise im Büromarkt ist die Höhe der Miete sehr von der Art des jeweiligen Fachmarktes abhängig. Marktmieten für das gesamte Fachmarktsegment können daher nur mit bedingter Aussagekraft dargestellt werden.

Die Mietpreisspanne reicht dabei in der Spitze von 9 bis 20 Euro/qm MF. Bei wenig performenden Fachmärkten können die Mieten auf 5 Euro/qm MF oder tiefer fallen.

Übersicht Mietpreisspannen Fachmärkte

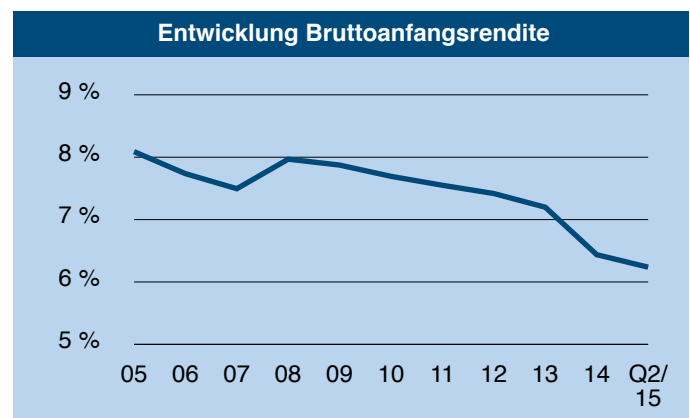
Fachmarkttyp	Marktübliche Mieten p. M.
Spielwarenfachmarkt	5,00 - 9,00 Euro/qm
Betten-/Matratzen-Fachmarkt	5,00 - 9,00 Euro/qm
Getränkfachmarkt	5,00 - 9,00 Euro/qm
Tier-/Zoobedarf-Fachmarkt	6,00 - 9,00 Euro/qm
Bekleidungsfachmarkt	7,00 - 14,00 Euro/qm
Elektrofachmarkt	7,50 - 11,00 Euro/qm
Drogeriefachmarkt	10,00 - 20,00 Euro/qm

Quelle: HypZert Berlin

Fachmarktzentren als Investitionsobjekte zeichneten sich in den vergangenen Jahren durch eine hohe Nachfrage aus. Insbesondere aufgrund der anhaltenden Renditekompression in allen Assetklassen gelten sie als sichere Anlageklasse mit erhöhten Renditechancen.

So wurden in den vergangenen Jahren weit über 2 Mrd. Euro jährlich in Fachmärkte und Fachmarktzentren deutschlandweit investiert. Im Jahr 2014 lag das Investmentvolumen sogar bei etwa 4,4 Mrd. Euro.

Dabei differieren – je nach regionaler Prosperität – die Renditen deutlich. Während in strukturstarken Regionen von Bruttoanfangsrenditen unterhalb der 6 %-Marke ausgegangen werden kann, liegt das Renditeniveau in strukturschwachen Regionen weit über diesen Wert.



Quelle: bulwiengesa AG, 2015 Prognose

Im deutschlandweiten Durchschnitt liegt die Bruttoanfangsrendite derzeit bei etwa 6,25 %. Dieser Wert bezieht sich auf Objekte ohne Restrukturierungsbedarf und mit einer guten Vermietungs- und Gebäudequalität.

Die Bruttoanfangsrendite ist damit seit dem Jahr 2010 um rund 175 Basispunkte gesunken. Allein im Zeitraum 2013 bis zum Ende des zweiten Quartals 2015 erfolgte ein Rückgang um rund 90 Basispunkte.

Key Facts Fachmarktzentren

Betrachtete Regionen	deutschlandweit
	2014
Anzahl Fachmarktzentren*	380
Bestand gesamt	6,78 Mio qm VKF
Raumleistung gesamt	3.000 Euro/qm VKF
Umsatzvolumen gesamt	21 Mrd. Euro

Quelle: bulwiengesa AG; * größer 10.000 qm VKF

Performancemessung Fachmarktzentren auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	international
Flächennachfrage	international
Liquidität	hoch
Volatilität	hoch
Investmentvolumen	ca. 5 bis 30 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Die Modellierung der Performance von Fachmarktzentren basiert auf der Annahme eines Bestandsobjektes ohne relevanten Restrukturierungsbedarf zum Zeitpunkt des Ankaufs.

Es wird von einer breiten Branchenvielfalt ausgegangen, die von großflächiger Baumarktnutzung bis zu kleinflächigen Läden reicht. Insgesamt beträgt die Objektgröße im Modell 25.000 qm VKF.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Zustand	gut erhalten*
Typische Objektgröße	rd. 25.000 qm VKF
Nettoanfangsrendite	5,5 %
Basismiete Baumarkt	8 Euro/qm
Basismiete Elektromarkt	10 Euro/qm
Basismiete Bekleidung	12 Euro/qm
Basismiete sonstige (aperiodisch)	8 Euro/qm
Basismiete Verbrauchermarkt	12 Euro/qm
Basismiete Drogerie	15 Euro/qm
Basismiete Zoo	8 Euro/qm

Quelle: bulwiengesa AG; * keine Restrukturierung

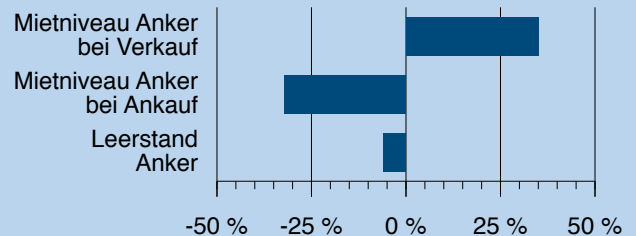
Bei der Investition in Fachmarktzentren liegt die gesicherte interne Verzinsung zwischen 3,9 und 4,8 % p.a., wobei der Wert des Basisszenarios 4,74 % beträgt.

Die Performance von Fachmarktzentren hängt stark vom Vermietungserfolg der Großflächen ab. Gelingt es hier, Mietverträge mit kurzen Laufzeiten bzw. hohen Mietpotenzialen zu erwerben, können deutliche Performanceschübe erreicht werden.

Für Non-Core-Investoren sind bei Bestandsinvestitionen bis zu 6,4 % möglich, die insbesondere in strukturschwachen Regionen erzielt werden. Restrukturierungen und Sanierungsmaßnahmen, die im Modell nicht erfasst wurden, können zu höheren Renditen beitragen.

Da sich Handelskonzepte und damit Flächenanforderungen im Fachmarktbereich regelmäßig verändern, ist vor Ankauf zu prüfen, inwieweit die Flächenstruktur und auch die Stellplatzkapazitäten den Marktanforderungen genügen.

Top3 Sensitivitäten IRR Fachmarktzentren

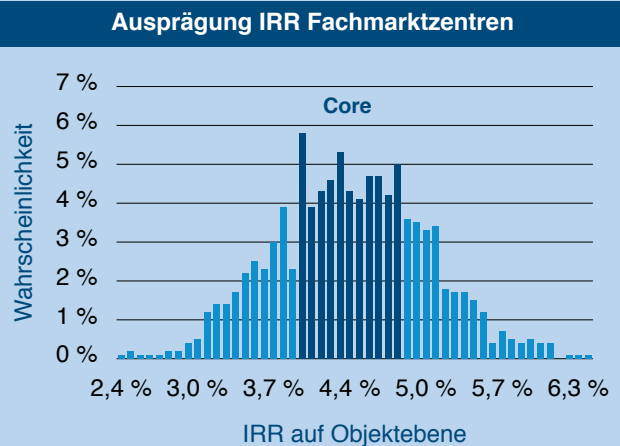


Interpretation:

Ein hohes Mietniveau des Ankermieters bei Vertragsverlängerung weist den stärksten Einfluss auf eine IRR-Erhöhung auf.

Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR Fachmarktzentren



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,74 %

Performanceerwartung Für wen geeignet?

3,9 - 4,8 %

Core-Investoren

maximal bis zu 6,4 %

Fazit

Trotz der enormen Preissteigerungen in den vergangenen Jahren bieten Fachmarktzentren gute Renditemöglichkeiten.

Der Büroimmobilienmarkt in C-Städten – Übersicht

Erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



6

5

Die 4 - Prozenter

3

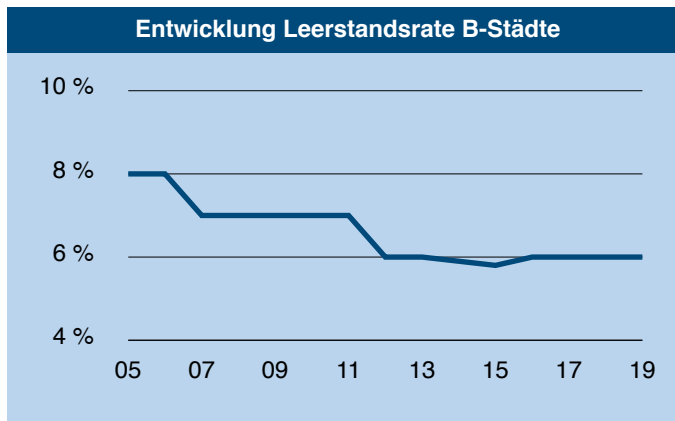


Der Markt für Büroimmobilien in B-Städten

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

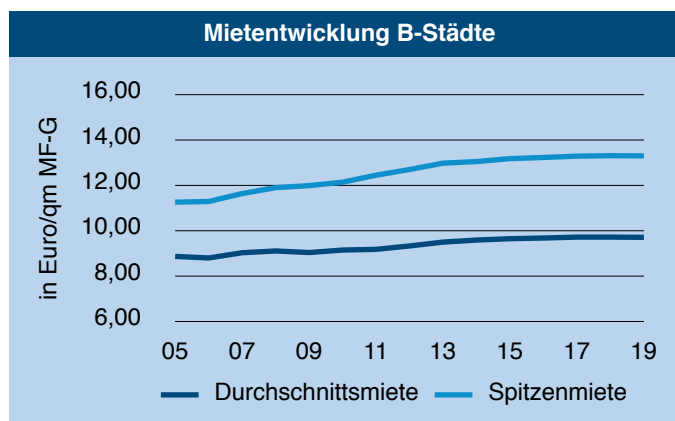
Der Büro- und Investmentmarkt in B-Städten

Die Bürovermietungsmärkte in den 14 B-Städten sind im Gegensatz zu den A-Märkten in deutlich geringerem Umfang von einer internationalen Nachfrage geprägt. Oftmals stellen die öffentliche Hand und Verwaltungseinheiten des Verarbeitenden Gewerbes bedeutende Flächennachfrager dar. Je nach Markt pendeln die Flächenumsätze im Mittel der letzten zehn Jahre zwischen rund 37.000 qm und 120.000 qm MF-G. Zu den größeren B-Märkten mit Vermietungsleistungen (inkl. Eigennutzer) von im Mittel größer 80.000 qm MF-G zählen neben Hannover auch Essen, Bonn, Leipzig und Bremen.



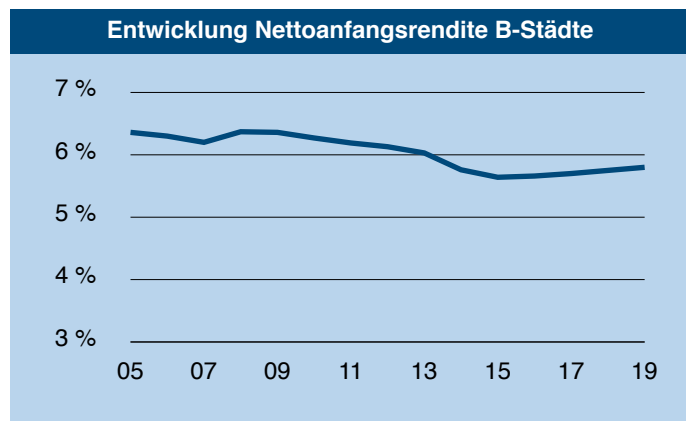
Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Analog zu den A-Städten ist auch in allen B-Städten – mit Ausnahme Bochums – im 10-Jahres-Vergleich ein Leerstandsabbau zu beobachten. Getrieben wird dieser Rückgang jedoch primär von Leipzig, das seinen Leerstand deutlich reduzieren konnte, jedoch weiterhin mit 13,5 % Ende 2014 auf überdurchschnittlich hohem Niveau liegt. Die übrigen B-Städte wiesen nur geringere Rückgänge von maximal 310 Basispunkten auf. Sie liegen jedoch Ende 2014 insgesamt auf deutlich niedrigerem Niveau, mehrheitlich unterhalb der 6 %-Marke und damit niedriger als der Durchschnitt der A-Städte.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Die Durchschnittsmiete im Bürosegment liegt Ende 2014 in den B-Städten bei rund 9,60 Euro/qm MF-G. Die Spitzenmiete beträgt im Mittel 13,05 Euro/qm MF-G, wobei das derzeit höchste Mietniveau in Mannheim und Hannover mit 14,30 bzw. 14,20 Euro/qm MF-G erzielt wird.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Die zunehmende Angebotsverknappung im Core-Segment in A-Städten rückte in den letzten Jahren verstärkt B-Standorte in den Fokus von Investoren. Investmentvolumina jenseits der 1-Mrd.-Euro-Marke (seit 2011) unterstreichen dies. Insbesondere Versicherungen und Fondsgesellschaften auf der Suche nach Anlagealternativen zu A-Märkten interessieren sich hierbei vermehrt für B-Standorte – eine sehr gute Lage und langfristige Mietverträge mit hoher Bonität des Nutzers vorausgesetzt. Diese Nachfrageverschiebung zeigt sich auch in der Entwicklung der durchschnittlichen Nettoanfangsrendite in B-Städten, die 2014 erstmals ein Niveau unterhalb der 6 %-Marke erreichte. Die teuersten Märkte sind hierbei Bonn und Nürnberg mit einer Rendite (NAR) von 5,3 %. Am stärksten unter Druck ist die Nettoanfangsrendite in Dresden, Mannheim, Hannover und Wiesbaden – sie gab seit 2009 um 0,8 bzw. 0,7 Prozentpunkte nach. Gemäß Prognose wird die Nettoanfangsrendite auch zukünftig weiter unter Druck bleiben.

Key Facts Büromärkte B-Städte	
B-Städte	Bochum, Bonn, Bremen, Dortmund, Dresden, Duisburg, Essen, Hannover, Karlsruhe, Leipzig, Mannheim, Münster, Nürnberg, Wiesbaden
2014	
Ø Flächenumsatz p.a.	63.000 qm MF-G
Ø Spitzenmiete	13,05 Euro/qm MF-G
Ø Durchschnittsmiete	9,59 Euro/qm MF-G
Ø Leerstandsrate	5,9 %
Ø Nettoanfangsrendite	5,76 %

Quelle: bulwiengesa AG

Performancemessung Büro in B-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national*
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 50 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG; * zunehmend international

Die Büromärkte in den B-Städten haben in den vergangenen Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen. Dabei weisen sie aufgrund ihrer heterogenen Struktur sehr unterschiedliche Marktprofile auf.

Das Modell bildet daher eine durchschnittliche Betrachtung aller Städte ab. Auf die in der Anlage dieser Studie beigefügte Einzelaufstellung der B-Städte sei hiermit verwiesen.

Die Modellrechnung basiert auf Durchschnittswerten aller B-Städte. Es wird zudem ein Bestandsobjekt mit einer guten Flächenqualität unterstellt. Sanierungen und Projektentwicklungen fließen nicht in die Analyse ein.

Ausgewählte Modellannahmen/-parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	9.300 qm MF-G
Nettoanfangsrendite	5,6 %
Marktleerstand	5,8 %
Marktmiete Ankauf	9,70 Euro/qm MF-G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

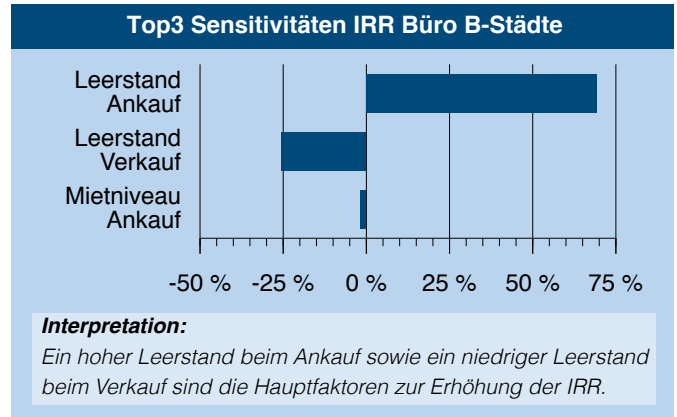
Quelle: bulwiengesa AG

Die Simulation ergab eine Spanne der gesichert realisierbaren internen Verzinsung von 3,0 bis 5,6 %. Das Basisszenario liegt bei 4,48 %.

Hierbei ergeben sich zwischen den einzelnen Märkten erhebliche Differenzen, wodurch die breite Spanne der Ergebnisausprägungen zu erklären ist.

B-Märkte gelten in der Regel als weniger liquide im Vergleich zu A-Märkten. In Phasen von rückgängigen Investmentaktivitäten können hierbei Engpässe beim Exit auftreten. Da die Nachfrage von Nutzerseite in der Regel geringer ausfällt als in den A-Städten, ist insbesondere für Core-Investoren auf den Einkauf von marktadäquaten Flächenvolumina zu achten.

Non-Core-Investoren haben die Möglichkeit, durch den Ankauf von Leerständen eine interne Verzinsung von über 10 % zu erreichen. Hierbei ist die regionale Vernetzung und Vermarktungskompetenz jedoch von entscheidender Bedeutung.



Quelle: bulwiengesa AG

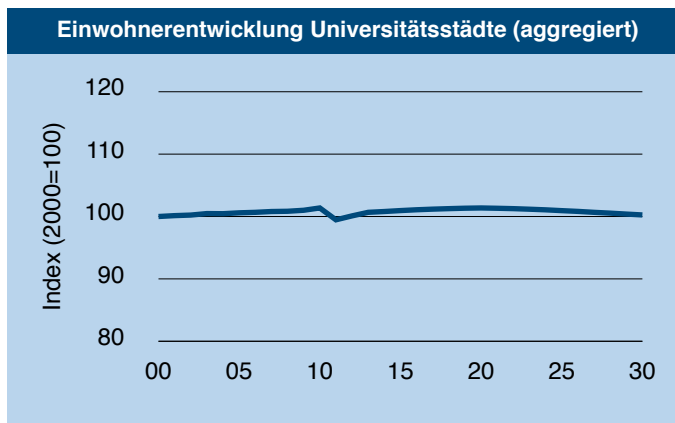


Wohnimmobilienmärkte in Universitätsstädten

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

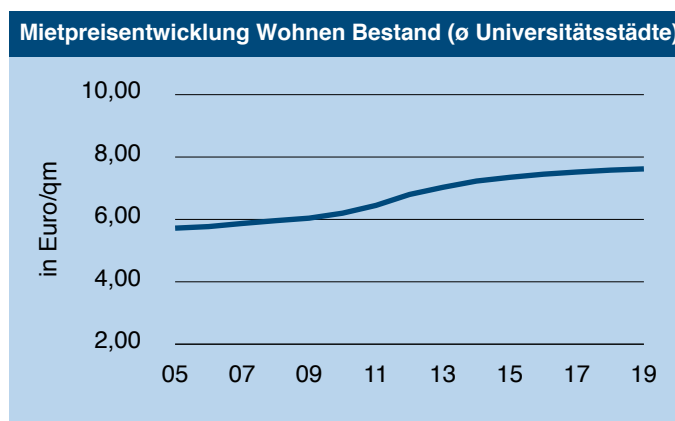
Der Wohnimmobilienmarkt in Universitätsstädten

In insgesamt 47 der 127 Marktstädte befindet sich der Sitz einer Hochschule, sodass diese entsprechend als Universitätsstadt klassifiziert wurden (ausgenommen A-/B-Städte). Zuletzt sind aufgrund einer allgemein höheren Studierneigung, den doppelten Abiturjahrgängen und der Abschaffung der Wehrpflicht die Studierendenzahlen deutschlandweit deutlich angestiegen. In der Regel üben Studenten zudem einen erheblichen Einfluss auf den Wohnungsmarkt aus, da sie die Nachfrage mit ihrem Wunsch nach zentralem Wohnraum stark beeinflussen.



