

4%

7%

6%

WO INVESTIEREN  
SICH NOCH LOHNT

Die **5**% Studie  
2016

3%

2%

1%

8%



## *Inhaltsverzeichnis*

	Seite
<b>VORWORTE</b>	1
<b>UNTERSUCHUNGSINHALT UND METHODIK</b>	2
<b>MAKROÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN</b>	4
<b>ZUSAMMENFASSUNG</b>	6
<b>DIE 6-PROZENTER</b>	8
<b>DIE 5-PROZENTER</b>	14
<b>DIE 4-PROZENTER</b>	18
<b>DIE 3-PROZENTER</b>	28
<b>DIE ERGEBNISSE IM DETAIL</b>	34
<b>BEGRIFFSERKLÄRUNGEN UND ANMERKUNGEN</b>	40
<b>KONTAKT</b>	44

**2016**

# Die 5 % Studie

WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT

Eine Studie der bulwiengesa AG  
im Auftrag von



## Vorworte

Die Veröffentlichung der ersten 5 % Studie im vergangenen Jahr stieß angesichts ihres neuen Ansatzes des Immobilienmarkt-Researches auf eine breite Resonanz im Markt.

Erstmals werden Märkte nicht (nur) nach Regionen und Nutzungen geclustert. Im Fokus stehen vielmehr die Ertragsmöglichkeiten. Dass hierbei nicht nur eine statische Renditebetrachtung, sondern eine Analyse der internen Verzinsung (IRR) der unterstellten Investition erfolgt, stellt ein weiteres Novum dar.

Die Studie wirft zudem Fragen auf, die zwar bereits viel diskutiert, aber nicht abschließend und schon gar nicht einheitlich beantwortet worden sind: Was sind Core-Immobilien? Und was sind Non-Core-Immobilien?

Am hiesigen Immobilienmarkt herrscht derzeit eine nahezu unbegrenzte Nachfrage. Das dauerhaft niedrige Zinsumfeld und die stabile Wirtschaftslage locken auch internationale Anleger nach Deutschland. Das führt zu steigenden Preisen und sinkenden Renditen in den etablierten Immobilien-Assetklassen Wohnen, Einzelhandel und Büro. Somit wächst das Bedürfnis, sich nach Investments umzusehen, die interessantere Ertragschancen bieten.

Die Aurelis legt als Vermieter, Bestandshalter und Projektentwickler einen klaren Schwerpunkt auf produktionsnahe bzw. Unternehmensimmobilien. Sie galten lange als spezifisch, nicht drittverwendungsfähig und daher für den Kapitalmarkt als nicht geeignet. Doch langsam wächst die Erkenntnis, dass es dabei erhebliche Unterschiede gibt. Gerade internationale Investoren erkennen die Stärke des deutschen produzierenden Gewerbes

Deutschland gilt im europäischen Vergleich auch im Jahr 2016 als attraktiver Standort für Immobilieninvestments. Sowohl im Gewerbe- als auch im Wohnimmobilienbereich entwickeln sich für A- und B-Städte weiterhin deutliche Preissteigerungen und lukrative Renditen – auch weil bislang die erwartete Zinswende ausblieb. Die bestimmenden Themen für den Immobilienmarkt 2016 sind der Zuzug von Flüchtlingen und (nach wie vor) die Urbanisierung/Landflucht. Beide Themen lassen die Forderungen nach staatlicher Förderung für bezahlbaren Wohnraum in Ballungsgebieten und eine Senkung der zu den Preissteigerungen beitragenden hohen gesetzlichen Standards im Wohnungsbau immer lauter werden.

Der deutsche Immobilienmarkt zeichnet sich derzeit durch eine hohe Liquidität und einen Mangel an attraktiven Investitionsmöglichkeiten aus. Gleichzeitig verfügt die Bundesrepublik über einen entwickelten und stabilen Markt in einer starken Volkswirtschaft – damit ist der deutsche Markt mit seinen Ren-

Gerade in Marktphasen, die von einem starken Nachfrageüberhang geprägt sind, verschieben sich diese Begrifflichkeiten deutlich. Die Studie liefert einen analytischen Ansatz, der Core-Immobilien insbesondere vor dem Hintergrund der Sicherung der laufenden Einnahmen betrachtet und sich damit auf die Liquidität der einzelnen Assetklassen konzentriert.

Die Reaktionen der Leser aus dem vergangenen Jahr haben uns in unserem Ansatz bestärkt, die neuen Wege weiter zu gehen und eine Neuauflage der Studie mit aktualisierten Zahlen durchzuführen.

*Sven Carstensen, Niederlassungsleiter Frankfurt am Main, bulwiengesa AG*

und sind bereit, sich hier zu engagieren. Zudem gehen die höheren Cashflow-Renditen in diesem Segment nicht zwangsläufig mit höherem Risiko einher. Stattdessen zeigt sich, dass die Assets bei nachweisbaren Erfolgen im Management wertstabil und damit investierbar sein können.

Wesentlich für den Erfolg jeder Assetklasse ist jedoch die Verfügbarkeit von Marktdaten. Die 5 %-Studie liefert eine objektive Grundlage dafür, die Renditechancen im Immobilienmarkt – und möglicherweise auch alternative Anlagestrategien – zu prüfen. Wir unterstützen immer wieder Initiativen, die sich die Transparenz des Immobilieninvestmentmarktes zum Ziel gesetzt haben. So bekommen Anleger einen fundierten Überblick, wo sich investieren heute noch lohnt.

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

ditionen insbesondere auch für ausländische Investoren interessant.

Dieser positive Trend kann sich durchaus in den nächsten Jahren fortsetzen, insbesondere auch aufgrund der bisher nicht absehbaren Folgen des Brexit-Votums: Geht man nur von einem moderaten Beschäftigungsverlust in London aus, könnte dies insbesondere dem Immobilienumfeld der Region Frankfurt/Rhein-Main kräftige Impulse verleihen.

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

*Dr. Detlef Koch,  
BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH*

## Untersuchungsinhalt und Methodik

### Untersuchungsinhalt

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 Spannbreite 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 und Fachmarktzentren,
- Hotel und
- moderne Logistikimmobilien,

sowie die neuen Immobilientypen

- Micro-Apartments und Unternehmensimmobilien.

### Grundidee

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

### Keine Finanzierungseffekte

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

### Keine Projektentwicklungen

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

### Vorgehensweise

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.

### Core versus Non-Core

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

Diese Studie hat nicht das Ziel, diesen Definitionen einen weiteren Vorschlag hinzuzufügen. Die Unterteilung in Core- und Non-Core-Investoren findet somit rein auf statistischer Ebene statt. Ausgehend von der Annahme, dass Core-Investoren weniger Risiko eingehen und dabei geringere Renditen akzeptieren und Non-Core-Investoren 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 unter Umständen 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.

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 Renditebeurteilung. Zudem findet die interne Zinsfußmethode bei vielen Investoren Anwendung und genießt somit breite Akzeptanz.

#### **Die Performancemessung – Lesehilfe**

Nachstehend finden die Leser angesichts der komplexen Thematik eine Lesehilfe zum besseren Verständnis der Ergebnisse. Die Lesehilfe bezieht sich auf die Kapitel "Die 6-, 5-, 4- und 3-Prozenter" und hierbei immer auf die rechte Spalte (Ausnahme Hotel: Seite 26).

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

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

In der rechten **Ergebnisspalte** 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.

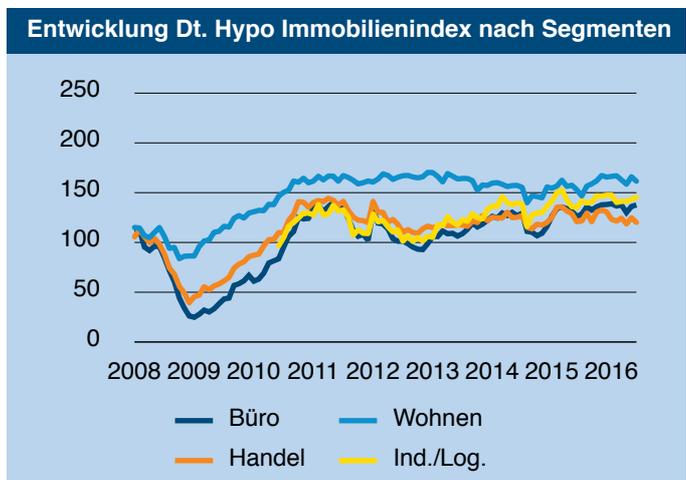
In Mittelblau ist der übrige Bereich – gemäß Definition für Non-Core-Investoren relevant – eingezeichnet. Dieser liegt zu 25 % über der Core-Spanne, kann allerdings auch unterhalb dieser Spanne liegen. Der gemäß Simulation maximal erzielbare IRR ist im mittelblauen Feld unterhalb der Core-Spanne genannt.

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

## Makroökonomische Rahmenbedingungen

### Stimmung weiterhin gut

Der deutsche Immobilienmarkt zeigt sich weiterhin sehr vital und die Grundstimmung ist somit positiv geprägt. Dennoch weist der Immobilienklimaindex der Deutschen Hypo – basierend auf einem Befragungspanel von über 1.000 Experten – auf eine zunehmende Zurückhaltung bei den Akteuren im Immobilienmarkt hin. Ein Grund hierfür könnte die Entscheidung der Briten zum Brexit und eine damit einhergehende Phase der Unsicherheit sein.



Quelle: Deutsche Hypo/bulwiengesa AG

Einerseits wächst insbesondere in Frankfurt die Hoffnung auf Zuzüge/Umsiedlungen aus London, andererseits sind mögliche Effekte noch unklar und könnten von ausstehenden Konsolidierungen im Bankenwesen überlagert werden.

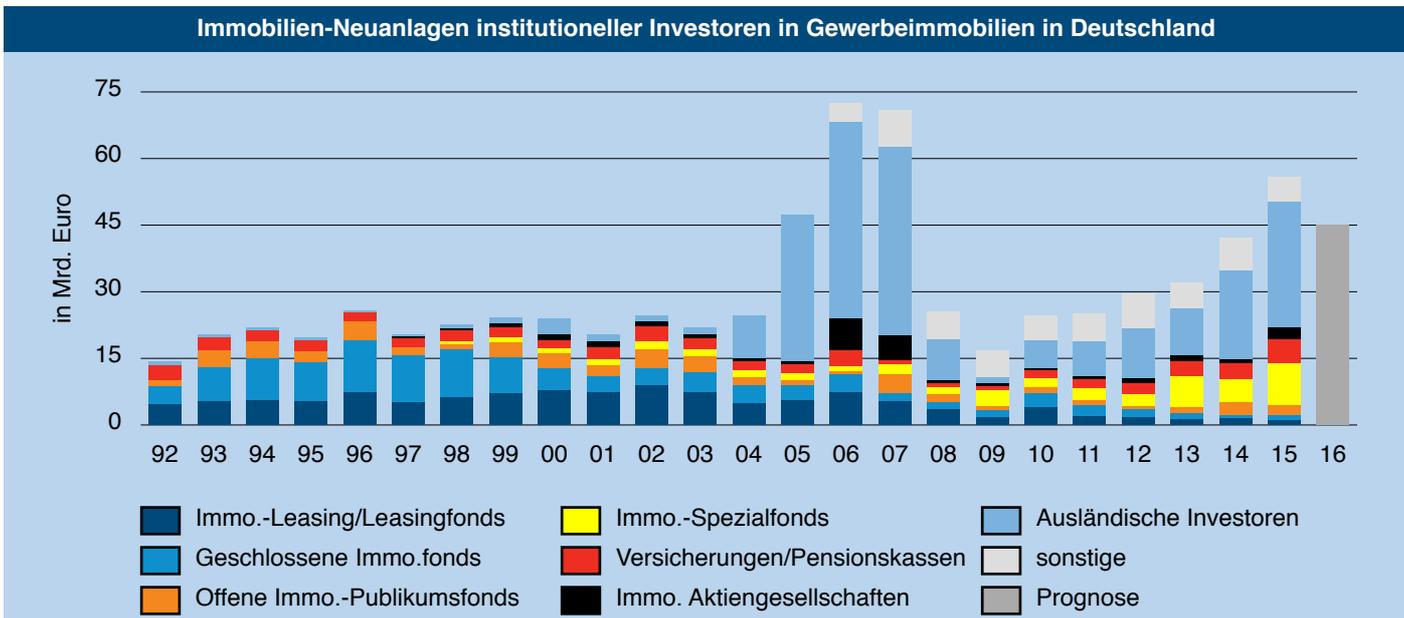
Nüchtern betrachtet wirken die heimischen Faktoren Zinsentwicklung, Arbeitslosenquote und Zuzüge stärker auf die Immobilienmärkte als mögliche Brexit-Effekte. Die jetzige Phase der Verunsicherung könnte die Investitionen in Betongold daher erneut leicht befördern.

### Hohe Dynamik am Investmentmarkt

Deutsche Gewerbeimmobilien sind sehr gefragt. So stieg das Transaktionsvolumen an Gewerbeimmobilien in Deutschland im Jahr 2015 noch einmal deutlich im Vorjahresvergleich an. Mit rund 56 Mrd. Euro (nur Gewerbeimmobilien) wurde in etwa das Niveau von 2006 erreicht. Nur das Jahr 2007 gilt weiterhin als Ausnahmejahr mit einem Transaktionsvolumen von über 67 Mrd. Euro.

Getrieben wird der Markt weiterhin von ausländischen Investoren, für die mehr und mehr auch kleinere Märkte und weniger etablierte Assetklassen in den Fokus geraten. Rund 50 % aller Transaktionen im Jahr 2015 entfielen auf diese Investorenklasse.