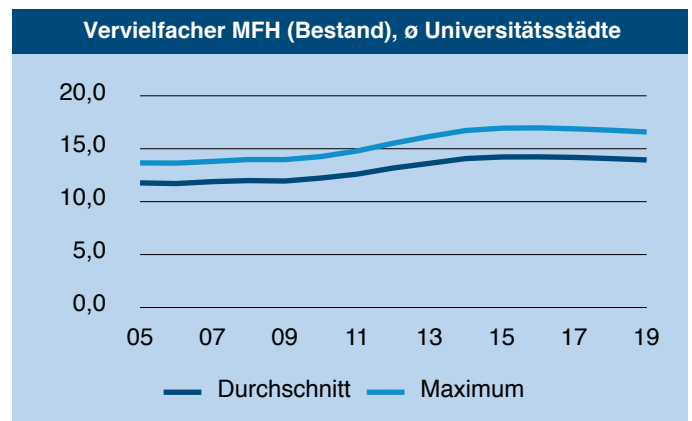
Quelle: Statistisches Bundesamt, ab 2015 Prognose

Diese Entwicklung schlägt sich jedoch nicht in allen Städten in der Einwohnerentwicklung nieder. Die Gründe hierfür sind einerseits die oft fehlende amtliche Anmeldung am Studienort, andererseits auch eine sehr unterschiedliche Verteilung auf die Hochschulstandorte. So konnte Potsdam zwischen 2000 und 2014 einen Einwohneranstieg um 16 % verzeichnen, während die Bevölkerung in Frankfurt (Oder) im selben Zeitraum um fast 20 % zurückging. Die regional sehr unterschiedliche demografische Situation wird in der aggregierten Einwohnerentwicklung deutlich, die über alle Städte hinweg eine Stagnation aufweist.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Die Mieten für Bestandswohnungen haben in den Universitätsstädten in den vergangenen Jahren deutliche Zuwächse verzeichnet und liegen im Schnitt Ende 2014 bei 7,23 Euro/qm. Die Unterschiede zwischen den Städten sind jedoch immens: Während in Konstanz ein Niveau von 10,20 Euro/qm erreicht wird, sind es in Chemnitz nur 4,90 Euro/qm. Auffallend hoch sind die Mieten dabei in beliebten Studentenstädten wie Konstanz, Heidelberg, Tübingen oder Mainz, was den preistreibenden Einfluss studentischer Nachfrage auf den Wohnungsmarkt verdeutlicht.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Entsprechend differenziert stellen sich die Vervielfacher auch im Vergleich zwischen den Städten dar. So hat die Attraktivität von Städten mit steigender Bevölkerung und dynamischer Marktentwicklung für institutionelle Investoren stark zugenommen und die Faktoren für große Universitätsstädte wie Freiburg und Heidelberg mit ihren extrem angespannten Wohnungsmärkten liegen mit einer Spanne zwischen 22 und 23-fach auf dem Niveau der A-Märkte. Kleinere, durch Schrumpfung gekennzeichnete Märkte wie Halle (Saale) oder Frankfurt (Oder) bilden mit Vervielfachern von 11 bis 12,5-fach das untere Ende der Spanne.

Auszug Ranking Vervielfacher Wohnen Universitätsstädte*		
Platz	Stadt	Vervielfacher MFH (Bestand)
1	Freiburg (Breisgau)	23,0
2	Heidelberg	22,0
3	Ulm	22,0
47	Cottbus	13,0
48	Halle (Saale)	12,5
49	Frankfurt (Oder)	11,0

Quelle: bulwiengesa AG; * Stand: Q4/2014

Performancemessung Wohnungsmärkte in Universitätsstädten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	bis ca. 50 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Das Spektrum der Universitätsstädte reicht von strukturschwachen Städten wie Frankfurt (Oder) bis hin zu pulsierenden Märkten wie Mainz oder Freiburg. Dies spiegelt sich auch in der Modellierung wider, die generell von Durchschnittswerten ausgeht.

Unterstellt wird eine Investition in ein stabiles Bestandsobjekt. Sanierungsobjekte fließen nicht in die Betrachtung mit ein. Es wird von einer Investition im mittleren Mietpreissegment ausgegangen.

Ausgewählte Modellannahmen/-parameter	
Objekttyp	Mehrfamilienhaus, Bestand
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	55 WE
Nettoanfangsrendite	4,8 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	7,40 Euro/qm

Quelle: bulwiengesa AG

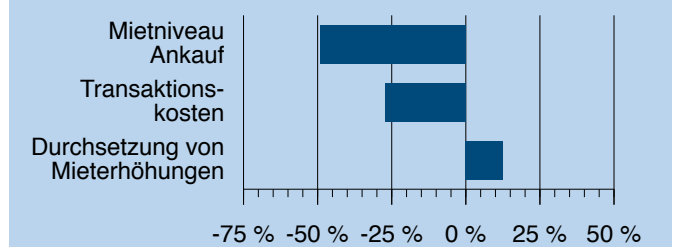
Die Modellrechnung ergibt eine Performance für Wohnimmobilien in Universitätsstädten von 3,9 bis 4,4 %. Das Basisszenario liegt bei 4,14 %.

Wohnimmobilien in strukturstarken Universitätsstädten stellen generell ein sicheres Investment mit geringen Leerstandsrisiken dar. Das Risiko nimmt bei strukturschwachen Universitätsstädten deutlich zu. Dies spiegelt sich auch in der Performancetrachtung der einzelnen Städte wider. So liegt der Prognosewert für Chemnitz bei 4,6 %, für Regensburg hingegen lediglich bei 3,4 %. Für Non-Core-Investoren ist eine differenzierte Betrachtung der Möglichkeiten in Universitätsstädten notwendig. Einzelne Städte wie z. B. Marburg oder Erfurt bieten Renditechancen von bis zu 5,3 bzw. 5,6 % (siehe hierzu Ergebnisliste in der Anlage).

Generell ist der wirtschaftliche Erfolg des Wohninvestments ähnlich wie bei den B-Städten von der Miethöhe bei Ankauf, einem guten Mietermanagement und der Durchsetzung von Mieterhöhungen (im Bestand und bei Neuvermietungen) abhängig. Der Einfluss der Instandhaltungskosten ist ebenfalls von Relevanz.

Analog zu den B-Städten ist eine Standortprüfung vor Ankauf und das Einbringen von regionaler Kompetenz sehr ratsam.

Top3 Sensitivitäten IRR Wohnen Universitätsstädte

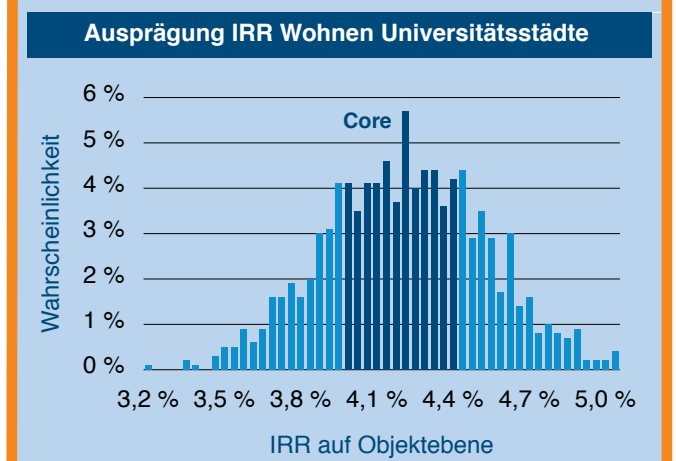


Interpretation:

Ein niedriges Mietniveau bei Ankauf sowie geringe Transaktionskosten sind die zwei Hauptfaktoren zur Erhöhung der IRR.

Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR Wohnen Universitätsstädte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	4,14 %
---------------	--------

Performanceerwartung	Für wen geeignet?
----------------------	-------------------

3,9 - 4,4 %	Core-Investoren
-------------	-----------------

maximal bis zu 5,0 %

Fazit

Sicherheitsorientierte Anlage in strukturstarken Universitätsstädten, lokale Kenntnis sehr empfehlenswert.

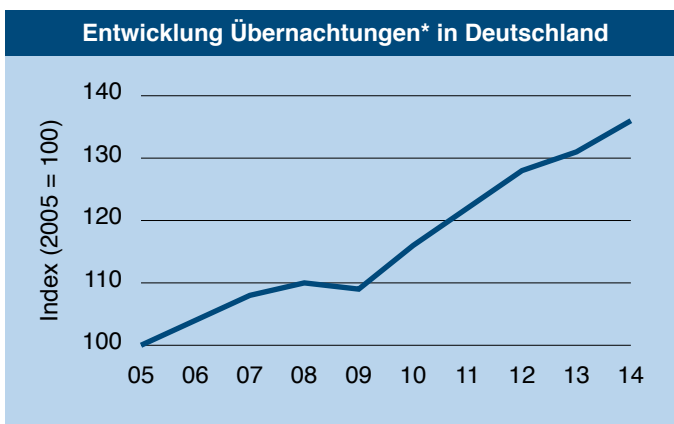
Der Markt für Hotelimmobilien

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

Der deutsche Hotelmarkt

In den vergangenen Jahren hat Deutschland als Reiseziel immer mehr an Attraktivität gewonnen. Steigende Besucherzahlen und Übernachtungen belegen diesen Trend. So haben sich beispielsweise die Übernachtungen in Hotel- und Hotel Garni-Betrieben im Zeitraum von 2005 bis 2014 um ca. 36 % erhöht.

Jedoch steigt in den letzten Jahren nicht nur das Nachfrage-, sondern auch das Angebotsvolumen. Dies spiegelt sich u. a. in der Anzahl der deutschlandweit neu errichteten Zimmer wider. Insgesamt wurden im Zeitraum von 2009 bis 2014 rund 63.800 neue Hotelzimmer, verteilt auf 425 Beherbergungsbetriebe mit einer Mindestgröße von 40 Zimmern, errichtet. Dabei bündelt sich die Neubauaktivität vor allem in den Magic Cities. So hat beispielsweise im Zeitraum von 2010 bis 2014 die Zahl der Hotels in Berlin um ca. 40 % zugenommen. Da aber in vielen Städten die Nachfrage stärker als das Angebot wächst, erzielt die Kettenhotellerie in Deutschland seit Jahren steigende Zimmerauslastungen. In 2014 lag diese bei knapp 69 % (Quelle: STR Global).

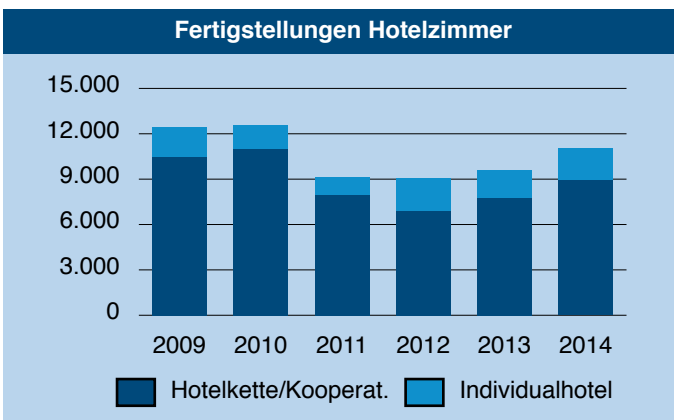


Quelle: destatis; * Übernachtungen in Hotel-/Hotel Garni-Betrieben

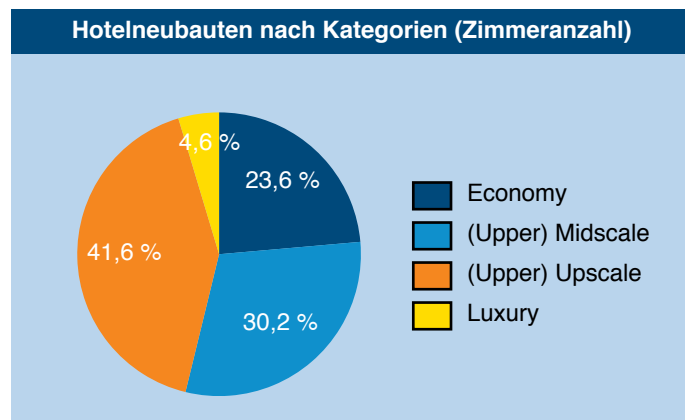
Vor allem in den so genannten Magic Cities (Berlin, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München, Nürnberg, Stuttgart) sind die Übernachtungszahlen seit 2010 stark gestiegen. Im Vergleich der Städte konnte dabei Berlin den stärksten Anstieg bei den Übernachtungen verzeichnen (ca. + 40 % im Zeitraum von 2010 bis 2014). Im Fünf-Jahresschnitt zählt die Hauptstadt mehr als 13,2 Mio. Übernachtungen pro Jahr. Mit rund 7,2 Mio. Übernachtungen folgt München auf Platz zwei. Auf Rang 11 liegt Hannover mit im Fünf-Jahres-Mittel rund 1,3 Mio. Übernachtungen p. a.

Die Expansion bei den Hotels wird vor allem von fünf Marken getragen, die mehr als 2.000 neue Hotelzimmer errichtet haben. Neben B&B und Motel One, die bereits allein in 2014 jeweils mehr als 1.000 neue Hotelzimmer (sechs bzw. zehn Betriebe) fertigstellten, zählen hierzu auch die Marken ibis (inkl. ibis budget, ibis styles), A&O sowie Holiday Inn (inkl. Express by Holiday Inn). Bei der räumlichen Expansion zeigen sich jedoch z. T. große Unterschiede. Während Motel One und A&O fast ausschließlich Standorte in den Magic Cities bevorzugen, entscheiden sich B&B und ibis (v. a. mit ibis styles) verstärkt auch für Lagen außerhalb dieser Städte. Zudem ist B&B schwerpunktmäßig im Süden und Westen Deutschlands vertreten, während Motel One in den letzten Jahren verstärkt Richtung Osten expandierte.

Der Schwerpunkt der Hotelöffnungen lag in den Jahren 2009 bis 2013 auf dem (Upper) Upscale-Segment (4*/4*+). In 2014 ist eine verstärkte Bautätigkeit in den Segmenten Economy und Midscale festzustellen, die besonders bei Geschäftsreisenden die bevorzugte Hotelkategorie darstellen.



Quelle: bulwiengesa AG



Quelle: bulwiengesa AG

Hotels im Investmentmarkt

Hotels zählen zu den Betreiberimmobilien und weisen als solche Besonderheiten als Investitionsobjekte auf. So sind im Hotelinvestmentmarkt zwei Vertragstypen verbreitet: Management- und Pachtverträge. Dabei gilt der Pachtvertrag im deutschsprachigen Raum als die am stärksten verbreitete Vertragsform für nicht inhabergeführte Hotels. Hiernach erhält der Verpächter eine vom Betriebsergebnis des Hotels unabhängige Festpacht. Der von internationalen Hotelbetrieben bevorzugte Managementvertrag, der das Betriebsrisiko auf den Verpächter überträgt, ist hingegen in Deutschland noch vergleichsweise selten, aber auf dem Vormarsch. Weitaus gebräuchlicher ist der so genannte Hybridvertrag, der Elemente aus Pacht- und Managementverträgen kombiniert und damit das Bewirtschaftungsrisiko auf Pächter und Verpächter teilt.

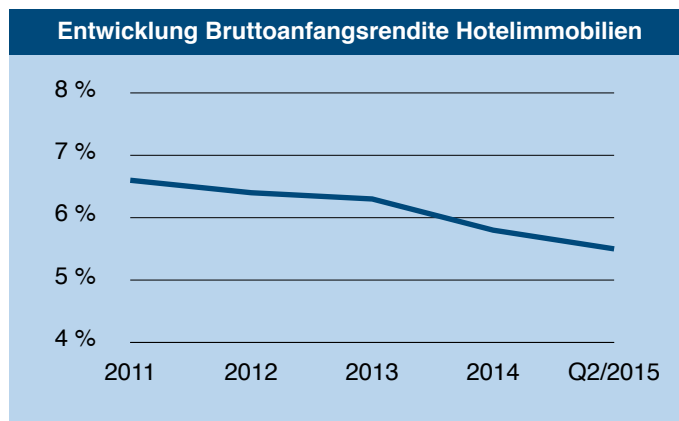
Die Ansätze für Hotelpachten variieren je nach Klassifikation, Hoteltyp, Lage und Alter des Hotels stark. Allgemein anerkannte Richtwerte sind nachfolgend dargestellt:

Pachtansätze Hotels nach Kategorie			
	Economy	Midscale	Upscale
Pachtansatz (Euro/Zimmer/Monat)	180 - 450	300 - 600	500 - 1.200
BGF/Zimmer in qm	27 - 35	35 - 50	40 - 80

Quelle: Hypzert/bulwiengesa AG

Die Nachfrage nach Hotels als Assets im Investmentmarkt steigt in der Regel dann an, wenn sich die klassischen Core-Investmentmärkte – insbesondere die Büromärkte – bereits in einer angespannten Marktsituation befinden und somit die Renditen hier deutlich an Niveau verloren haben.

Die derzeit zunehmende Nachfrage spiegelt sich in einem Wachstum des Transaktionsvolumens wider: Während das Investmentvolumen im Jahr 2013 noch bei etwa 1,7 Mrd. Euro lag, so stieg es im Jahr 2014 auf über 3 Mrd. Euro an. Der bisherige Marktverlauf lässt im Jahr 2015 einem nochmaligen Anstieg der Investitionstätigkeiten im Hotelmarkt erwarten.



Quelle: bulwiengesa AG

Die hohe Nachfrage nach Hotels insbesondere in Top-Lagen hat die Bruttoanfangsrenditen sinken lassen. Die durchschnittliche Bruttoanfangsrendite wird deutschlandweit in Q2/2015 für gute bis sehr gute Objekte mit 5,5 % eingeschätzt. Sie liegt damit rund 100 Basispunkte unter dem Referenzwert von 2011.

Dabei ist eine große Spreizung im Markt erkennbar: Während die Nachfrage nach zentral gelegenen Hotels mit solventen Hotelbetreibern (Ketten) von institutionellen Investoren aus dem In- und Ausland sehr hoch ist, spielen private Investoren und Eigennutzer eine große Rolle bei kleineren Hotels im ländlichen Raum.

Performancemessung Hotels auf Basis des IRR objektbezogen

Aufgrund der Heterogenität des Hotelmarktes ist eine starke Eingrenzung bei den Grundannahmen der Performancemessung notwendig. Es wird deshalb von einem Hotelinvestment in einem der führenden Hotelmärkte (Magic Cities) ausgegangen.