Büroimmobilien stellten im vergangenen Jahr erneut die beliebteste Assetklasse dar. Auf sie entfielen rund 46 %, der Anteil der Einzelhandelsimmobilien am gewerblichen Investmentmarkt betrug 33 %. Wohnimmobilien sind in der aufgeführten Statistik nicht enthalten, sollten jedoch dennoch nicht unerwähnt bleiben: Rund 22 Mrd. Euro wurde im professionellen Immobilienmarkt in das Wohnsegment investiert – womit das Gesamttransaktionsvolumen (Gewerbe und Wohnen) auf 78 Mrd. Euro angestiegen ist. Der Jahresverlauf 2016 zeigt auch weiterhin einen vitalen Investitionsmarkt – ob die hohen Werte des Jahres 2015 erreicht werden, bleibt aber fraglich.

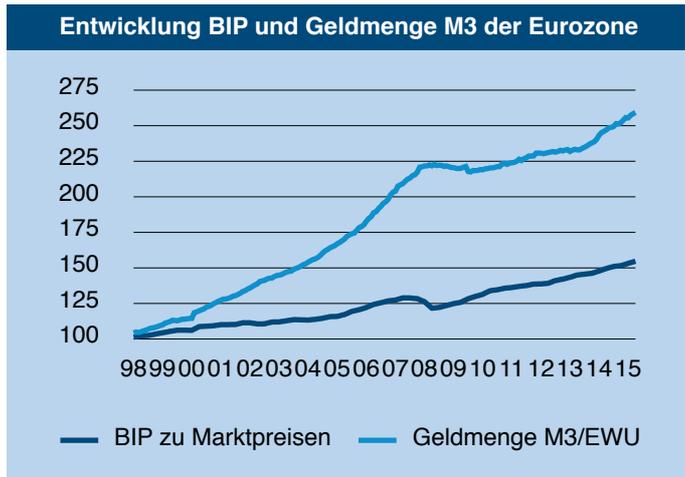


Quelle: BVI, BAFin, Bundesverband Deutscher Leasing-Gesellschaften, Bankhaus Ellwanger & Geiger, Deutsche Bundesbank, Auswertungen Loipfinger, Scope, FERi, eigene Erhebungen und Berechnungen

**Hohe Liquidität als Treiber am Investmentmarkt**

Das in der vergangenen Studie beschriebene Übermaß an Liquidität treibt die Aktien- und Immobilienmärkte weiterhin an. Trotz anhaltend positiver ökonomischer Fundamentaldaten driften die Steigerung der Geldmenge und das Wirtschaftswachstum weiter auseinander.

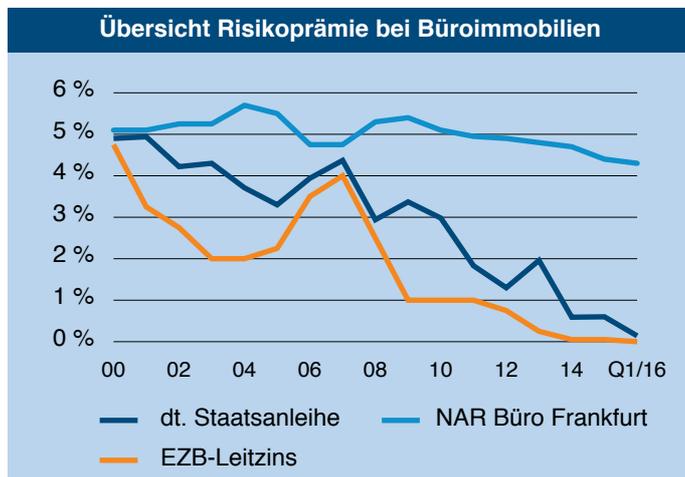
Grundsätzlich sind somit wie im Vorjahr auch zwei Gefahrenszenarien theoretisch möglich: Inflation und Blasenbildung.



Quelle: Eurostat, Deutsche Bundesbank

Trotz der hohen Geldmenge kann die Inflationsgefahr derzeit als überschaubar beschrieben werden. So sind die Verbraucherpreise zuletzt im Vormonatsvergleich vor allem aufgrund der anziehenden Energiepreise angestiegen, was jedoch auch nur ein temporärer Effekt sein kann (vgl. Bundesbank Monatsbericht Juli 2016). Die Erwartungen für das Gesamtjahr sollten nur äußerst geringe Inflationsraten von 0,2 bis 0,4 % mit sich bringen.

Auch eine Blasenbildung ist auf dem Gesamtmarkt derzeit nicht zu erkennen. Die Gefahren für regionale und sektorale Überhitzungen am Immobilienmarkt sind jedoch vereinzelt erkennbar – insbesondere in Märkten, in denen Miet- und Preisanstiege nicht mit den sozioökonomischen Variablen erklärt werden können.



Quelle: Bundesbank, EZB, bulwiengesa AG

**Zinsen weiter in der Abwärtsspirale**

Seit der vergangenen Studie hat sich die Abwärtsspirale in der Zinslandschaft weiter fortgesetzt.

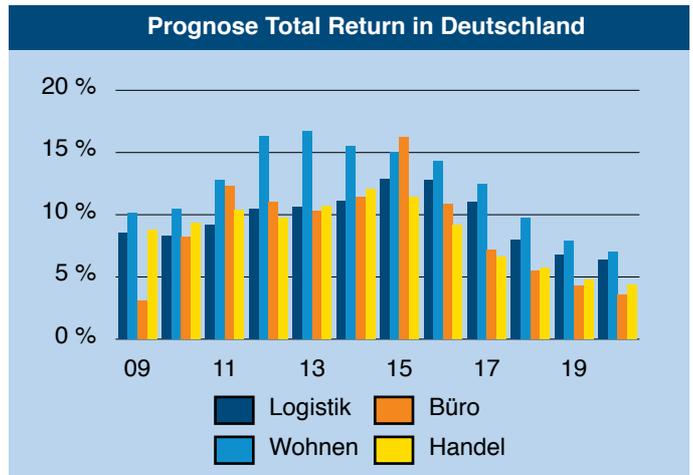
So ist der Leitzins der EZB mittlerweile auf 0 % gefallen – ein Novum in der europäischen Geschichte. Die deutschen Staatsanleihen tendieren sogar ins Negative. Folgt man einer Faustformel, wonach die Differenz zwischen risikolosem Zins (also der 10-jährigen deutschen Staatsanleihe) und der erzielbaren Rendite den Risikoaufschlag darstellt, liegt dieser derzeit auf einem Allzeithoch.

Dieser beträgt beispielsweise im Büromarkt Frankfurt mittlerweile 440 Basispunkte, im Krisenjahr 2009 waren es nur 203.

Aus dieser Sichtweise heraus wäre somit Spielraum für eine weitere Verteuerung der Immobilien vorhanden.