Marktumfeld	
Markttyp	Hotels in Magic Cities
Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	mittel
Volatilität	hoch
marktgängige Losgröße	ca. 5 bis 100 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

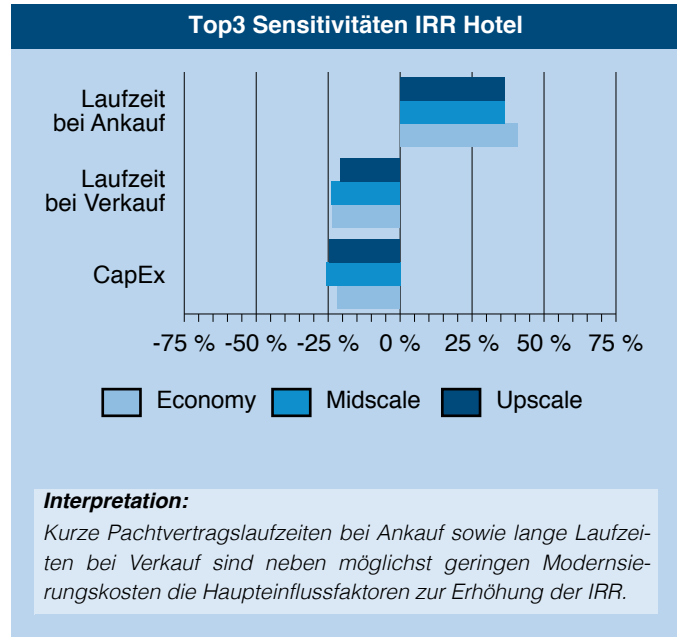
Weitere Restriktionen sind die Annahme einer marktgängigen Objektgröße sowie der Ausschluss von Restrukturierungsfällen. Zudem wird in den Modellannahmen ein Pachtvertrag mit mittel- bis langfristigen Restlaufzeiten unterstellt. Der IRR auf Objektebene wurde für drei unterschiedliche Hotelkategorien (Budget, Midscale, Upscale) simuliert.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Gebäude	Bestand/keine Neustrukturierungen
Vertragstyp	Pachtvertrag
Laufzeit	5 - 25 Jahre
Typische Objektgröße (qm NF)	2.600 - 9.000
Pachtspanne Economy (Euro/Zimmer/Monat)	200 - 450
Pachtspanne Midscale (Euro/Zimmer/Monat)	400 - 600
Pachtanahme Upscale (Euro/Zimmer/Monat)	600 - 1.000
Nettoanfangsrendite	4,9 %

Quelle: bulwiengesa AG

Alle drei betrachteten Hotelkategorien weisen vergleichbare Ertragspotenziale auf. Sie liegen bei sicherheitsorientierten Investments – also bei langlaufenden Vertragskonstellationen – zwischen 3,7 und 5,1 %, wobei sich die Werte im Main-Szenario bei etwa 4,1 % einpendeln. Die Laufzeiten des Vertrages einerseits und die CapEx-Kosten (i. d. R. am Ende der Vertragslaufzeit) andererseits sind somit die Haupttreiber der Performance des Hotelinvestments.

Dabei weisen Investitionen in Betreiberimmobilien besondere Herausforderungen auf: Der Zusammenhang zwischen Vertragslaufzeit und Verzinsung/Wert stellt die Investoren regelmäßig vor ein Dilemma. Zum einen können sichere Einnahmen bei sehr geringen Verwaltungs- und Instandhaltungskosten generiert werden und zum anderen steigen bei sinkenden Vertragslaufzeiten die Risikoaufschläge, was sich im Exit-Szenario negativ widerspiegelt. Dies sind dann Möglichkeiten für renditeorientierte Experten, die kurzlaufende Pachtverträge aufkaufen und somit das Risiko von mittelfristigen Ertragsausfällen eingehen (Non-Core-Investoren).



Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR Economy Hotel

Wahrscheinlichkeit

IRR auf Objektebene

Ausprägung IRR Upscale Hotel

Wahrscheinlichkeit

IRR auf Objektebene

Ausprägung IRR Midscale Hotel

Wahrscheinlichkeit

IRR auf Objektebene

Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	4,02 - 4,13 %
Performanceerwartung	Für wen geeignet?
3,7 - 5,1%	Core-Investoren
bis zu 7,6 %	Non-Core-Investoren

Fazit

Hotels weisen als Betreiberimmobilien eine besondere Chancen-/Risikokonstellation auf. Zur Risikovermeidung werden Investments mit langen Vertragslaufzeiten und etablierten Ketten angeraten. Strategien zur Renditeerhöhung werden nur mit Spezialisten empfohlen.

Bauaktivität im Hotelsegment

Fertigstellungen 2009 bis 2014 (ab 40 Zimmern, keine Sanierungen)



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

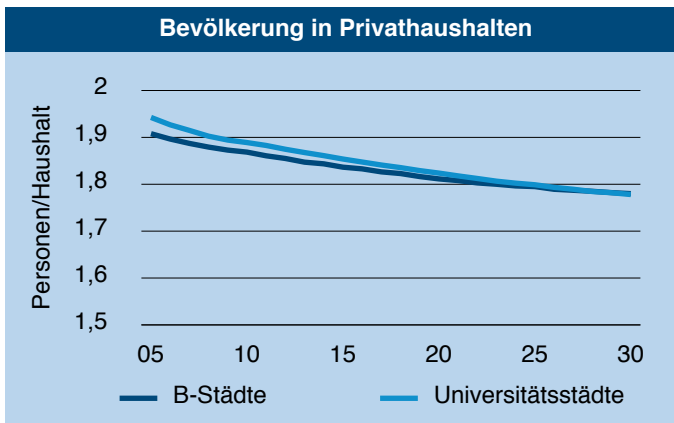
Der Markt für Micro-Apartments in B-/Universitätsstädten

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

Der Markt für Micro-Apartments in B-/Universitätsstädten

Dem allgemeinen Trend entsprechend, werden in den deutschen Städten insgesamt sinkende Haushaltsgrößen registriert. Diese Entwicklung ist in den Großstädten besonders ausgeprägt, doch auch in den B- und Universitätsstädten leben derzeit durchschnittlich in einem Haushalt nur noch 1,84 bzw. 1,86 Personen. Dieser Trend wird sich auch in den kommenden Jahren fortsetzen: Bis 2030 wird für beide Städtekategorien von einem weiteren Rückgang auf einen Durchschnittswert von 1,78 Personen/Haushalt ausgegangen.

In angespannten Wohnungsmärkten trifft die vorhandene Nachfrage von Singles und Pendlern auf eine große Anzahl von Studenten, die meist gut angebundenes Wohnraum suchen. Dabei kann das Angebot in Wohnheimen der Studentenwerke häufig nicht die Nachfrage decken, sodass private Entwickler vermehrt in Universitätsstädten aktiv werden und Wohnanlagen errichten. Die Produktpalette ist dabei breit gefächert und reicht von einfachen funktionalen Anlagen bis hin zu luxuriösen Apartments mit Concierge-Service. Städte mit großen einfacheren Wohnungsbeständen wie beispielsweise im Ruhrgebiet oder in einigen Regionen von Ostdeutschland profitieren bislang kaum von dieser Entwicklung, da Wohnungssuchende hier günstigen Wohnraum vorfinden können.

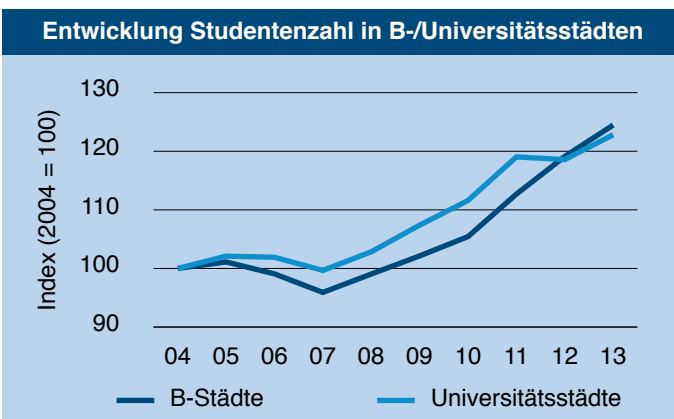


Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung; ab 2014 Prognose

Die Wohnungsbestände in den Städten sind nicht auf die geringen Haushaltsgrößen ausgerichtet, was sich besonders deutlich in den angespannten Wohnungsmärkten großer Universitätsstädte zeigt. So sind deutschlandweit die Studentenzahlen aufgrund verschiedener Faktoren wie doppelten Abiturjahrgänge, Abschaffung der Wehrpflicht sowie einer allgemein höheren Studierneigung zwischen 2004 und 2013 sowohl in den B-Städten als auch in den Universitätsstädten deutlich um jeweils mehr als 20 % angestiegen. Für die kommenden Jahre wird eine Stabilisierung der Zahlen auf hohem Niveau erwartet.

Die Ergebnisse des Micro-Apartment-Scorings von bulwiengesa belegen diese räumliche Ausdifferenzierung. Hier wurde die Eignung aller 127 Marktstädte für das Segment Micro-Wohnen anhand verschiedener Variablen der Angebots- und Nachfrageseite analysiert.

Ein hohes Potenzial für das Produkt wird neben Großstädten auch für die B-Städte Hannover, Bonn und Münster attestiert. Auf den vorderen Rängen befinden sich zudem Universitätsstädte wie Regensburg und Darmstadt, während sich ostdeutsche Städte auf den hinteren Plätzen einreihen.



Quelle: Statistische Landesämter

Platz	Stadt	Ergebnis Scoring
1	Hamburg	4,84
7	Hannover	4,44
8	Bonn	4,36
9	Münster	4,20
115	Kaiserslautern	1,64
117	Cottbus	1,60
123	Frankfurt (Oder)	1,48

Quelle: bulwiengesa AG 2015; Scoringergebnis von 1 (sehr schlecht) bis 5 (sehr gut)

Potenziale für Micro-Apartments werden städteübergreifend regelmäßig durch kommunale Stellplatzschlüssel limitiert, die den Nachweis einer im Verhältnis sehr hohen Stellplatzanzahl vorsehen und dadurch die Wirtschaftlichkeit eines Apartmenthauses stark einschränken können.

Performancemessung Micro-Apartments in B-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	hoch
marktgängige Losgröße	bis ca. 20 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Der Anteil von globalen Dienstleistern und Finanzinstituten liegt bei den B-Städten auf einem niedrigen Niveau. Sie sind vielmehr von einzelnen (auch internationalen) Akteuren geprägt. Der Bedarf durch Pendler ist somit regional sehr unterschiedlich ausgeprägt, was sich in der Modellannahme widerspiegelt.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	200 WE
Nettoanfangsrendite	4,5 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	14,60 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	max. 2 Jahre

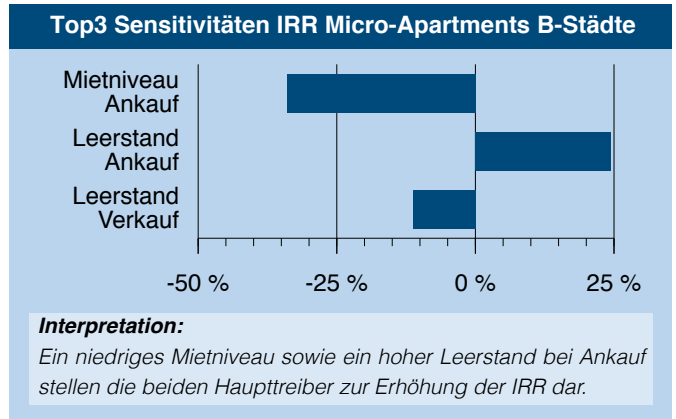
Quelle: bulwiengesa AG

Es wird von einer Bestandsimmobilie mit guten Objektqualitäten ausgegangen, Sanierungsfälle sind ausgeschlossen. Mit einer Performance im gesicherten Bereich von 3,7 bis 4,4 % bei einem Basiswert von 4,05 % weisen Micro-Apartments in B-Städten höhere Renditepotenziale als Wohnimmobilien auf.

Die geringe Zielgruppenbreite erhöht jedoch das Risiko eines Investments in diese Assetklasse. Für Non-Core-Investoren sind Micro-Apartments insbesondere bei Umstrukturierungen (Nachnutzung von Büroimmobilien oder Ähnliches) von Bedeutung. Bestandsimmobilien bieten in B-Städten eine Renditeausprägung bis zu 5,2 %, was die Attraktivität für renditeorientierte Investoren stark einschränkt.

Vor einem Investment sollte unbedingt die Nachhaltigkeit des jeweiligen Marktes geprüft werden. Ähnlich wie in A-Städten ist die erhöhte Performance von Micro-Apartments in den B-Städten auf ein aktives Management zurückzuführen. Kurze Mietvertragslaufzeiten führen in sich dynamisch entwickelnden Märkten zu einer Erhöhung der Verzinsung.

Auch in den B-Städten ist die breite Nachnutzungsmöglichkeit von Micro-Apartments hervorzuheben. Diese können beispielsweise im Wohnheimbereich (Senioren) oder im einfachen Hotelleriebereich liegen.



Quelle: bulwiengesa AG



Performancemessung Micro-Apartments in Universitätsstädten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	mittel
Volatilität	hoch
marktgängige Losgröße	bis ca. 20 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Universitätsstädte (US) weisen sehr unterschiedliche regionale wirtschaftliche Strukturen auf. Das Zielgruppenpotenzial kann sich daher einerseits auf Studenten reduzieren oder andererseits auch Berufstätige mit umfassen. Die unterschiedlichen Strukturen spiegeln sich daher auch in der Analyse der Wirtschaftlichkeit von Micro-Apartments wider. Grundsätzlich wird im Modell von einer Bestandsimmobilie ausgegangen, die gute Objektqualitäten und eine adäquate Marktgröße besitzt. Sanierungsfälle fließen nicht in die Analyse mit ein. Es wird weiterhin von Einzelmietverträgen ausgegangen, Pachtverträge wie z. B. mit Studentenwerken sind ebenfalls nicht Bestandteil der Analyse. Die Repräsentativität beschränkt sich damit auf ein Teilsegment des Apartmentmarktes.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	200 WE
Nettoanfangsrendite	4,8 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	14,80 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	max. 2 Jahre

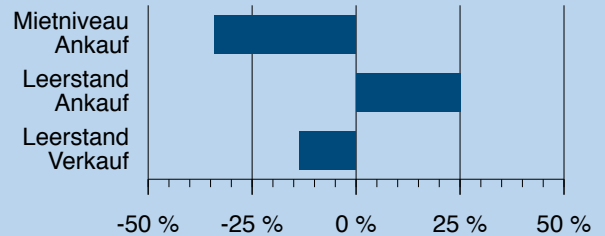
Quelle: bulwiengesa AG

Die Performance von Micro-Apartments ergab im gesicherten Bereich eine Spanne von 4,0 bis 4,7 %, im Basisszenario liegt der Wert bei 4,31 %.

Maximal können bis zu 6,0 % interne Verzinsung erzielt werden, wobei diese insbesondere den Anteil strukturschwacher Städte in der Analyse widerspiegeln. Micro-Apartments in Universitätsstädten können nur in Märkten empfohlen werden, in denen eine deutliche Unterversorgung an Wohnraum für Studenten vorhanden ist und der Vermietungsmarkt einen entsprechenden Nachfragedruck aufweist.

Ein gewisser Anteil ausländischer Studierender erhöht zudem die Performanceaussichten, da die Preisbereitschaft stärker vorhanden ist. Der Erfolg des Investments ist neben dem aktiven Vermietungsmanagement auch von einem guten technischen Objektmanagement abhängig. Mögliche Abnutzungen von Einrichtungsgegenständen und ein im Vergleich zur Standardwohnimmobilie erhöhter Instandhaltungsaufwand sollte vor der Investition einkalkuliert werden.

Top3 Sensitivitäten IRR Micro-Apartments US

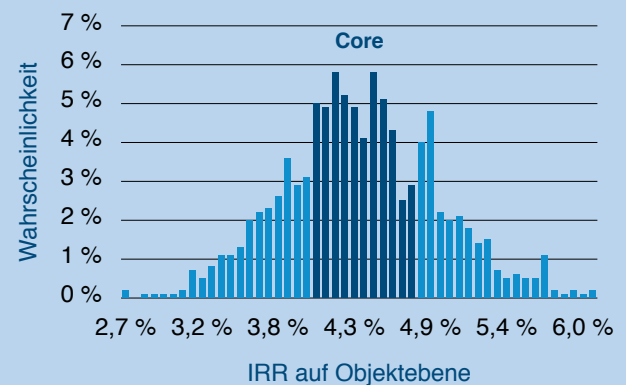


Interpretation:

Ein niedriges Mietniveau sowie ein hoher Leerstand bei Ankauf stellen die beiden Haupttreiber zur Erhöhung der IRR dar.

Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR Micro-Apartments US



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,31 %

Performanceerwartung Für wen geeignet?

4,0 - 4,7 %

Core-Investoren

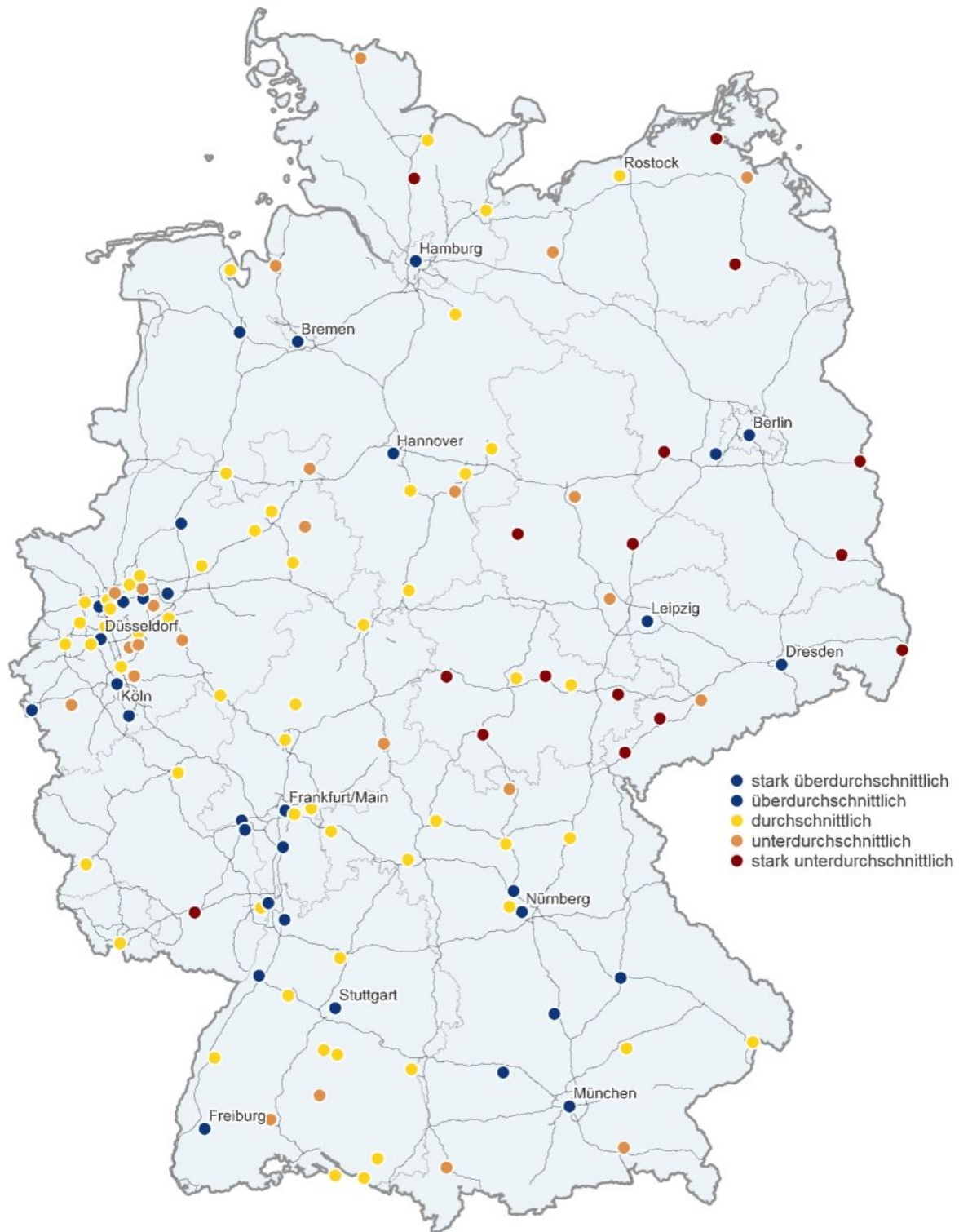
maximal bis zu 6,0 %

Fazit

Micro-Apartments eignen sich besonders an Standorten mit international ausgerichteten Hochschulen und einer breiten wirtschaftlichen Struktur.

Scoring Micro-Apartments

Marktattraktivität



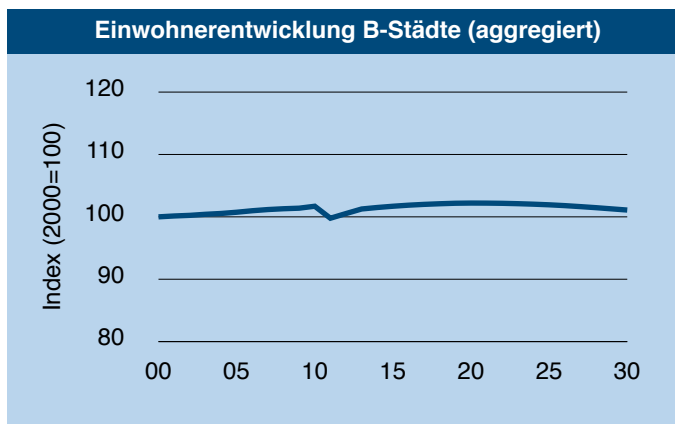
© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

Wohnimmobilienmärkte in B-Städten

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

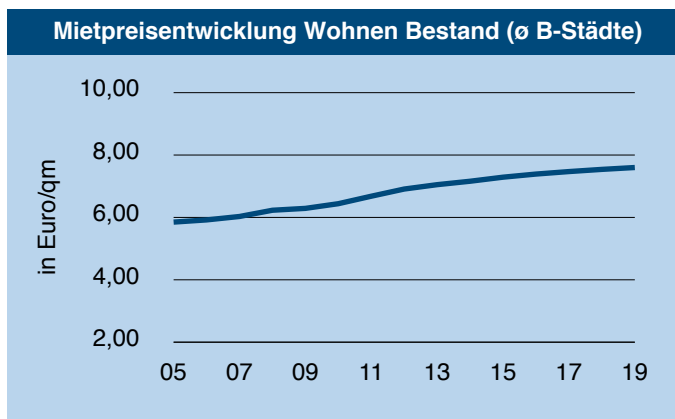
Der Wohnimmobilienmarkt in B-Städten

Die Wohnungsmärkte in den 14 deutschen B-Städten weisen teilweise sehr gegensätzliche Entwicklungen auf. Während zahlreiche Ruhrgebietsstädte durch starke Einwohnerverluste gekennzeichnet sind, ist das Bevölkerungswachstum in Städten wie Dresden, Münster und Wiesbaden seit Jahren überdurchschnittlich hoch. Dass gerade die Ruhrstädte Einwohnerverluste hinnehmen müssen, ist vor allem im nach wie vor schleppend verlaufenden Strukturwandel begründet, während andere B-Märkte aufgrund eines guten Arbeitsplatzangebotes verbunden mit einer hohen Lebensqualität deutlich an Attraktivität gewonnen haben.



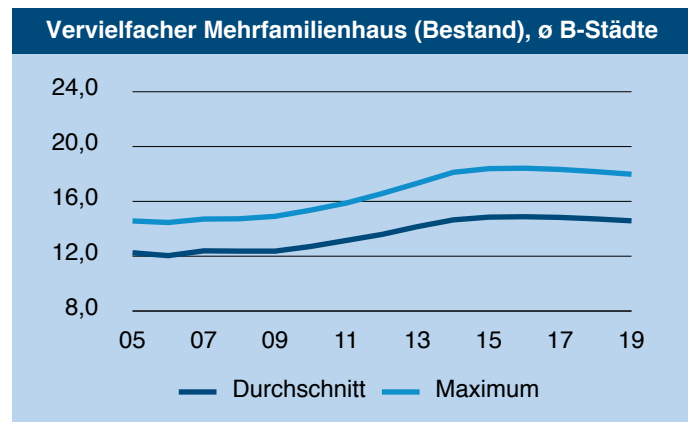
Quelle: Statistisches Bundesamt, ab 2014 Prognose

Bedingt durch die negative Einwohnerentwicklung und häufigen Instandhaltungsstau sind die Leerstände in den Ruhrgebietsmärkten hoch und es bestehen große Bestände nicht mehr marktfähiger Wohnungen, häufig in peripheren Lagen. Dies wirkt sich wiederum hemmend auf die Wohnungsmieten im Bestand aus, sodass diese in den B-Märkten Duisburg, Bochum, Dortmund und Essen durchweg unter dem Schnitt der B-Märkte von 7,16 Euro/qm liegen.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Insgesamt ist über die B-Städte hinweg die Mietentwicklung für Bestandswohnungen positiv und auch für die kommenden Jahre wird – trotz regulatorischer Eingriffe (Mietpreisbremse) – von einem weiterhin leichten Anstieg ausgegangen. Das höchste Mietniveau wird Ende 2014 in Bonn mit 9,10 Euro/qm erreicht, während es in Duisburg nur 5,20 Euro/qm sind.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Bedingt durch eine zunehmende Angebotsverknappung in den A-Städten rückten zuletzt auch vermehrt B-Städte in das Blickfeld von Investoren. Bevorzugt werden im Wohnsegment Bestands- und Neubauimmobilien in zentralen Lagen mit geringen Nachvermietungsrisiken.

Die verstärkte Nachfrage zeigt sich auch in der Entwicklung der Vervielfacher für Mehrfamilienhäuser in den B-Städten, die 2014 in Top-Lagen über alle Märkte hinweg Faktoren vom bis zu 18-fachen erreichen. Gemäß Prognose ist für die kommenden fünf Jahre von einem weiterhin stabilen Niveau auszugehen, wobei analog zur Mietentwicklung erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen B-Städten erreicht werden: So wurden Ende 2014 in Münster in Top-Objekten Faktoren vom bis zu 22-fachen aufgerufen, während Bochum mit einem Durchschnittswert von 14,5 das Schlusslicht bildet.

Auszug Ranking Vervielfacher Wohnen B-Städte*		
Platz	Stadt	Vervielfacher MFH (Bestand)
1	Münster	22,0
2	Wiesbaden	21,0
3	Karlsruhe	20,0
12	Essen	16,5
13	Duisburg	15,0
14	Bochum	14,5

Quelle: bulwiengesa AG; * Stand: Q4 2014

Performancemessung Wohnungsmärkte in B-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	bis ca. 75 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Die deutschen B-Märkte weisen starke strukturelle Unterschiede auf, was sich in der Modellierung widerspiegelt. Grundsätzlich ist von einem stabilen Bestandsobjekt auszugehen. Sanierungsobjekte fließen nicht in die Betrachtung mit ein. Es wird von einer Investition im mittleren Mietpreissegment ausgegangen.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Mehrfamilienhaus, Bestand
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	55 WE
Nettoanfangsrendite	4,5 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	7,30 Euro/qm

Quelle: bulwiengesa AG

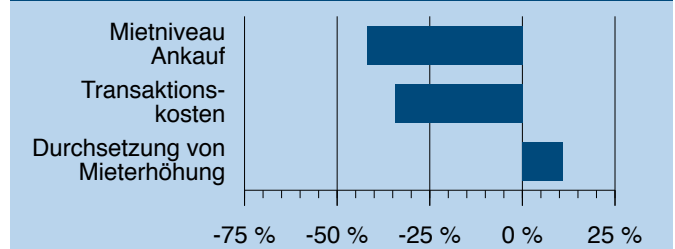
Die Modellrechnung ergibt eine Performance für Wohnimmobilien in B-Städten von 3,8 bis 4,2 %. Das Basisszenario liegt bei 3,97 %.

Wohnimmobilien in strukturstarken B-Städten stellen somit ähnlich wie die A-Städte gesicherte Anlageopportunitäten dar, bei einem etwas erhöhten Renditepotenzial. Der Einfluss einzelner strukturschwacher B-Städte auf die hier dargestellte Gesamtpformance ist eher gering, stellt sich aber in der Einzelanalyse detailliert dar. Für Non-Core-Investoren bieten B-Städte aufgrund des niedrigen Renditeniveaus generell nur eine geringe Attraktivität. Auch hier sind jedoch einzelne Ausnahmen möglich.

Von herausragender Bedeutung ist der Einstand zu einem marktadäquaten Mietniveau oder darunter. Gutes Mietermanagement und die Durchsetzung von Mieterhöhungen (im Bestand und bei Neuvermietungen) sind Voraussetzung für einen wirtschaftlichen Erfolg. Die Instandhaltungskosten haben aufgrund des im Vergleich zu den A-Städten geringeren Mietniveaus einen erhöhten Einfluss. Eine entsprechende technische Prüfung und realistische Kalkulation der laufenden Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten vor Ankauf ist daher von hoher Relevanz.

Bei Investitionen in Wohnimmobilien allgemein und in kleineren Städten im Speziellen sind besondere Kenntnisse über den Mikrostandort und seine Entwicklungsmöglichkeiten Voraussetzung.

Top3 Sensitivitäten IRR Wohnen B-Städte

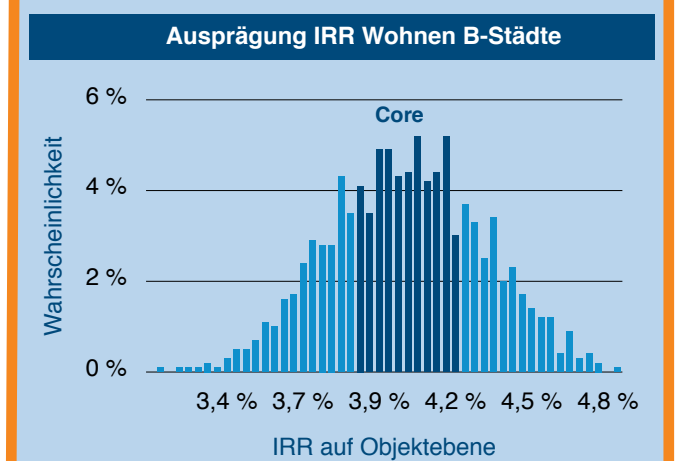


Interpretation:

Ein niedriges Mietniveau sowie niedrige Transaktionskosten stellen die beiden Hauptfaktoren zur Erhöhung der IRR dar.

Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR Wohnen B-Städte



Ergebnisse Ausprägung

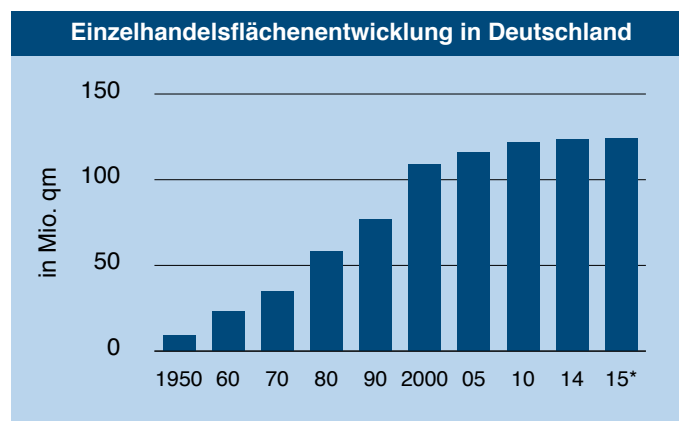
IRR-Basiswert	3,97 %
Performanceerwartung	Für wen geeignet?
3,8 - 4,2 %	Core-Investoren
maximal bis zu 4,9 %	
Fazit	
Sicherheitsorientierte Anlage in strukturstarken B-Städten, lokale Kenntnis sehr empfehlenswert.	

Der Markt für Shopping Center

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

Der Markt für Shopping Center

Insgesamt entwickelte sich der Umsatz im Einzelhandel über die letzten Jahre positiv. Nominal stieg er von 2004 bis 2014 um ca. 7,7 %. Dabei werden rund 8 % des Umsatzes im stationären Einzelhandel in Shopping Centern generiert. Diese haben somit einen besonderen Stellenwert in der Handelslandschaft. In der Summe kann in Deutschland von 296 Centern (ohne Hybrid- und Fachmarktzentren) ausgegangen werden, die Verkaufsfläche beläuft sich auf ca. 6,98 Mio. qm. Bei einer unterstellten Raumleistung von rund 4.500 Euro/qm entspricht dies grob geschätzt einem Umsatzvolumen von rund 32 Mrd. Euro p. a.



Quelle: Hauptverband des Deutschen Einzelhandels;
*Prognose bulwiengesa AG

Quantitativ betrachtet ist der Markt für Einzelhandelsflächen weitestgehend gesättigt, was den Flächenzuwachs in den ver-

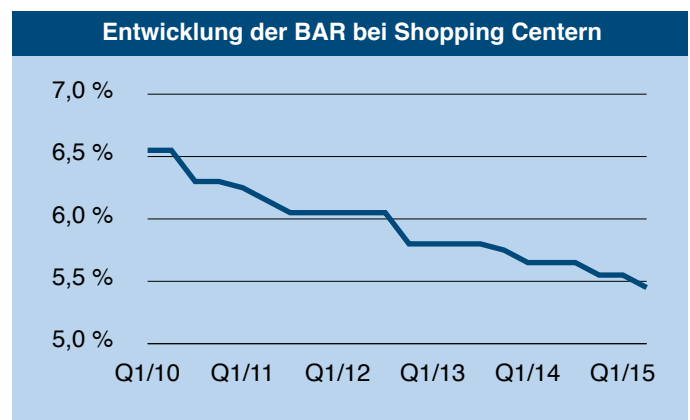
Branchenanteile bei Neueröffnungen Shopping Center

	Eröffnung 2005/06/07	Eröffnung 2012/13/14
Periodischer Bedarf gesamt	12 %	15 %
– Lebensmittel	5 %	7 %
– Drogeriewaren	4 %	6 %
– sonstige	3 %	2 %
Aperiodischer Bedarf gesamt	74 %	70 %
– Mode/Bekleidung (inkl. Schuhe)	40 %	50 %
– Technik/Elektronik	14 %	6 %
– Sonstige Hartwaren (u.a. Bücher, Spielwaren, Haushaltswaren)	20 %	14 %
Einzelhandel gesamt	86 %	85 %
Dienstleistungen	5 %	5 %
Gastronomie	5 %	8 %
Entertainment/Freizeit	4 %	2 %

Quelle: bulwiengesa AG

gangenen Jahren stark abgebremst hat. Der Markt ist jedoch von qualitativen Umwälzungen bestimmt – dies gilt insbesondere für Shopping Center. Wurden diese noch vor 30 Jahren vorrangig auf der grünen Wiese am Stadtrand erstellt, sind sämtliche Neuentwicklungen der vergangenen Jahre im innerstädtischen Bereich zu finden. Insbesondere der wachsende Wettbewerb aus dem Bereich des Onlinehandels führt zu permanenten Weiterentwicklungen von Shopping Centern zu Erlebnisbühnen.

Dies spiegelt sich u. a. in Veränderungen des Branchenmixes in den vergangenen zehn Jahren wider: Waren des periodischen Bedarfs haben hierbei deutlich an Bedeutung gewonnen, der aperiodische Bereich etwas verloren, jedoch mit einer deutlichen Schwerpunktverlagerung zum Modischen Bedarf. Unabhängig von den sich abzeichnenden Veränderungen der Marktsituation für Shopping Center stehen sie weiterhin hoch in der Gunst von Investoren. Die Bruttoanfangsrendite für sehr gute innerstädtische Objekte ist seit dem Jahr 2010 um 100 Basispunkte gesunken und liegt derzeit bei etwa 5,45 %.



Quelle: bulwiengesa AG

Aufgrund fehlender Angebote hat das Investitionsvolumen für Shopping Center in den vergangenen Jahren etwas nachgelassen – es sank von rund 4,7 Mrd. Euro im Jahr 2011 auf rund 2,7 Mrd. Euro im Jahr 2014. Aktuell stehen sie aufgrund einiger Portfoliotransaktionen wieder verstärkt im Fokus, so dass das Volumen an gehandelten Objekten wieder ansteigen wird.

Key Facts Shopping Center-Markt

Betrachtete Regionen	deutschlandweit
	2014
Anzahl Shopping Center*	rund 296
Verkaufsfläche gesamt	ca. 6,98 Mio qm
Ø Raumleistung	ca. 4.500 Euro/qm
Umsatzvolumen gesamt	rd. 32 Mrd. Euro

Quelle: bulwiengesa AG; *ohne Hybrid- und Fachmarktzentren

Performancemessung Shopping Center auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	hoch
marktgängige Losgröße	ca. 80 bis 500 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Die Modellierung der Performance von Shopping Centern basiert auf der Annahme eines innerstädtischen Bestandsobjektes ohne relevanten Restrukturierungsaufwand beim Ankauf. Es wird von drei Etagen ausgegangen. Der Leerstand im Hauptszenario liegt zwischen 3 und 6 %.

Ausgewählte Modellannahmen/-parameter	
Objektyp	Bestand, 3-geschossig*
Qualität	keine Revitalisierung
Objektgröße	48.000 qm
Nettoanfangsrendite	4,9 %
Mietpreisspanne (NF p.m.)	10 - 60 Euro/qm
Ø gew. Miete UG	15,30 Euro/qm
Ø gew. Miete EG	23,30 Euro/qm
Ø gew. Miete 1. OG	19,40 Euro/qm
VKF Shops bis 200 qm	3.200 qm
VKF Shops 201 - 500 qm	6.300 qm
VKF Shops 501 - 1.000 qm	11.250 qm
VKF Shops 1.001- 2.000 qm	7.500 qm
VKF Shops 2.001- 5.000 qm	14.000 qm
VKF Shops > 5.000 qm	5.000 qm
Anzahl Shops	75

Quelle: bulwiengesa AG; *innerstädtische Lage

Shopping Center bieten die Möglichkeit, großvolumige Investments zu tätigen und nachhaltige Cashflows zu generieren. Im Ergebnis kann von einer gesicherten Performance im Bereich von 3,1 bis 3,8 % ausgegangen werden, wobei das Basisszenario ebenfalls 3,64 % erreicht. Höhere Renditen sind somit durch reine Mieter- und Objektverwaltung kaum möglich.

Für renditeorientierte Non-Core-Investoren sind gut positionierte Bestandsobjekte eher von geringer Bedeutung. Renditeschwankungen sind hier auf regionale Unterschiede zurückzuführen. Der Non-Core-Bereich findet sich bei Revitalisierungsfällen wider, die in die Modellbetrachtung nicht mit eingeflossen sind.