**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).



Quelle: bulwiengesa AG; ab 2016 Prognose

Mit rund 16 % konnten Büroimmobilien im Jahr 2015 die höchsten Returns erzielen. Aber auch die übrigen Immobilienklassen zeigten sich mit ca. 15 % (Wohnen), 13 % (Logistik) und etwa 11 % (Einzelhandel) sehr dynamisch.

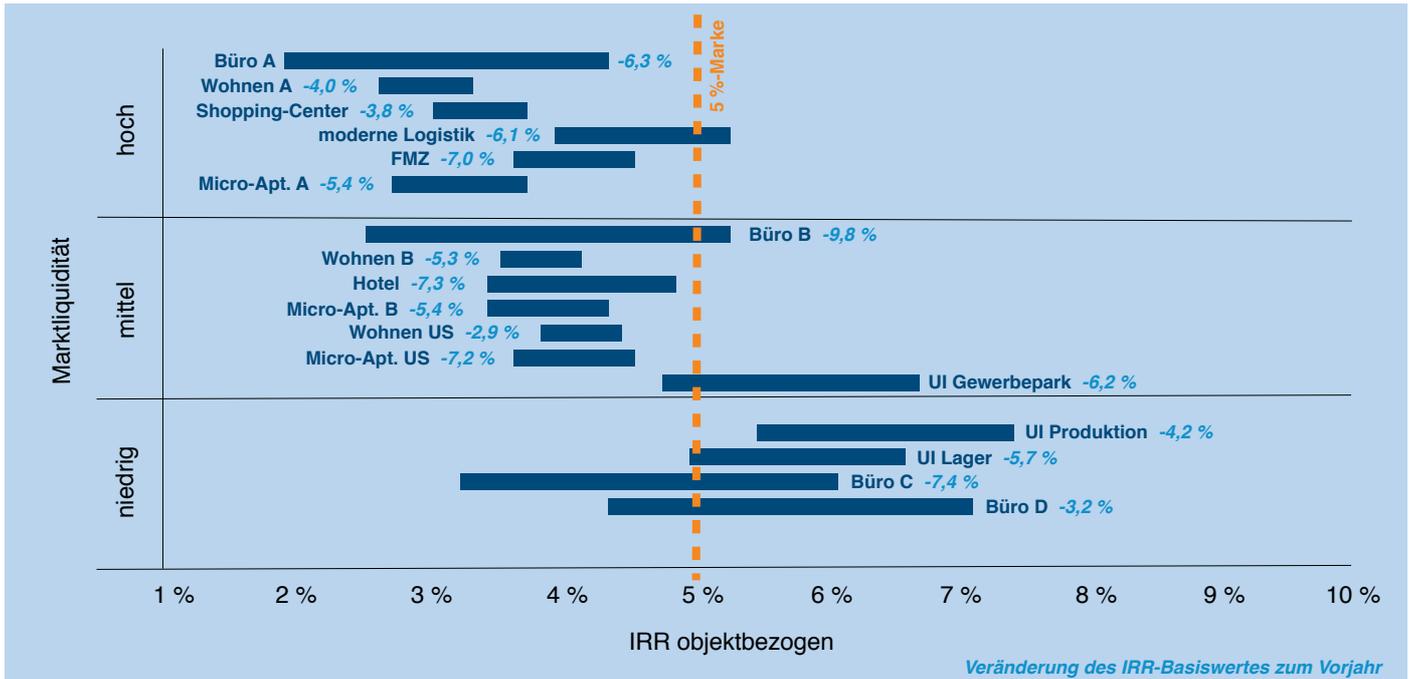
Treibender Faktor sind weiterhin die Wertveränderungsrenditen, die sich bereits seit dem Jahr 2010 im deutlich positiven Bereich befinden.

Auch zukünftig wird von positiven Returns ausgegangen, wobei die Dynamik der Wertveränderungsrenditen – insbesondere im Büro- und Handelsbereich – zurückgehen dürfte.

# 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 Zyklen unabhängig von der Investmentnachfrage zu generieren bzw. auch in nachfrageschwachen Jahren Exit-Möglichkeiten zu bieten.

Die Renditepotenziale für Core-Immobilien sind im Vorjahresvergleich in allen Assetklassen gesunken. Besonders stark ist der Rückgang bei den Büroimmobilien in B-Märkten ausgeprägt. Vor allem institutionelle Investoren weichen aufgrund des geringen Angebotes in den A-Märkten auf B-Märkte aus; diese Tendenz hat im Betrachtungszeitraum noch einmal deutlich zugenommen. Die Folgen sind auch hier eine Verknappung des Angebotes sowie relevante Preisanstiege. Der Basiswert der erzielbaren IRR im gesicherten Core-Bereich ist somit im Vorjahresvergleich um 9,8 % gesunken. Die erzielbare Spanne für Core-Investoren liegt derzeit zwischen 2,5 und 5,2 %. In der Konsequenz schwappt der Anlagedruck auch auf die C-Märkte über: Die Performance von Büroimmobilien ist hier um 7,4 % zurückgegangen.

Die IRR für Wohnimmobilien in A-Märkten liegt im Basiswert unterhalb der 3 %-Marke. Es wird zunehmend schwieriger hier

Gewinne zu erzielen. Dafür gelten die generierten Cashflows als sehr sicher.

Eine renditeträchtige Nutzung bleiben weiterhin Büroimmobilien in kleinen Märkten. Investments sind hier jedoch nur in geringen, marktadäquaten Flächengrößen zu empfehlen.