Der Investorserfolg ist in besonderem Maße von notwendigen Umstrukturierungsmaßnahmen vor Verkauf zum Ablauf des modellierten Investitionszeitraumes abhängig. Die rechtzeitige Identifizierung und Einpreisung dieser Maßnahmen bei Ankauf ist daher eine Voraussetzung für den Investorserfolg. Dies gilt ebenso für ein gutes Management – insbesondere im Vertrags- und Vermietungsbereich.



Quelle: bulwiengesa AG



Der Büroimmobilienmarkt in B-Städten – Übersicht

Erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

6

5

4

Die 3 - Prozenter

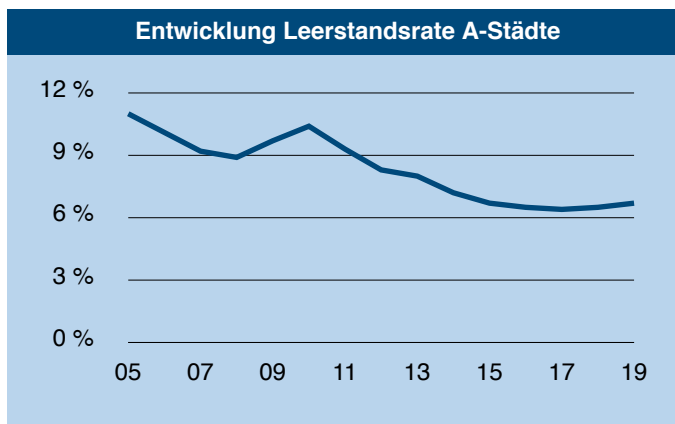


Der Markt für Büroimmobilien in A-Städten

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

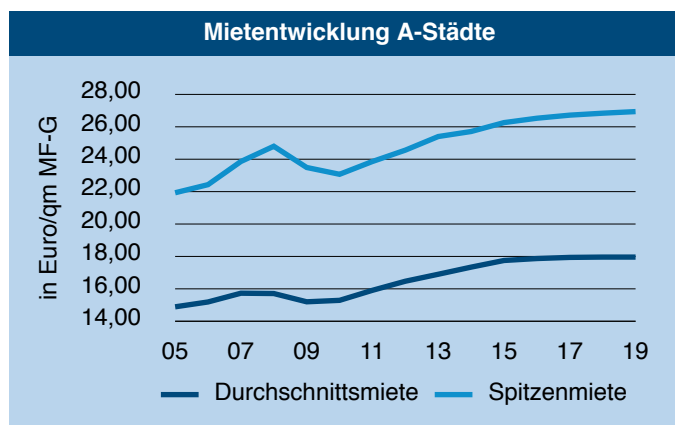
Der Büro- und Investmentmarkt in A-Städten

Die deutschen Top7-Bürovermietungsmärkte zeigten in den letzten Jahren eine tendenziell positive Entwicklung, wengleich auch die Flächennachfrage in Märkten wie Frankfurt am Main oder Düsseldorf jüngst ein eher unterdurchschnittliches Niveau aufwies.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

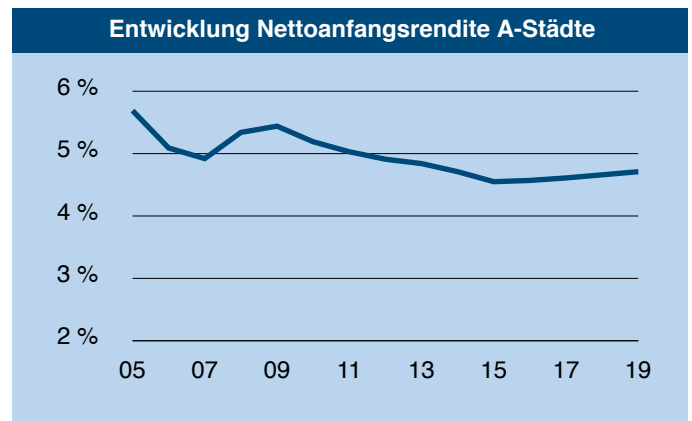
Trotz der teilweise niedrigen Flächenumsätze konnte in allen sieben A-Märkten ein deutlicher Leerstandsabbau verzeichnet werden. Den stärksten Rückgang verzeichnete hierbei Frankfurt am Main. Hier sank die Leerstandsrate von 18,5 % (2010) auf 11,7 % im zweiten Quartal 2015. Zurückzuführen ist dieser Leerstandsabbau insbesondere auf zahlreiche Umwandlungen leerstehender Bürogebäude in Wohn- oder Hotelnutzungen. Über alle A-Märkte hinweg beeinflusste auch eine geringe spekulative Bautätigkeit das Leerstandsvolumen positiv.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Diese zurückhaltende Bauaktivität wirkte sich auch auf die Mietentwicklung aus. Sowohl die Spitzen- als auch die Durchschnittsmieten stiegen deutlich an. Zum Halbjahr 2015 liegen die Spitzenmieten – mit Ausnahme von Düsseldorf und Frankfurt – auf dem höchsten Niveau der vergangenen zehn Jahre.

Die A-Büroinvestmentmärkte sind in den letzten Jahren durch eine prosperierende Investorennachfrage geprägt. So hat im Vorjahresvergleich das aggregierte Investmentvolumen 2014 mit rd. 14,6 Mrd. Euro erneut um 3,5 Mrd. Euro zugelegt. Büro stellt damit weiterhin die stärkste Assetklasse dar. Mehrere Großdeals wie der Verkauf des Silberturms in Frankfurt für rd. 470 Mio. Euro haben hierzu beigetragen. Nach wie vor gilt Deutschland im europaweiten Vergleich als sicherer Hafen für Investoren. Das zunehmende Interesse ausländischer Investoren (stärkste Käufergruppe 2014) ist somit nicht verwunderlich.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Die hohe Nachfrage nach Premium-Produkten spiegelt sich auch in der Renditeentwicklung wider. Die Nettoanfangsrenditen geben seit 2010 kontinuierlich nach. Zum Halbjahr 2015 weist München mit 4,0 %, gefolgt von Hamburg mit 4,3 % das niedrigste Renditeniveau auf. Haupttreiber dieser Entwicklung sind der Anlagedruck auf Investoreseite bei gleichzeitiger Angebotsverknappung im Core-Bereich, eine attraktive Finanzierungslandschaft sowie eine positive gesamtwirtschaftliche Situation auf nationaler Ebene. Auch zukünftig wird ein Renditeniveau deutlich unterhalb der 5 %-Marke im Bürosegment erwartet. Inwieweit sich Unsicherheiten wie die Ukraine- und Griechenlandkrise oder die wirtschaftliche Entwicklung Chinas auf die Investmentmärkte auswirken werden, bleibt abzuwarten.

Key Facts Büromärkte A-Städte	
A-Städte	Berlin, Düsseldorf, Frankfurt (Main), Hamburg, Köln, München, Stuttgart
2014	
Ø Flächenumsatz p.a.	392.700 qm MF-G
Ø Spitzenmiete	25,71 Euro/qm MF-G
Ø Durchschnittsmiete	17,34 Euro/qm MF-G
Ø Leerstandsrate	7,2 %
Ø Nettoanfangsrendite	4,7 %

Quelle: bulwiengesa AG

Performancemessung Büro in A-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

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

Quelle: bulwiengesa AG

Die Marktentwicklung in den A-Städten weist ähnliche Tendenzen auf, wobei die Ertragskennziffern (Mieten, Renditen) unterschiedlich ausgeprägt sind.

Die Modellrechnung basiert auf Durchschnittswerten aller A-Städte. Es wird zudem ein Bestandsobjekt mit guter Flächenqualität unterstellt. Sanierungen und Projektentwicklungen fließen nicht in die Analyse ein.

Ausgewählte Modellannahmen/-parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	24.600 qm MF-G
Nettoanfangsrendite	4,6 %
Leerstand Ankauf	6,7 %
Marktmiete Ankauf	17,80 Euro/qm MF-G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

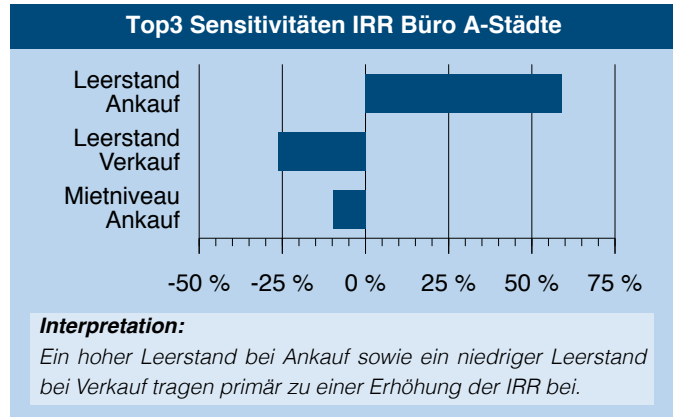
Quelle: bulwiengesa AG

Der gesicherte Korridor der internen Verzinsung (IRR) reicht von 2,3 bis 4,6 %. Der Prognosewert liegt bei 3,51 %. Die breite Spanne der realistischen Verzinsungen spiegelt die unterschiedlichen Marktstrukturen innerhalb der Gemengelage der A-Städte einerseits und des jeweiligen Stadtgefüges andererseits wider.

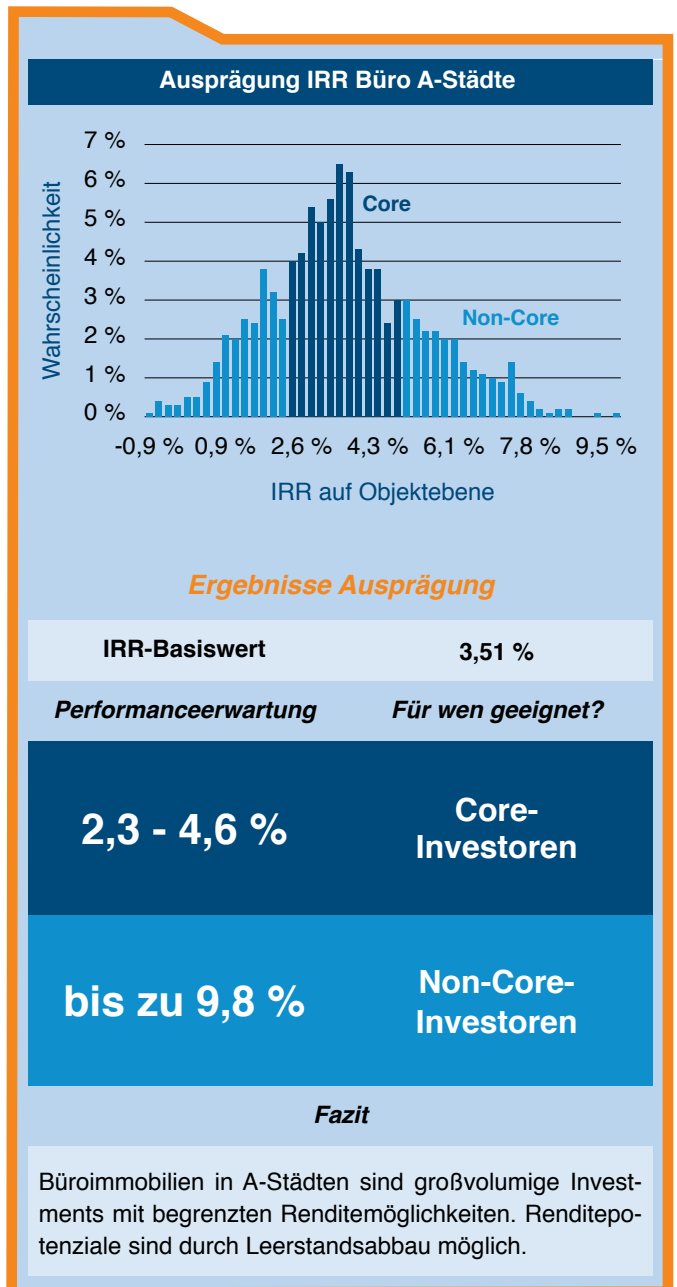
Für Non-Core-Investoren sind insbesondere Objekte jenseits der zentralsten Lagen mit relevanten Leerständen interessant. Die Simulation ergibt hier Performancemöglichkeiten bis zu 9,8 %, wobei keine Restrukturierungsfälle in die Berechnung einfließen sind.

Die Büromärkte in den A-Städten bieten Core-Investoren auch die Möglichkeit, größere Investmentvolumina zu platzieren. Der Investorserfolg hängt in starkem Maße vom Leerstandsmanagement ab. In A-Märkten zeigen jene Objekte die beste Performance, die sich unterhalb des jeweiligen Marktleerstandes positionieren können. Neben den Risiken, die aufgrund des Marktleerstandes bestehen, ergeben sich auch Chancen für gut gemanagte Immobilien.

So kann der Einkauf von Objekten mit erhöhten Leerständen und der Verkauf nach Hebung dieser Potenziale eine erfolgreiche Anlagestrategie darstellen.



Quelle: bulwiengesa AG

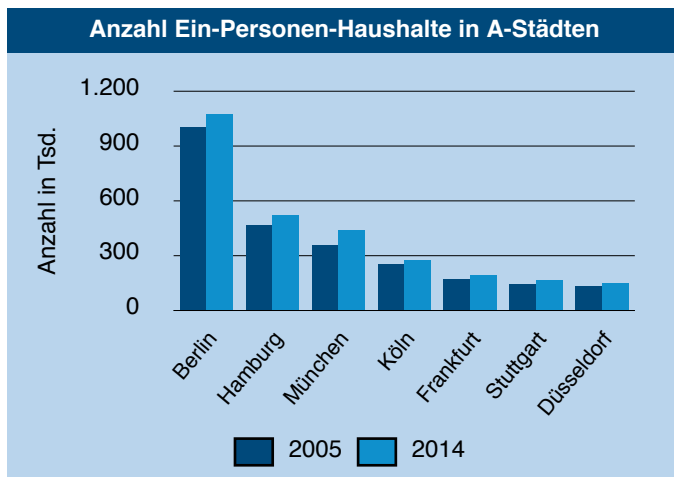


Der Markt für Micro-Apartments in den A-Städten

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

Der Markt für Micro-Apartments in den A-Städten

Der Anteil der Menschen in Deutschland, die in Städten wohnen, nahm in der Vergangenheit durch demographische und gesellschaftliche Veränderungen wie z. B. Versingelung, Flexibilisierung auf dem Arbeitsmarkt und steigende Mobilitätsanforderungen stetig zu. Dies betrifft besonders die sieben A-Städte, für die in den vergangenen Jahren eine sehr positive Einwohnerentwicklung verzeichnet wurde (vgl. Kapitel Wohnen A-Städte).



Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung

Die genannten gesellschaftlichen Trends haben zu Verschiebungen bei den Haushaltsgrößen geführt, sodass in den vergangenen Jahren in allen A-Märkten ein deutlicher Anstieg kleiner Haushalte registriert wurde, während Mehrpersonenhaushalte an Gewicht verloren haben. Im Vergleich besonders ausgeprägt sind die Zuwachsraten zwischen 2005 und 2014 in München (+ 23 %). Der Wohnungsbestand korrespondiert hingegen nicht mit den Haushaltsgrößen und wird in den A-Städten meist dominiert durch 3- und 4-Zimmer-Wohnungen.

Entsprechend knapp und begehrt sind damit kleine Einheiten in zentralen Lagen, für die häufig auch überdurchschnittliche Mieten aufgerufen werden. Eine Reaktion der Entwickler auf diese Situation ist die Schaffung kompakter möblierter Einheiten in größeren Anlagen – so genannten Micro-Apartments. Diese relativ junge Assetklasse richtet sich an Zielgruppen wie Berufspendler, Singles, Young Professionals und Kurzzeitwohnende, wobei sich die Anlagen meist in stadtnahen Vierteln mit guten Anbindungsmöglichkeiten befinden. Im Unterschied zu Studentenwohnheimen werden Micro-Apartments meist nicht als Betreiberimmobilien mit Pachtvertrag geführt, sondern die Vermietung erfolgt direkt zwischen Investor und Mieter. Bei Micro-Apartments handelt es sich somit um privatwirtschaftliche Vermietungen und nicht um Beherbergungsbetriebe wie beispiels-

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

Quelle: bulwiengesa AG

weise Serviced Apartments, die in der Regel auf eine kürzere Unterbringung von Gästen ausgerichtet sind. Potenziale für Micro-Apartments werden regelmäßig durch kommunale Stellplatzschlüssel limitiert, die einen entsprechenden Schlüssel je Wohneinheit vorsehen und dadurch die Wirtschaftlichkeit eines Apartmenthauses stark einschränken.

Zielgruppen Micro-Apartments (Auswahl)	
Nutzergruppe	Gründe der Nutzung
Berufs- und Wochenendpendler	Aufenthalt in der jeweiligen Stadt nur aufgrund des Arbeitsverhältnisses
Berufseinsteiger	Flexibles Wohnkonzept, Alternative zum knappen Wohnungsangebot
Internationale Fachkräfte	Wohnkonzept für den Zeitraum der Arbeitsdauer, teilweise Sprachbarriere bei Wohnungssuche
Singles und junge Bevölkerung	Flexibilität, Bereitschaft zum Verzicht auf Wohnfläche aufgrund zentraler Lage

Quelle: bulwiengesa AG

Die Quadratmetermieten liegen bei modernen Micro-Apartments oft deutlich oberhalb der Marktmieten. Dennoch sind diese für Kurzzeitwohnende meist günstiger als eine "normale" Wohnung, da keine Kosten für die Möblierung anfallen. Zudem besteht der Vorteil einer monatlichen Inklusivmiete, in der alle Nebenkosten sowie Strom und Internet bereits inkludiert sind.

Die hohe Nachfrage nach Micro-Apartments hat in vielen A-Städten zu einer deutlich gestiegenen Entwickleraktivität in diesem Segment geführt. Aufgrund der in der Regel kurzen Mietzeiträume besteht die Möglichkeit einer Reaktion auf Marktveränderungen (Mietanpassungen). Mögliche Nachnutzungsperspektiven ergeben sich beispielsweise durch eine Konzeption als Seniorenwohnanlage etc.

Performancemessung Micro-Apartments in A-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	hoch
marktgängige Losgröße	bis ca. 40 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Die Modellbetrachtung geht von einem Bestandsgebäude mit einzeln vermieteten Apartments aus. Sanierungsobjekte oder an einen Betreiber verpachtete Gebäude fließen nicht in die Analyse ein.

Obwohl Micro-Apartments in den vergangenen Jahren sehr stark an Bedeutung gewonnen haben, ist der Datenbestand für einen langfristigen Betrieb als Basis für die vorliegende Modellrechnung wenig repräsentativ. Micro-Apartments bieten die Möglichkeit, unmittelbar auf Marktveränderungen, d. h. ansteigende Mietpreise, zu reagieren.

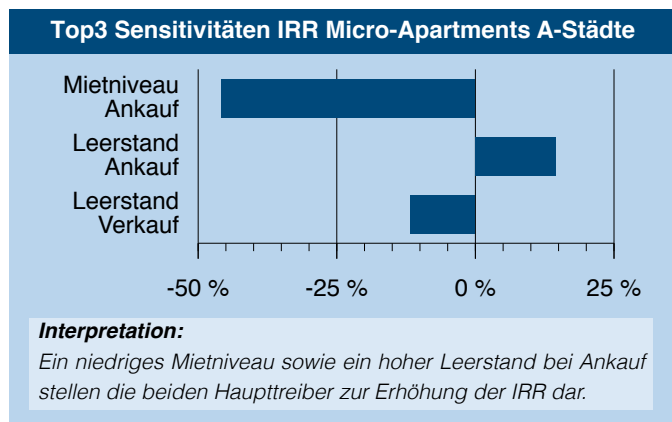
Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	200 WE
Nettoanfangsrendite	3,8 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	20,90 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	max. 2 Jahre

Quelle: bulwiengesa AG

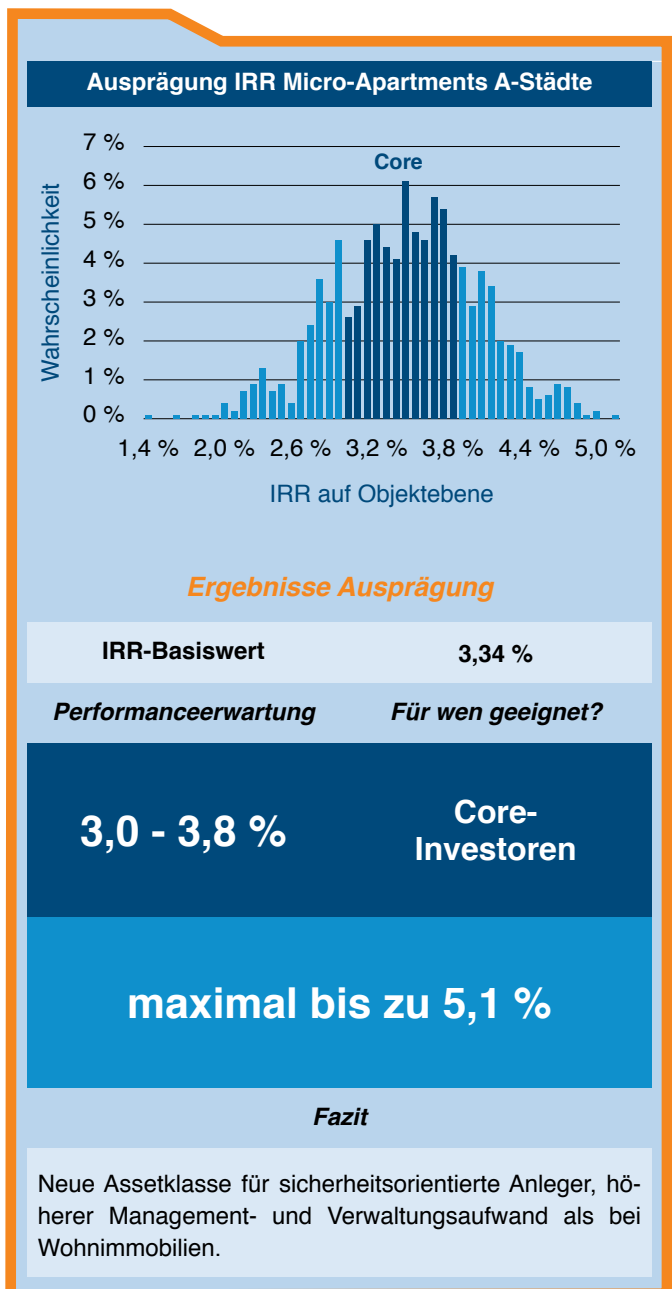
Die interne Verzinsung liegt in den A-Städten höher als bei Standardwohnbeständen und weist im gesicherten Bereich eine Spanne von 3,0 bis 3,8 % auf.

Für Non-Core-Investoren spielen Micro-Apartments in A-Städten aufgrund des Preisniveaus eine untergeordnete Rolle. Für sie erreichen maximal vereinzelte Sanierungsobjekte die Renditeanforderungen, die in diesem Modell nicht betrachtet werden. Im Investmentmarkt spielen Micro-Apartments erst seit einigen Jahren eine relevante Rolle für institutionelle Anleger. Es bleibt abzuwarten wie dieses Produkt bei nachlassenden Investitionstätigkeiten als Assetklasse nachgefragt sein wird.

Die Performance von Micro-Apartments ist sehr stark vom Mietmanagement und dem Vermeiden von Leerstandszeiten abhängig. Jedoch sind diese Produkte instandhaltungs- und verwaltungsaufwändiger als Standardwohnimmobilien, auch ist eine regelmäßige Erneuerung bzw. Instandhaltung von Mobiliar und Einrichtung mit zu berücksichtigen. Hervorzuheben ist die Drittverwendbarkeit von Micro-Apartments (z. B. für Seniorenwohnen).



Quelle: bulwiengesa AG

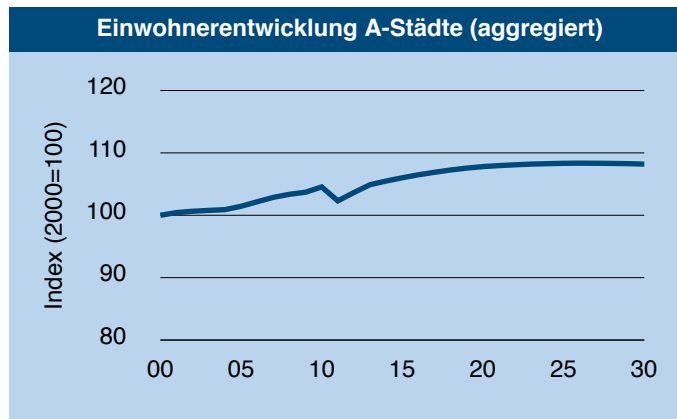


Wohnimmobilienmärkte in A-Städten

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

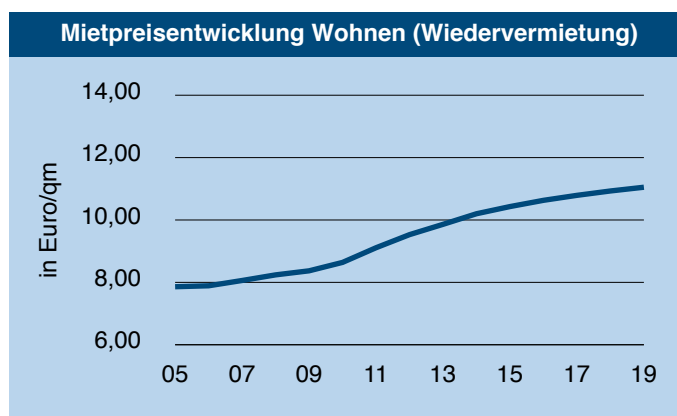
Der Wohnimmobilienmarkt in A-Städten

Die A-Städte verfügen seit einigen Jahren ausnahmslos über eine positive Bevölkerungsentwicklung und zwischen 2000 und 2014 wurden Einwohnerzuwächse von rund 4,9 % registriert. Den prozentual höchsten Anstieg weist dabei München mit einem Plus von 18,5 % auf. Mit Ausnahme von Berlin, wo leichte Rückgänge der Einwohnerzahlen prognostiziert werden, wird auch bis 2030 von einem Fortgang dieses Trends ausgegangen. Die Gründe hierfür stellen gesellschaftliche Dynamiken wie ein Trend zum Leben in der Stadt, die Verfügbarkeit von Arbeitsplätzen sowie die steigende Zuwanderung dar.



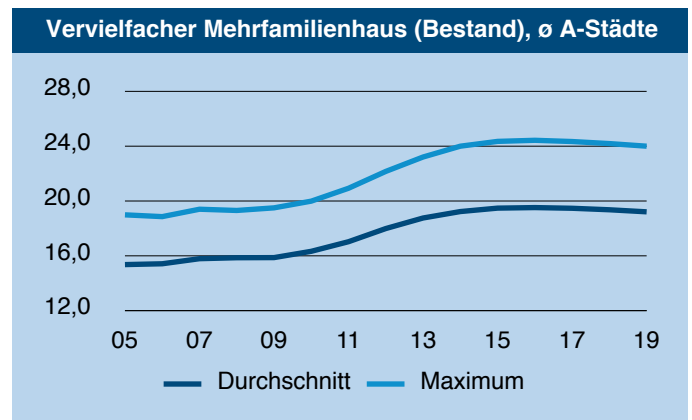
Quelle: Statistisches Bundesamt, ab 2015 Prognose

Das deutliche Einwohnerwachstum wirkt sich auf die Mietentwicklung in den Städten aus. So bleibt trotz einer zuletzt in vielen Märkten steigenden Bautätigkeit das Angebot hinter der Nachfrage nach zentralem Wohnraum zurück. Zusätzlich getrieben durch sinkende Haushaltsgrößen resultieren daraus deutliche Mietsteigerungen: Über alle A-Märkte hinweg wurde seit 2005 ein Anstieg der Bestandsmieten um knapp 30 % registriert und ein Ende dieser Entwicklung ist derzeit nicht in Sicht: Bis 2019 werden trotz regulatorischer Eingriffe (Mietpreisbremse) weitere Steigerungen erwartet.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Entwickler reagieren auf den Nachfragedruck mit verschiedenen Produkten. So gewinnt in Märkten mit hohen Büroleerständen und geringer Flächenverfügbarkeit die Umwandlung bzw. der Abriss nicht mehr marktgängiger Büroobjekte zu Wohnraum zunehmend an Bedeutung. Um der Nachfrage durch Singles und Pendler Rechnung zu tragen, werden häufig kleinere Einheiten realisiert. Ein weiterer Trend in Top-Lagen ist das Bauen in die Höhe: das Wohnhochhaus etabliert sich als Luxusprodukt mit zusätzlichem Servicecharakter und richtet sich an eine zahlungskräftige, oft internationale Klientel.



Quelle: bulwiengesa AG, ab 2015 Prognose

Der Transaktionsmarkt für Wohnimmobilien befindet sich seit einigen Jahren in einer sehr dynamischen Phase, da sowohl institutionelle als auch private Anleger aufgrund mangelnder Alternativen sowie des attraktiven Zinsumfeldes verstärkt im Wohnsegment investieren. Objekte in den A-Märkten sind hier aufgrund der positiven Rahmenbedingungen besonders gefragt. Dies schlägt sich entsprechend auf die Vervielfacher und damit auf die Kaufpreise für Mehrfamilienhäuser nieder, die für Top-Objekte in den A-Märkten zuletzt deutlich angestiegen sind und in München Werte vom bis zu 28-fachen erreichen. Auch zukünftig werden die Verkaufsfaktoren bei einem gleichbleibenden Zinsumfeld auf einem hohen Niveau verbleiben.

Platz	Stadt	Vervielfacher MFH (Bestand)
1	München	28,0
2	Hamburg	27,0
3	Frankfurt (Main)	24,0
4	Stuttgart	23,0
5	Berlin	22,5
6	Köln	22,5
7	Düsseldorf	21,0

Quelle: bulwiengesa AG; * Stand: Q2/2015

Performancemessung Wohnungsmärkte in A-Städten auf Basis des IRR objektbezogen

Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	hoch
marktgängige Losgröße	bis ca. 150 Mio. Euro

Quelle: bulwiengesa AG

Wohnimmobilien in den A-Städten gelten als sichere Investitionsobjekte. Trotz regulatorischer Eingriffe (Mietpreisbremse) ist die Nachfrage und die Preisentwicklung ungebrochen. Das Modell zur Ermittlung der Performance von Wohnimmobilien geht von einer Bestandsimmobilie in einem guten Zustand aus. Sanierungsobjekte werden in diesem Modell nicht abgebildet. Es wird von einer Investition im mittleren Mietpreissegment ausgegangen.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objektyp	Mehrfamilienhaus, Bestand
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	55 WE
Nettoanfangsrendite	3,5 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	10,40 Euro/qm

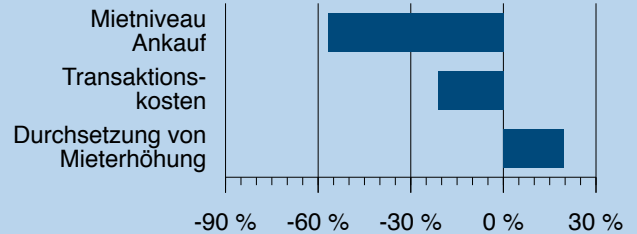
Quelle: bulwiengesa AG

Die Modellrechnung ergibt eine Performance für Wohnimmobilien in A-Städten von 2,8 bis 3,3 %. Das Basisszenario liegt bei 3,03 %. Wohnimmobilien in A-Städten stellen somit sehr sichere Anlageopportunitäten dar, die jedoch ein sehr begrenztes Renditepotenzial aufweisen. Die Möglichkeiten von Performancesteigerungen sind insbesondere durch den Ankauf von schlecht gemanagten Objekten, die sich in niedrigen Mieten widerspiegeln, gegeben. Auch das Vermeiden von Transaktionskosten, in denen sich insbesondere die Grunderwerbssteuer widerspiegelt, stellt einen relevanten Hebel dar.

Auch das Durchsetzen von Mieterhöhungen und Mietanpassungen während des Investitionszeitraums ist eine relevante Voraussetzung des wirtschaftlichen Erfolges. Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten sollten bei Ankauf mit eingepreist werden. Hier können Fehlkalkulationen zu Risiken führen. Vermietungsrisiken bestehen in den A-Märkten für Bestandswohnungen derzeit kaum. Auch zukünftig werden aufgrund der demografischen Entwicklung die A-Städte durch eine hohe Nachfrage gekennzeichnet sein.

Bestandsimmobilien in A-Märkten bieten keine Anlagemöglichkeit für renditeorientierte Non-Core-Investoren. Diese sind maximal in vereinzelten Sanierungsobjekten insbesondere an Stadträndern gegeben, die in dieser Analyse nicht mit einbezogen wurden. Non-Core-Investoren agieren in der Regel in strukturschwächeren Regionen und nicht stabilisierten Beständen.

Top3 Sensitivitäten IRR Wohnen A-Städte

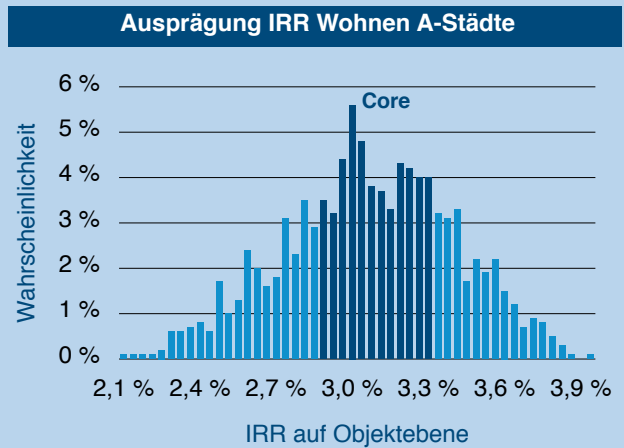


Interpretation:

Ein niedriges Mietniveau sowie möglichst geringe Transaktionskosten sind die beiden Hauptfaktoren zur Erhöhung der IRR.

Quelle: bulwiengesa AG

Ausprägung IRR Wohnen A-Städte



Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	3,03 %
---------------	--------

Performanceerwartung	Für wen geeignet?
----------------------	-------------------

2,8 - 3,3 % Core-Investoren

maximal bis zu 4,0 %

Fazit

Sicherheitsorientierte Anlage mit geringem Renditepotenzial. Geringe Risiken von der Marktseite.

Exkurs Mietpreisbremse

von Klaus Beine, BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Mietpreisbremse: Zahlreiche Ausnahmen sichern Investoren auch weiterhin attraktive Renditen

Am 21. April 2015 hat der Bundestag das "Gesetz zur Dämpfung des Mietanstiegs auf angespannten Wohnungsmärkten und zur Stärkung des Bestellerprinzips bei der Wohnungsvermittlung" beschlossen. Mit dem Bundesgesetz entstanden vier neue Vorschriften im Bürgerlichen Gesetzbuch (§§ 556 d – 556 g BGB).

I. Grundsatz der neuen Regelungen

Das Grundkonzept des Gesetzes sieht vor, dass die Miete zu Beginn eines Wohnraummietverhältnisses die ortsübliche Vergleichsmiete um maximal zehn Prozent übersteigen darf, wenn das Mietobjekt in einer Gegend liegt, welche durch die Landesregierung zu einem Gebiet mit angespanntem Wohnungsmarkt bestimmt wurde.

II. Die Rechtsverordnung der Landesregierung als Bindeglied zur Anwendung des Gesetzes

Die gesetzlichen Regelungen kommen nur zur Anwendung, wenn die einzelnen Landesregierungen durch Rechtsverordnung eine Gegend zum Gebiet mit angespanntem Wohnungsmarkt bestimmt haben. Der Gesetzgeber geht davon aus, dass ein solches Gebiet vorliegt, wenn die ausreichende Versorgung der Bevölkerung mit Mietwohnungen in einer Gemeinde oder einem Teil einer Gemeinde zu angemessenen Bedingungen besonders gefährdet ist. Unter anderem nennt das Gesetz den Fall, dass in einem Gebiet die Mieten deutlich stärker steigen als im bundesweiten Durchschnitt. Eine entsprechende Rechtsverordnung der Landesregierungen muss bis spätestens zum 31. Dezember 2020 in Kraft getreten sein und darf eine Gegend bis maximal fünf Jahre zu einem angespannten Wohnungsmarktgebiet bestimmen.

Rechtsverordnungen bestehen bereits in den Ländern Berlin und Hamburg für die gesamten Stadtgebiete, in Nordrhein-Westfalen für 22 Städte, unter anderem Köln, Düsseldorf und Bonn. In weiteren Ländern ist der Erlass geplant, so in Rheinland-Pfalz für die Universitätsstädte Mainz, Trier und Landau sowie in Hessen für Frankfurt am Main.

III. Die Ausnahmen von der Zehn-Prozent-Grenze

Von dem Grundsatz, dass eine Mieterhöhung um maximal zehn Prozent der ortsüblichen Vergleichsmiete erfolgen darf, bestehen eine Reihe von Ausnahmen. Für den Fall, dass die zuletzt geschuldete Miete (sog. Vormiete) die nunmehr zulässige Miete (d.h. ortsübliche Vergleichsmiete zuzüglich maximal zehn Prozent) übersteigt, kann der Vermieter einen Mietzins bis zur Höhe der Vormiete vereinbaren. Der Vermieter muss folglich seine Miete nicht auf die ortsübliche Vergleichsmiete

absenken, sondern kann seinen erhöhten Mietzins weiterhin verlangen. Unberücksichtigt bleiben allerdings Mieterhöhungen, die mit dem vorherigen Mieter innerhalb des letzten Jahres vor Beendigung des Mietverhältnisses vereinbart worden sind.

Auch werden bestimmte Modernisierungen, gemeint sind die bereits durch Gesetz festgesetzten Modernisierungsmaßnahmen, berücksichtigt. Wenn der Vermieter diese innerhalb der letzten drei Jahre vor Beginn des Mietverhältnisses durchgeführt hat, darf er die zulässige Miete um den Betrag von jährlich elf Prozent, der für die Wohnung aufgewendeten Kosten, überschreiten.

Weiter sind die neuen Regelungen nicht auf eine Wohnung anzuwenden, die nach dem 1. Oktober 2014 erstmals genutzt und vermietet wird (Neubau). Der Vermieter einer solchen Wohnung kann die Miethöhe zunächst frei bestimmen und ist an die ortsübliche Vergleichsmiete nicht gebunden. Eine Einschränkung erfährt dies dadurch, dass nach erstmaligem Festlegen der Miethöhe bei anschließenden Vermietungen die Regelung bezüglich der Vormiete eingreift.