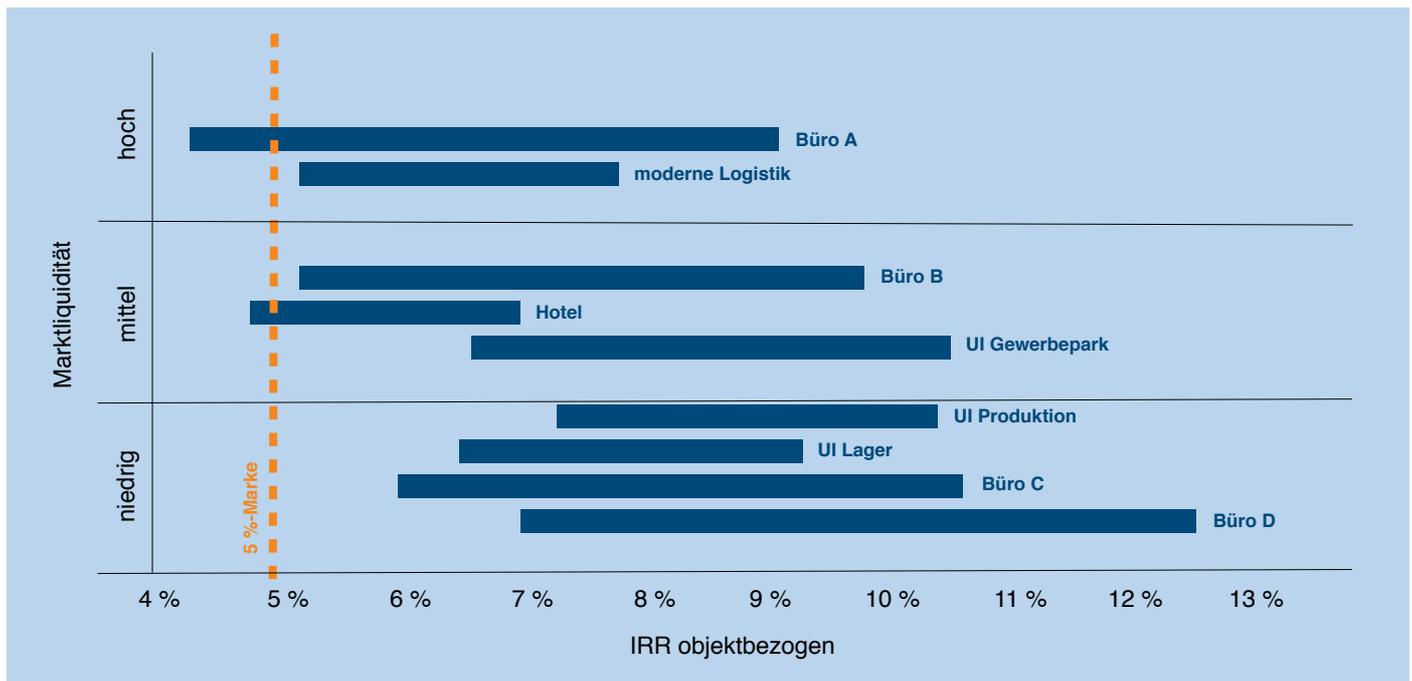
Deutlich großvolumigere Investmentmöglichkeiten bieten Shopping-Center. Bei Renditespannen für Core-Investoren zwischen 3,0 und 3,7 % ist die zu erwartende Performance zunehmend begrenzt. Auch Logistikimmobilien haben im Vorjahresvergleich bezogen auf den Basiswert noch einmal rund 6,1 % an IRR-Potenzialen eingebüßt. Die gesicherte Renditespanne für Unternehmensimmobilien (UI) liegt abhängig vom Typ zwischen 4,7 und 7,3 %. Der Etablierungsprozess dieser neuen Assetklasse – in der Studie mit den UI-Typen Produktionsimmobilien, Gewerbeparks und Lagerimmobilien vertreten – spiegelt sich auch in den sinkenden Renditen wider.

Insgesamt wird es für die herkömmlichen Assetklassen zunehmend unwahrscheinlicher, mit gesicherten Investments die 5%-Marke zu erzielen. Dies gelingt in der Regel nur in kleineren Märkten oder bei managementintensiven Immobilienklassen. Hier besteht jedoch grundsätzlich das Problem der Liquidität bei nachlassenden Investmentmärkten.

## 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 – und damit auch höheren Performancemöglichkeiten – werden in dieser Studie als Non-Core verstanden. Sie sind durch Leerstände gekennzeichnet und liegen in der Regel abseits der zentralen Lagen.

In der obigen Matrix sind ausschließlich deren Marktpotenziale dargestellt, umfangreiche Neustrukturierungen bzw. Sanierungen werden im Rahmen dieser Studie nicht betrachtet. Auch fließen keine Ausreißer in die Analyse ein, in Einzelfällen können die erzielbaren Renditen (und auch die wirtschaftlichen Risiken) also wesentlich höher ausfallen als in der Modellrechnung ermittelt.

Derzeit bieten Wohninvestments in etablierten Märkten für Non-Core-Investoren zu geringe Renditepotenziale. Ebenso fließen moderne Shopping Center und Fachmarktzentren (ohne Restrukturierungs-/Modernisierungsbedarf) nicht in die Non-Core-Analyse ein.

In den Büromärkten der A-Städte sind Non-Core-Immobilien meist an peripheren Standorten zu finden. Gelingt es hier, Immobilien mit Managementdefiziten (z. B. Leerständen) zu erwerben und die Vermietungsstruktur zu stabilisieren, können Renditen bis maximal 9,1 % erzielt werden. Diesem steht jedoch ein deutlich erhöhtes wirtschaftliches Risiko gegenüber. Eine Verzinsung von bis zu 12,5 % können Non-Core-Investoren in kleineren D-Büromärkten erwarten. Die geringen Markt-

größen limitieren jedoch die Anlagevolumina deutlich. Zu den typischen Cashflow-Risiken kommen zudem hohe Liquiditätsrisiken hinzu. Eine gute lokale Marktkennntnis ist daher Grundvoraussetzung, um in diesen Märkten erfolgreich agieren zu können.

Der Non-Core-Bereich für moderne Logistikimmobilien ist vor allem in Regionen jenseits der großen Hubs zu finden. Die Renditepotenziale liegen hier maximal bei 7,8 %.

Bei Non-Core-Hotelinvestments handelt es sich im Schwerpunkt um den Ankauf von kurzläufigen Pachtverträgen mit entsprechenden Nachvermietungsrisiken. Die Potenziale liegen hier bei maximal 7,0 %.

Unternehmensimmobilien bieten weiterhin erhöhte Performancemöglichkeiten. Sie liegen bei bis zu 10,5 % für Gewerbeparks, bis zu 10,4 % für Produktionsimmobilien sowie bis zu 9,3 % für Lagerflächen. Da diese Assetklasse meist von einer sehr regionalen Nachfrage geprägt ist, ist neben der technischen Kompetenz ein hoher Vernetzungsgrad des Assetmanagements ein Hauptkriterium für den nachhaltigen Investitionserfolg. Auch ist die Nachfrage am Investmentmarkt zyklenbereinigt limitiert. Der Zugang zu spezialisierten Vertriebskanälen ist daher ebenso bedeutsam.

## Die 6 - Prozenter

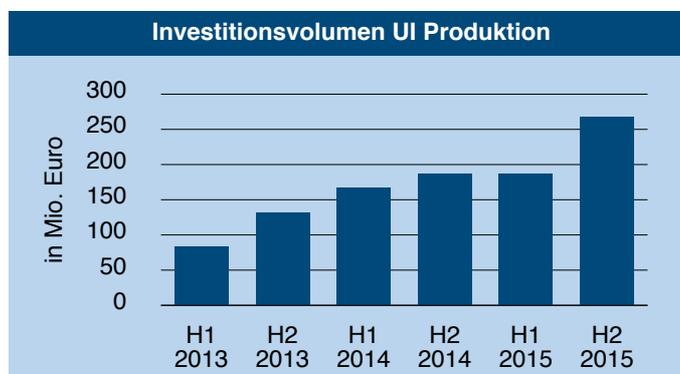
5  
4  
3



# Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Produktion

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

Der voranschreitende Etablierungsprozess der Assetklasse Unternehmensimmobilien spiegelt sich im Transaktionsvolumen für Produktionsimmobilien wider. So wurde 2015 mit rund 450 Mio. Euro ein neuer Höchststand bei den Investitionsaktivitäten erreicht. In der Relation des Transaktionsvolumens zum geldwerten Gesamtvolumen an Produktionsimmobilien, das auf etwa 299 Mrd. Euro geschätzt wird, wird jedoch deutlich, dass die Investmentpotenziale dieser Assetklasse bei weitem nicht ausgeschöpft sind.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktberichte Nr. 2 und 4

Der derzeitige Transaktionsmarkt ist von einem ansteigenden Nachfragedruck bei begrenztem Angebot geprägt. Die Nachfragegruppe speist sich hierbei derzeit noch vornehmlich aus spezialisierten, inländischen Investoren.