Schließlich ist das Gesetz ebenfalls nicht auf die erste Vermietung nach sog. umfassender Modernisierung anzuwenden. Bei einer umfassenden Modernisierung handelt es sich um einen dem Bürgerlichen Gesetzbuch bislang fremden Begriff, der nicht gleichbedeutend mit den Modernisierungsmaßnahmen zu verstehen ist. Umfassend soll eine Modernisierung nach der Gesetzesbegründung nämlich dann sein, wenn sie einen solchen Umfang aufweist, dass eine Gleichstellung mit Neubauten gerechtfertigt erscheint.

Fazit

Das Gesetz soll eine Stagnation der steigenden Mietpreise in Gebieten erwirken, in denen der Wohnungsmarkt als angespannt gilt. Dennoch besteht für Investoren nach unserem Dafürhalten kein Grund zur Besorgnis. Für Erstvermietungen in Neubauten und nach umfassender Modernisierung sowie Anschlussvermietungen nach Modernisierungsmaßnahmen bestehen Sonderregelungen. Ebenso wurde durch die Vorschrift zur Vormiete für Bestandsschutz bei einer Anschlussvermietung über dem Niveau der ortsüblichen Vergleichsmiete gesorgt. Durch die zahlreichen Ausnahmen verbleibt der Mietpreisbremse daher tatsächlich nur ein schmaler Anwendungsbereich.

Einen viel größeren Einfluss auf die Vermietung können dagegen Erhaltungssatzungen in Form von Milieuschutzsatzungen nehmen. Solche werden zunehmend von den Kommunen beschlossen, sie regeln zur Erhaltung der Mietstruktur in einzelnen Stadtgebieten unter anderem den Ausbau der Wohnungen, zudem können sie die Umwandlung in Eigentumswohnungen verbieten.

Die Ergebnisse im Detail



Büro – Detailübersicht IRR objektbezogen

Einzelauflistung A-, B-, C- und D-Städte – IRR objektbezogen in %														
Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.		
		von	bis	bis zu			von	bis	bis zu			von	bis	bis zu
A	Berlin	2,4 %	4,6 %	9,4 %	C	Wuppertal	3,9 %	6,8 %	12,1 %	D	Krefeld	3,4 %	6,1 %	11,5 %
A	Düsseldorf	2,3 %	4,5 %	8,6 %						D	Landshut	3,9 %	6,6 %	11,0 %
A	Frankfurt (Main)	2,1 %	4,3 %	8,1 %	D	Albstadt	4,6 %	8,2 %	17,9 %	D	Leverkusen	3,4 %	6,1 %	11,5 %
A	Hamburg	2,0 %	4,4 %	9,3 %	D	Aschaffenburg	4,1 %	6,8 %	11,2 %	D	Lüdenscheid	5,2 %	8,1 %	14,7 %
A	Köln	2,4 %	4,8 %	9,4 %	D	Bamberg	3,6 %	6,5 %	11,8 %	D	Ludwigshafen	4,3 %	7,0 %	12,9 %
A	München	1,9 %	4,6 %	11,4 %	D	Bayreuth	4,8 %	7,8 %	13,3 %	D	Lüneburg	4,5 %	7,0 %	11,7 %
A	Stuttgart	2,3 %	4,7 %	9,1 %	D	Bergisch Gladbach	4,1 %	6,7 %	11,2 %	D	Marburg	4,2 %	7,1 %	12,9 %
					D	Botrop	4,7 %	7,4 %	13,1 %	D	Minden	4,4 %	7,7 %	14,7 %
B	Bochum	3,2 %	5,8 %	10,2 %	D	Brandenburg (Hl.)	4,3 %	8,4 %	14,3 %	D	Moers	4,7 %	7,3 %	13,3 %
B	Bonn	2,7 %	5,1 %	9,5 %	D	Bremerhaven	3,1 %	6,6 %	14,5 %	D	Neubrandenburg	6,3 %	9,1 %	14,9 %
B	Bremen	3,1 %	5,9 %	12,0 %	D	Chemnitz	6,5 %	9,3 %	14,9 %	D	Neumünster	4,3 %	7,1 %	12,7 %
B	Dortmund	3,4 %	5,6 %	9,8 %	D	Coburg	4,1 %	7,0 %	12,2 %	D	Neuss	3,3 %	5,7 %	10,4 %
B	Dresden	3,2 %	6,0 %	11,0 %	D	Cottbus	5,8 %	9,0 %	12,9 %	D	Oberhausen	3,3 %	5,9 %	12,5 %
B	Duisburg	3,3 %	5,9 %	10,8 %	D	Dessau	4,6 %	7,9 %	14,6 %	D	Offenburg	3,3 %	5,9 %	11,5 %
B	Essen	3,0 %	5,5 %	10,3 %	D	Detmold	4,2 %	7,5 %	14,5 %	D	Oldenburg	4,4 %	7,8 %	14,5 %
B	Hannover	3,2 %	5,7 %	10,6 %	D	Düren	3,8 %	6,7 %	12,4 %	D	Paderborn	3,3 %	6,2 %	12,6 %
B	Karlsruhe	3,3 %	5,8 %	10,9 %	D	Eisenach	4,8 %	8,3 %	15,3 %	D	Passau	2,9 %	6,0 %	11,8 %
B	Leipzig	3,5 %	6,2 %	11,1 %	D	Flensburg	3,9 %	6,7 %	12,6 %	D	Pforzheim	3,3 %	6,2 %	13,3 %
B	Mannheim	2,9 %	5,5 %	9,9 %	D	Frankfurt (Oder)	5,4 %	8,5 %	14,0 %	D	Plauen	5,6 %	9,3 %	17,7 %
B	Münster	3,1 %	5,9 %	11,4 %	D	Friedrichshafen	3,5 %	6,2 %	12,8 %	D	Ratingen	3,5 %	5,9 %	10,4 %
B	Nürnberg	2,7 %	5,5 %	11,8 %	D	Fulda	4,2 %	7,6 %	14,2 %	D	Ravensburg	4,6 %	7,3 %	14,0 %
B	Wiesbaden	2,9 %	5,3 %	10,4 %	D	Fürth	4,3 %	7,4 %	12,0 %	D	Recklinghausen	3,9 %	6,7 %	12,8 %
					D	Gelsenkirchen	4,5 %	7,6 %	13,4 %	D	Remscheid	4,9 %	7,7 %	13,5 %
C	Aachen	3,0 %	6,1 %	12,7 %	D	Gera	5,6 %	8,9 %	17,9 %	D	Reutlingen	3,7 %	6,4 %	10,9 %
C	Augsburg	3,3 %	6,1 %	11,7 %	D	Gießen	4,4 %	7,1 %	12,2 %	D	Rosenheim	3,7 %	6,2 %	11,9 %
C	Bielefeld	3,8 %	6,7 %	13,3 %	D	Görlitz	5,1 %	9,6 %	16,1 %	D	Salzgitter	3,8 %	6,8 %	12,5 %
C	Braunschweig	3,5 %	6,5 %	13,4 %	D	Göttingen	4,4 %	7,0 %	12,1 %	D	Schweinfurt	5,2 %	8,1 %	14,6 %
C	Darmstadt	3,3 %	5,7 %	10,9 %	D	Greifswald	5,2 %	7,9 %	13,4 %	D	Schwerin	4,6 %	7,5 %	12,8 %
C	Erfurt	4,1 %	7,0 %	11,7 %	D	Gütersloh	4,1 %	7,0 %	13,0 %	D	Siegen	3,8 %	6,5 %	11,7 %
C	Erlangen	3,3 %	6,3 %	14,2 %	D	Hagen	5,2 %	8,1 %	13,9 %	D	Solingen	6,1 %	9,4 %	15,9 %
C	Freiburg	3,1 %	5,7 %	10,8 %	D	Halberstadt	5,0 %	8,4 %	14,3 %	D	Stralsund	4,4 %	7,6 %	13,4 %
C	Heidelberg	3,3 %	5,5 %	10,0 %	D	Halle (Saale)	4,4 %	7,3 %	12,1 %	D	Suhl	5,6 %	9,6 %	16,3 %
C	Kiel	3,7 %	6,4 %	12,3 %	D	Hamm	3,4 %	6,3 %	11,5 %	D	Trier	4,3 %	7,2 %	12,8 %
C	Lübeck	3,7 %	6,4 %	12,2 %	D	Hanau	4,3 %	7,3 %	12,5 %	D	Tübingen	3,2 %	6,0 %	11,0 %
C	Magdeburg	3,9 %	6,5 %	11,6 %	D	Heilbronn	3,7 %	6,5 %	11,6 %	D	Ulm	3,2 %	5,7 %	11,7 %
C	Mainz	3,4 %	5,9 %	10,8 %	D	Herne	5,2 %	8,0 %	14,0 %	D	Villingen-Schwenn.	5,4 %	8,2 %	15,4 %
C	Mönchengladbach	3,7 %	6,1 %	11,1 %	D	Hildesheim	4,1 %	7,1 %	14,4 %	D	Weimar	4,5 %	7,9 %	14,2 %
C	Mülheim (Ruhr)	3,3 %	5,8 %	10,6 %	D	Ingolstadt	3,7 %	6,3 %	12,4 %	D	Wilhelmshaven	5,3 %	8,6 %	15,4 %
C	Offenbach (Main)	3,9 %	6,5 %	11,1 %	D	Jena	4,6 %	7,3 %	12,2 %	D	Witten	3,4 %	6,5 %	12,9 %
C	Osnabrück	3,7 %	6,7 %	12,9 %	D	Kaiserslautern	4,1 %	7,0 %	12,9 %	D	Wolfsburg	4,1 %	6,6 %	11,1 %
C	Potsdam	3,4 %	6,1 %	10,3 %	D	Kassel	3,6 %	6,8 %	13,0 %	D	Würzburg	4,5 %	7,2 %	12,8 %
C	Regensburg	2,9 %	5,9 %	13,8 %	D	Kempten (Allgäu)	4,1 %	7,2 %	12,6 %	D	Zwickau	6,4 %	9,8 %	15,0 %
C	Rostock	3,6 %	6,3 %	11,5 %	D	Koblenz	4,1 %	6,8 %	12,3 %					
C	Saarbrücken	3,8 %	7,2 %	14,6 %	D	Konstanz	3,6 %	6,0 %	10,3 %					

Wohnen/Micro-Apartments – Detailübersicht IRR objektbezog.

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

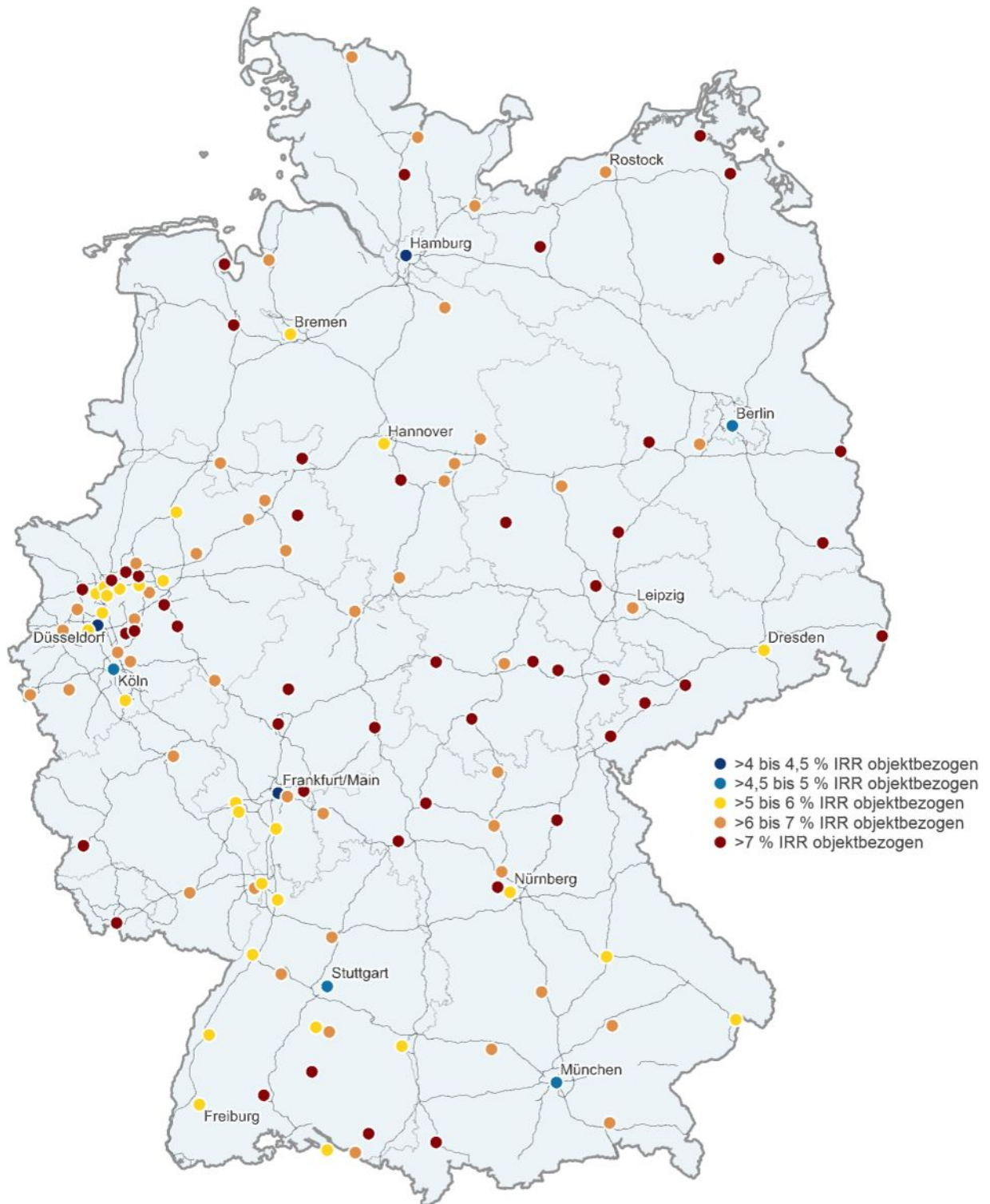
Micro-Apartments Einzelaufstellung A-, B- und Universitätsstädte (US) – IRR objektbezogen in %														
Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.		
		von	bis	maximal bis zu			von	bis	maximal bis zu			von	bis	maximal bis zu
A	Berlin	2,6 %	3,5 %	5,0 %	US	Bamberg	3,7 %	4,5 %	5,7 %	US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

Logistik – Detailübersicht IRR objektbezogen

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

Der Büromarkt – Übersicht

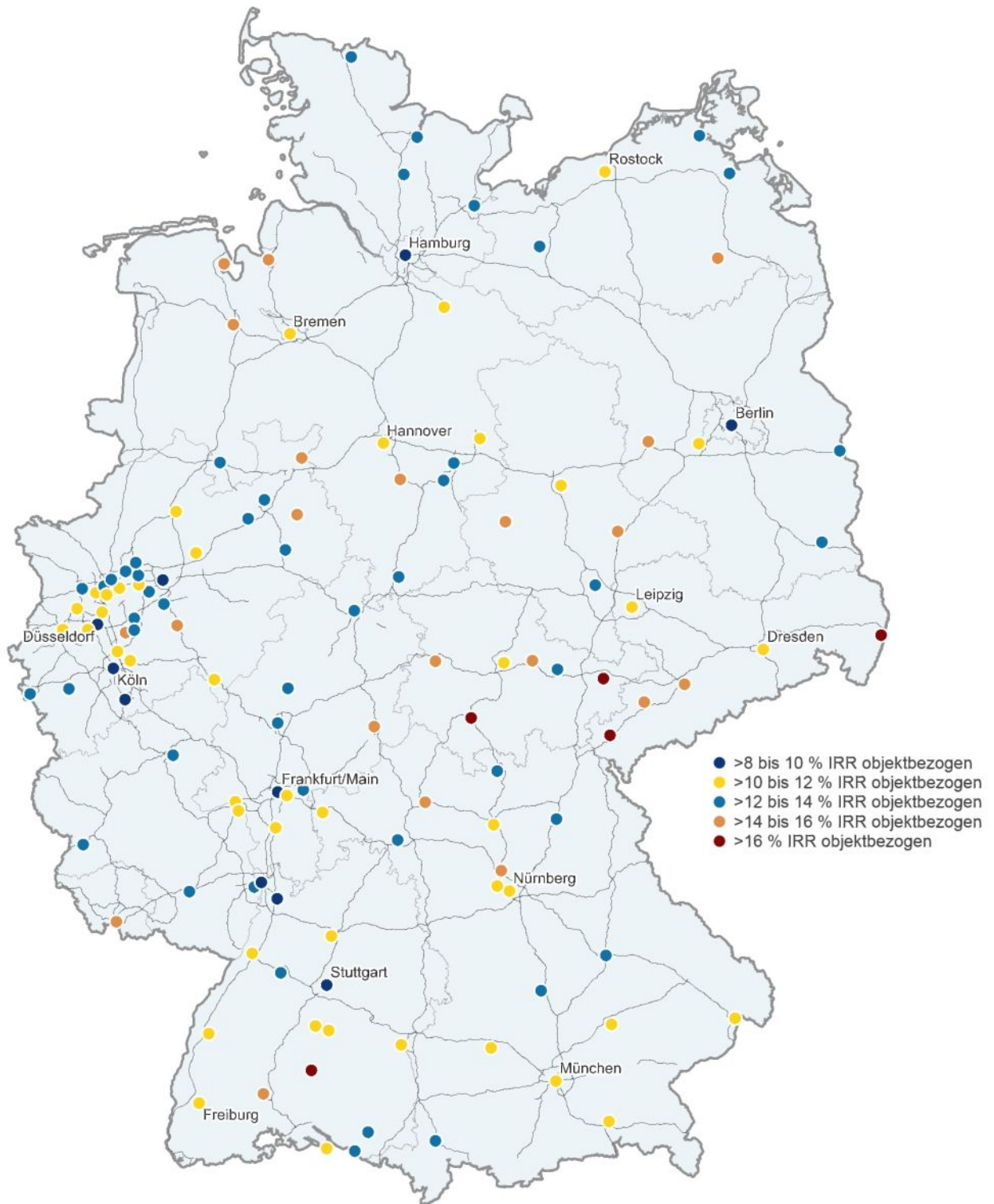
Erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

Der Büromarkt – Übersicht

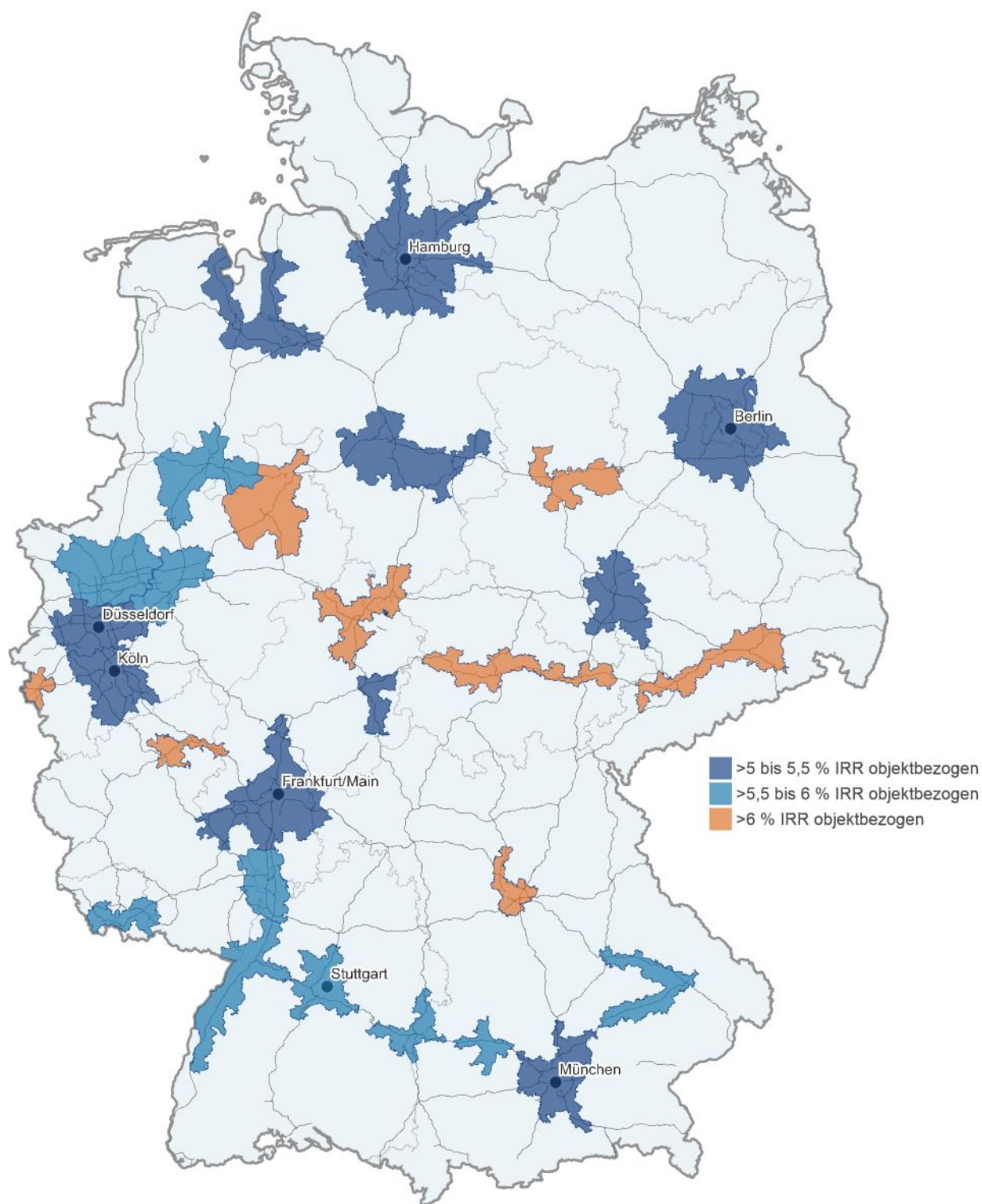
Erzielbare IRR objektbezogen für Non-Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

Der Logistikmarkt – Übersicht

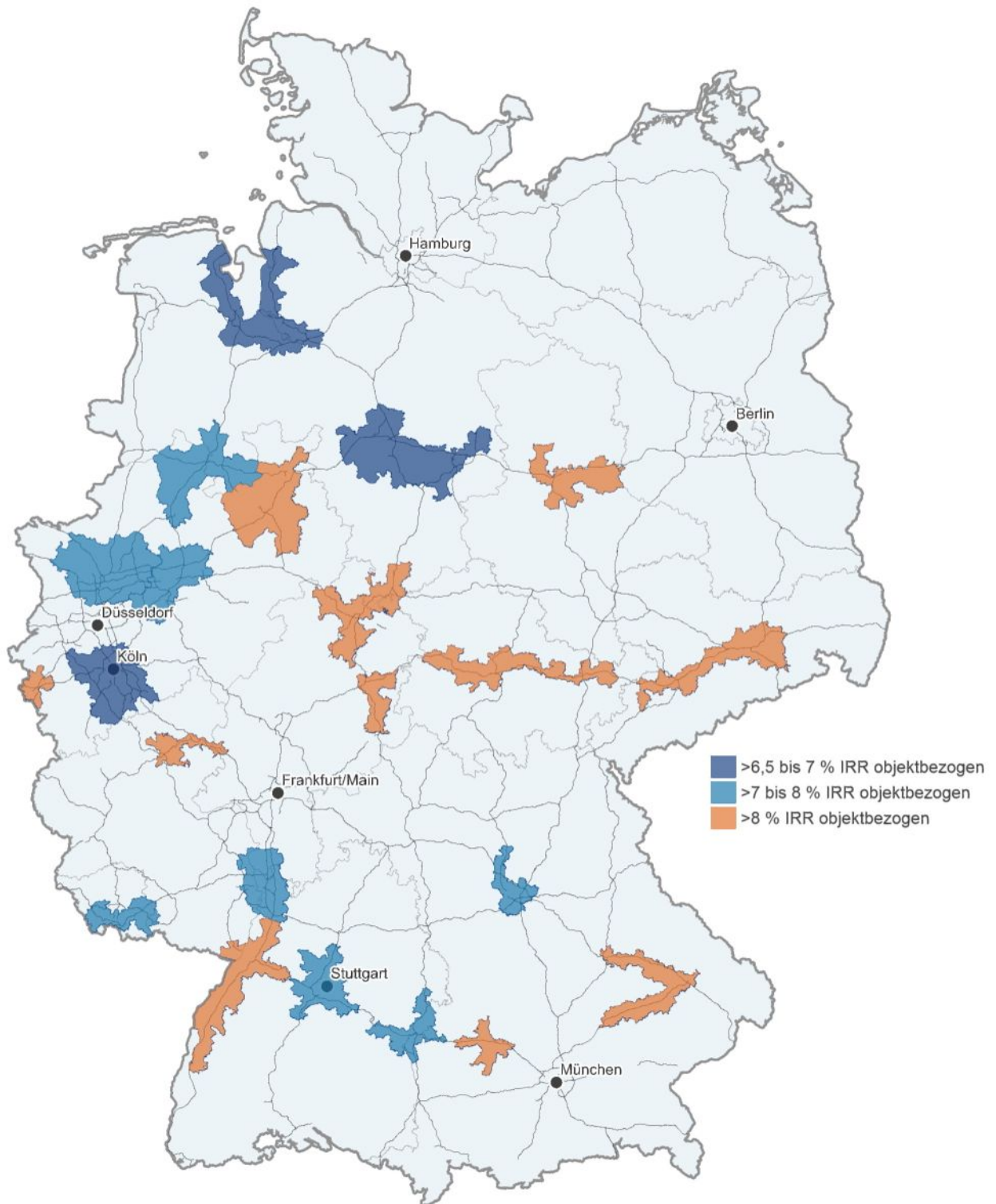
Erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

Der Logistikmarkt – Übersicht

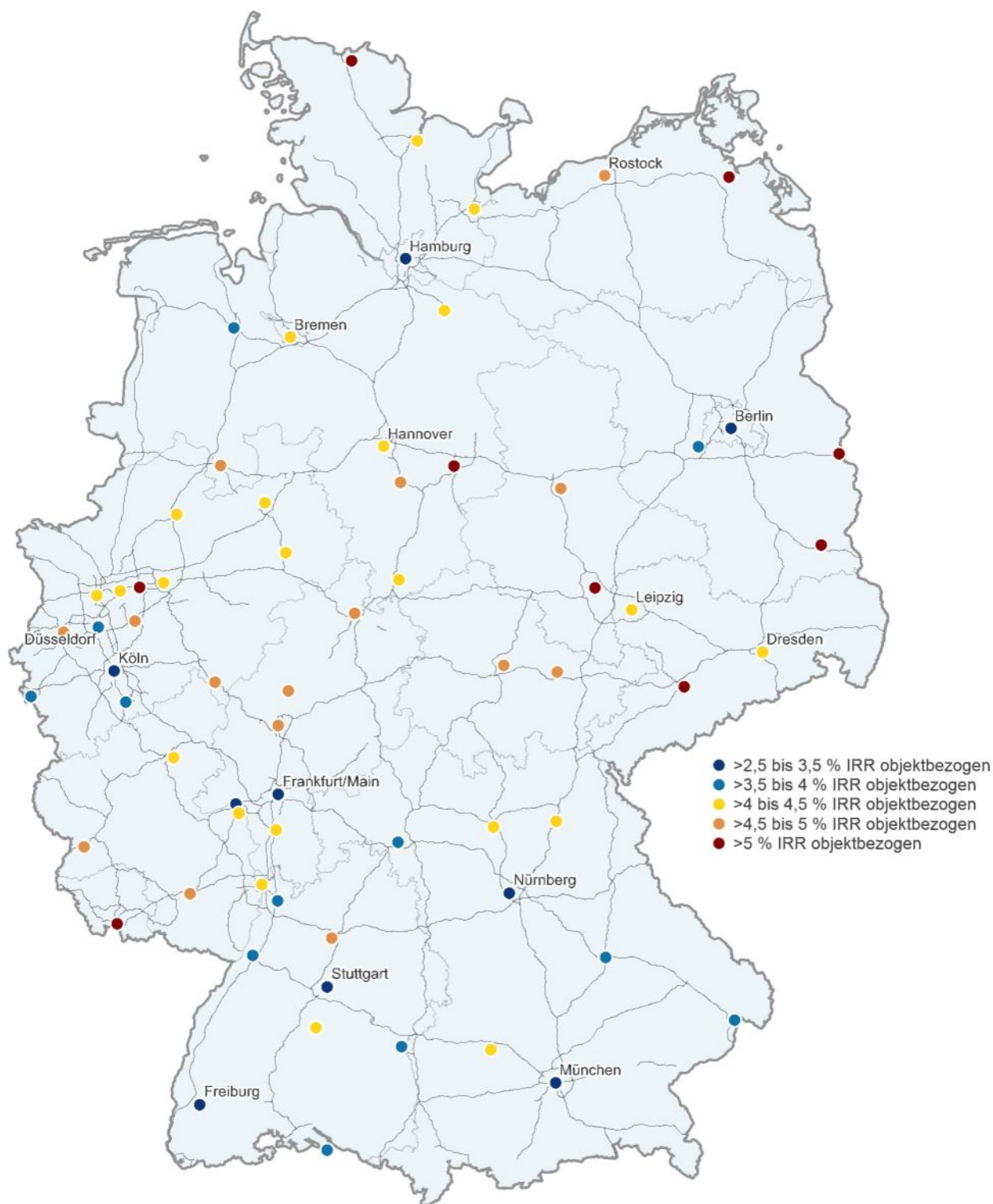
Erzielbare IRR objektbezogen für Non-Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

Der Wohnimmobilienmarkt – Übersicht

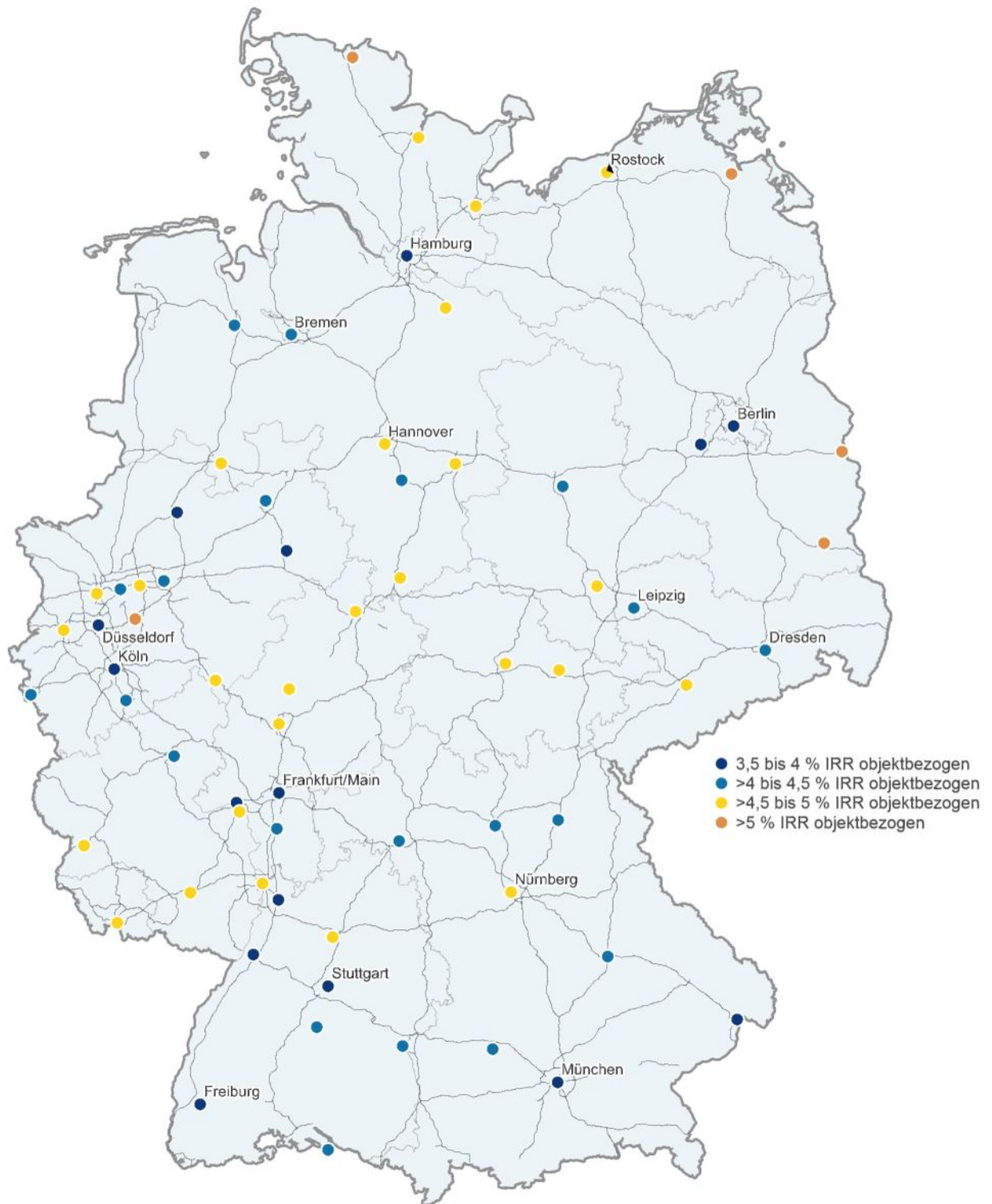
Erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

Der Markt für Micro-Apartments – Übersicht

Erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2015 bulwiengesa AG
Kartengrundlage: © NAVTEQ

Begriffserklärungen und Anmerkungen

Allgemeine Städtezuordnung

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

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

A-Städte

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

B-Städte

Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung.

C-Städte

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

D-Städte

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

Universitätsstädte (US)

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

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

Bruttoanfangsrendite

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

$$\text{BAR} = \text{Vertragsmiete} / \text{Netto-Kaufpreis}$$

Nettoanfangsrendite

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

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

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

Kurzglossar Büro

Leerstand

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

Die Leerstandsquote gibt das Verhältnis des Leerstandes zum Flächenbestand an.

Flächenumsatz

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

Mieten

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

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

Kurzglossar Wohnen/Micro-Apartments

Mieten Wohnen

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

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

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

Micro-Apartments

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

Kurzglossar Einzelhandel

Fachmarktzentren

Fachmarktzentren werden wie folgt definiert. Sie verfügen über

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

Shopping Center

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

Sie sind charakterisiert durch:

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

Kurzglossar Unternehmensimmobilien

(Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien)

Die Grundlage der in dieser Studie veröffentlichten Aussagen zu Unternehmensimmobilien bilden die in den Marktberichten Nr. 1 und Nr. 2 veröffentlichten Marktdaten der Initiative Unternehmensimmobilien. Unternehmensimmobilien sind demnach gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit typischerweise mittelständischer Mieterstruktur. Die Mischung umfasst dabei Büro-, Lager-, Fertigungs-, Forschungs-, Service- und/oder Großhandelsflächen sowie Freiflächen.

Zu den Unternehmensimmobilien gehören vier unterschiedliche Immobilienkategorien:

- Transformationsimmobilien (aufgrund ihrer sehr starken Heterogenität nicht Teil der Studie)
- Gewerbeparks
- Produktionsimmobilien
- Lager-/Logistikimmobilien

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

Gewerbeparks

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

Produktionsimmobilien

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

Lagerimmobilien

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

Kurzglossar Logistik

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

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

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

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

Kurzglossar Hotel

Magic Cities

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

Klassifikation

Folgende Einteilung liegt dieser Studie zugrunde:

Economy: 1 und 2 Sterne

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

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

Luxury: 5 Sterne

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

Fertigstellungen

Die Fertigstellungszahlen beziehen sich auf neu errichtete Hotel und Hotel Garni-Betriebe mit mindestens 40 Zimmern. Sanierungen und Betreiberwechsel werden nicht berücksichtigt.

Abkürzungsverzeichnis

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

Anmerkungen zum Modell

Generell sind keine Sanierungsfälle oder Projektentwicklungen berücksichtigt. Alle Berechnungen der Studie beruhen auf Daten, Prognosen und Auswertungen der bulwiengesa AG sowie deren Marktkenntnissen. Unterstützt wurde bulwiengesa hinsichtlich objektbezogener Kosten von Rotermond Ingenieure (rotermundingenieure.de) sowie Treureal und deren Datenbank immobench.de. Das Leerstandsrisiko wird neben dem Mietausfallwagnis auch in der Cashflow-Berechnung berücksichtigt.

Begrifflichkeiten

Unter *Marktliquidität* wird eine zyklunenabhängige Investmentnachfrage verstanden.

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

Büro

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

Wohnen

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

Micro-Apartments

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

Fachmarktzentren

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

Shopping Center

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

Moderne Logistikimmobilien

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

Gewerbeparks (UI)

Es wird ein Gewerbepark im Bestand mit einer Mietfläche von 12.000 qm unterstellt. Hierbei entfallen 30 % auf Büro- und 70 % auf Lagerflächennutzung. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktberichten Nr. 1 und Nr. 2.

Lager (UI)

Es wird eine einfache Lagerhalle im Bestand mit 10.000 qm Lagerfläche unterstellt. Im Gegensatz zu modernen Logistikflächen ist die Teilbarkeit und Drittverwendungsfähigkeit nur eingeschränkt gegeben sowie die Objektqualität niedriger (u. a. bzgl. Hallenhöhe, Bodenbelastbarkeit etc.). Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktberichten Nr. 1 und Nr. 2.

Produktion (UI)

Es wird eine Produktionshalle mit 10.000 qm Produktionsfläche unterstellt. Angesichts der hohen Nutzerspezifität werden längere Mietvertragslaufzeiten (fünf Jahre) als bei den übrigen dargestellten Typen von Unternehmensimmobilien angenommen. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktberichten Nr. 1 und Nr. 2.

Hotel

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

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

Kontakt

Auftraggeber

Aurelis Real Estate GmbH & Co. KG
Beiten Burkhardt Rechtsanwalts-gesellschaft mbH
Commerz Real AG
Waterway Investments GmbH

Herausgeber

bulwiengesa AG
Bettinastraße 62
60325 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 7561 467 60
www.bulwiengesa.de

Veröffentlicht im September 2015

Bearbeitung und Konzeption

Sven Carstensen, bulwiengesa AG
carstensen@bulwiengesa.de

Silvia Wuchenauer, bulwiengesa AG
wuchenauer@bulwiengesa.de

Bildnachweis

white-studio / photocase.de

Copyright © 2015

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

Disclaimer

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