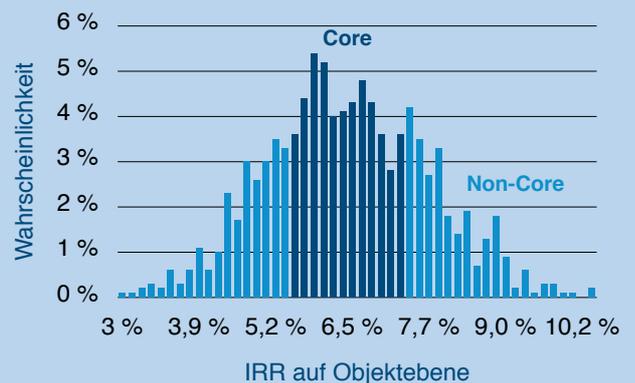
Die Performanceanalyse 2016 für Produktionsimmobilien weist einen Rückgang der erzielbaren IRR (Basiswert) von 0,26 Prozentpunkten auf. Die Spannbreite der internen Verzinsung liegt derzeit bei 5,4 bis 7,3 % (gesicherter Bereich).

Produktionsimmobilien zeichnen sich durch besondere Managementanforderungen (vor allem im technischen Bereich) aus und sind daher nur bei Einbindung von entsprechender Expertise als Core-Objekte zu empfehlen.

Trotz des ansteigenden Investoreninteresses ist davon auszugehen, dass Produktionsimmobilien in weniger prosperierenden Marktphasen ggf. an Fungibilität verlieren können. Anders als etablierte Assetklassen sind Produktionsimmobilien in der Regel sehr stark nutzerspezifisch geprägt, wodurch sie ein spezielles Risikoprofil, insbesondere in der Drittverwendbarkeit, aufweisen. Daher ergeben sich für Non-Core-Investoren derzeit Renditechancen von bis zu 10,4 %.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	10.000 qm
Nettoanfangsrendite	6,2 %
Leerstand Ankauf	2.500 qm (3 Monate)
Marktmiete Ankauf	4,10 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	5 Jahre

## Ausprägung IRR UI Produktion



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert: 6,00 %

#### Performanceerwartung

5,4 - 7,3 %

5,7 - 7,5 %

bis zu 10,4 %

bis zu 11,2 %

#### Für wen geeignet?

Core-Investoren

Vorjahresvergleich

Non-Core-Investoren

Vorjahresvergleich

### Fazit

Produktionsimmobilien weisen ein spezielles Risikoprofil auf und sind daher insbesondere für Spezialisten geeignet. Eine Standardisierung wird jedoch vermehrt angestrebt.

### Marktumfeld

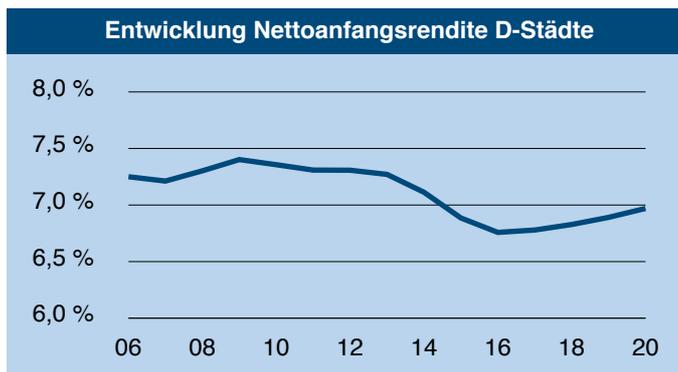
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	ab 1 Mio. Euro aufwärts

# Der Markt für Büroimmobilien in D-Städten

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

Bei der Analyse der Büromärkte in D-Städten ist deren Heterogenität zu berücksichtigen. Allgemeine Aussagen sind daher nur bedingt möglich. Diese strukturellen Unterschiede zeigen sich insbesondere in der Analyse der Mietmärkte. Während die durchschnittlichen Büromieten in Städten wie Ulm oder Friedrichshafen bei 10,00 Euro/qm MF/G und höher liegen, erreichen Städte wie Görlitz und Halberstadt ein Mietniveau unterhalb der 5,00 Euro/qm MF/G-Marke.

Der Nachfragedruck auf den Wohnimmobilienmarkt schwappt jedoch zunehmend auch auf regionale Büromärkte über. Dies spiegelt sich im Rückgang der Nettoanfangsrenditen wider. Sie sanken von 7,2 % im Jahr 2015 auf aktuell 6,8 %. Auch die durchschnittliche Leerstandsrate ging um 30 Basispunkte auf 7,0 % zurück. Besonders dynamisch zeigten sich die Büromärkte Ulm, Marburg, Kassel und Pforzheim. Hier sanken die Renditen im Jahresvergleich um 2,1 % und höher.



ab 2016 Prognose

Die Performanceerwartungen für Büromärkte in D-Städten sind im Vorjahresvergleich um rund 0,2 Prozentpunkte gesunken und liegen 2016 bei einem IRR-Basiswert von 5,83 %. Core-Investoren können eine IRR von 4,3 bis 7,0 % erwarten. Hierbei sind jedoch die limitierten Investitionsmöglichkeiten aufgrund der geringen Marktgrößen und der regionalen Flächennachfragestruktur zu beachten. Sicherheitsorientierte Investoren sollten sich daher auf Objekte mit sehr guten Lage- und Gebäudeeigenschaften (insbesondere marktadäquaten Flächengrößen) konzentrieren.

Non-Core-Investments sind nur bei einer ausgeprägten Marktcompetenz zu empfehlen. Renditen bis zu 12,5 % sind hierbei möglich.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	3.900 qm MF/G
Nettoanfangsrendite	6,8 %
Marktleerstand	7,0 %
Marktmiete Ankauf	7,20 Euro/qm MF/G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

### Ausprägung IRR Büro D-Städte

#### Ergebnisse Ausprägung

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>5,83 %</b>
----------------------	---------------

<b>Performanceerwartung</b>	<b>Für wen geeignet?</b>
<b>4,3 - 7,0 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
4,3 - 7,2 %	Vorjahresvergleich
<b>bis zu 12,5 %</b>	<b>Non-Core-Investoren</b>
bis zu 12,0 %	Vorjahresvergleich

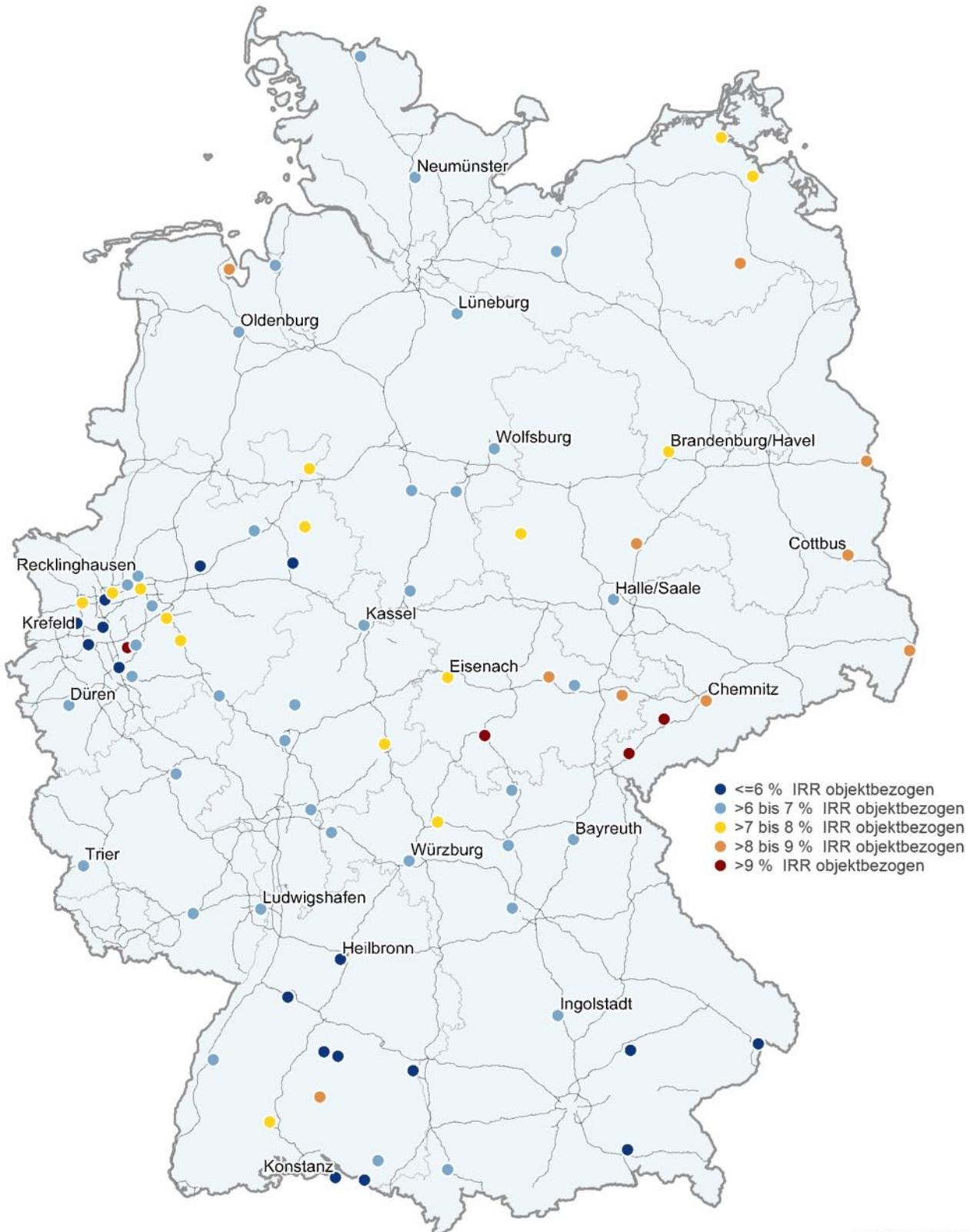
#### Fazit

D-Städte weisen die höchsten Renditeaussichten im Bürosegment bei stark limitierten Anlagevolumina auf.

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

# Der Büroimmobilienmarkt in D-Städten – Übersicht

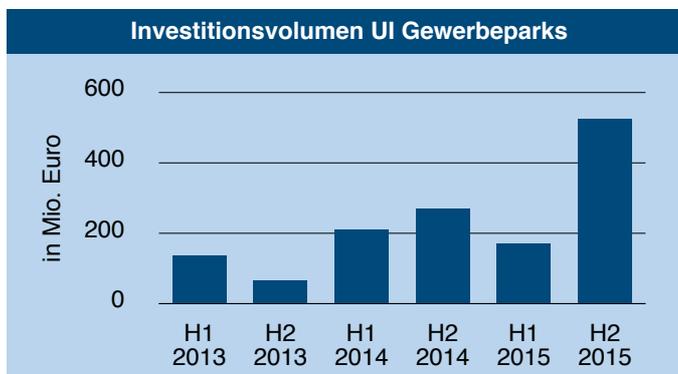
Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Gewerbepark

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

Gewerbeparks zählen zur Assetklasse Unternehmensimmobilien und sind durch Mischnutzungen (insbesondere Büro und Service/Lager) geprägt. Ein weiteres strukturelles Merkmal ist eine hohe Flächenreversibilität. Die Attraktivität dieses Anlage-segments spiegelt sich in einem ansteigenden Transaktionsvolumen wider. Dieses summierte sich 2015 auf rund 700 Mio. Euro. Dabei wird der Investmentmarkt durch ein begrenztes Angebot an Gewerbeparks limitiert.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktberichte Nr. 2 und 4

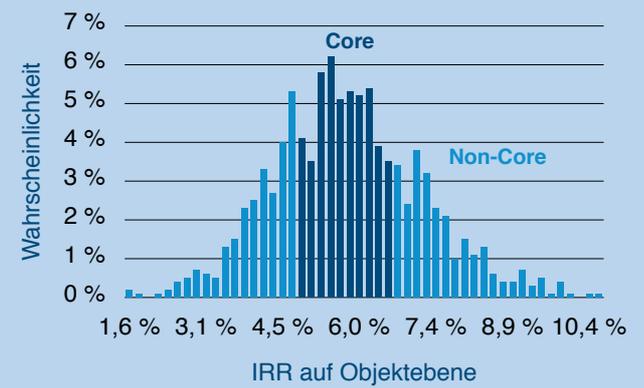
Aufgrund nachlassender Renditen sank auch die Performance für das Produktsegment Gewerbeparks im Vorjahresvergleich deutlich. So gab der IRR-Basiswert um 0,37 Prozentpunkte nach und liegt derzeit bei 5,63 %. Gewerbeparks sind managementintensive Immobilien. Spezialisten generieren hier Wertsteigerungspotenziale, insbesondere durch den Ankauf von Objekten mit Managementdefiziten, die sich in einem niedrigen Mietniveau oder einem relevanten Leerstand darstellen.

Für Core-Investoren ist ein Investment in einen Gewerbepark nur unter Einbindung spezialisierter Managementexpertise zu empfehlen. Mit 4,7 bis 6,6 % liegen die Renditeaussichten jedoch auch über denen anderer Assetklassen. Die Fungibilität von Gewerbeparks nimmt mit zunehmender Akzeptanz als Investmentprodukt zu, erreicht jedoch nicht das Niveau von etablierten Nutzungssegmenten.

Spezialisierte Non-Core-Investoren erreichen Werte von bis zu 10,5 %, insbesondere in Objekten in weniger prosperierenden Regionen mit erhöhten Einnahmerisiken.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	12.000 qm
Verhältnis Büro zu Lager	30 zu 70
Nettoanfangsrendite	6,3 %
Leerstand Ankauf	rd. 1.000 qm
Marktmiete Büro	8,10 Euro/qm
Marktmiete Lager	4,00 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	2 Jahre

## Ausprägung IRR UI Gewerbepark



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	5,63 %
---------------	--------

Performanceerwartung	Für wen geeignet?
4,7 - 6,6 % <i>5,1 - 6,9 %</i>	Core-Investoren <i>Vorjahresvergleich</i>
bis zu 10,5 % <i>bis zu 11,0 %</i>	Non-Core-Investoren <i>Vorjahresvergleich</i>

### Fazit

Gewerbeparks etablieren sich zunehmend im Investmentmarkt. Ein erhöhter Assetmanagementbedarf ist zu beachten.

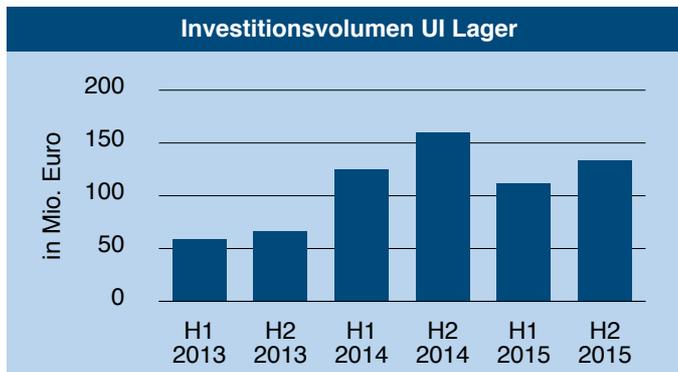
### Marktumfeld

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

# Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Lager

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

Lagerimmobilien stellen ein weiteres Nutzungssegment der Assetklasse Unternehmensimmobilien dar. Im Jahr 2015 wurden rund 245 Mio. Euro in diesen Immobilientyp investiert. Damit weisen sie das geringste Transaktionsvolumen innerhalb der Unternehmensimmobilien auf. Der geschätzte Gesamtwert von rund 192 Mrd. Euro zeigt deutlich, dass die Investitionspotenziale in diesem Nutzungssegment noch nicht ausgeschöpft sind. Aufgrund der einfachen Flächen- und Objektstruktur ist der Investmentmarkt für Lagerimmobilien im Vergleich zu modernen Logistikimmobilien von einer eher kleinteiligen Nachfrage geprägt. Der Zugang zur regionalen und lokalen Wirtschaft ist hierbei von besonderer Bedeutung.



Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien, Marktberichte Nr. 2 und 4

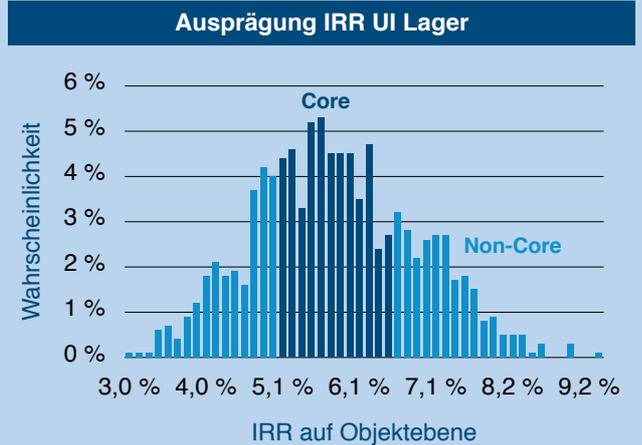
Analog zu den anderen Nutzungssegmenten der Assetklasse Unternehmensimmobilien sank die Performanceerwartung für Lagerimmobilien. So liegt der IRR-Basiswert derzeit bei 5,59 %, was im Vorjahresvergleich einem Rückgang um 0,34 Prozentpunkte entspricht.

Core-Investoren mit regionaler Expertise erreichen hierbei Werte von 4,9 bis 6,5 %.

Insbesondere die Professionalisierung des Managements, die sich im Abbau von Leerständen und einer Anpassung der Mieten widerspiegelt, stellt den Haupttreiber der Rentabilität von Lagerimmobilien dar.

Auch die Ertragserwartungen für Non-Core-Investoren sind im Vergleich zum Vorjahr gesunken. Hier liegt der Renditekorrridor bei bis zu 9,3 % für Objekte, die sich jenseits der großen Metropolen befinden und daher von einer sehr lokalen Nachfrage geprägt sind.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	10.000 qm
Nettoanfangsrendite	6,1 %
Leerstand Ankauf	2.500 qm (3 Monate)
Marktmiete Ankauf	3,80 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre



## Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **5,59 %**

### Performanceerwartung

**4,9 - 6,5 %**

5,2 - 6,9 %

### Für wen geeignet?

**Core-Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,3 %**

bis zu 10,0 %

**Non-Core-Investoren**

Vorjahresvergleich

## Fazit

Lagerimmobilien (UI) sind durch eine stark regionale Flächennachfrage bestimmt. Sie sind daher nur für Investoren mit einem entsprechenden Marktzugang geeignet.

## Marktumfeld

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

6

## Die 5 - Prozenter

4

3

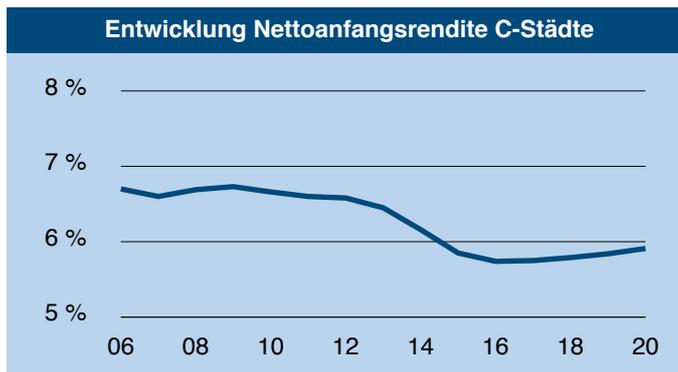


# Der Markt für Büroimmobilien in C-Städten

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

Das Cluster der C-Städte umfasst 22 Städte, wodurch ein breites Band an strukturellen Unterschieden gegeben ist. Die Büromärkte in C-Städten weisen grundsätzlich eine gute Verfassung auf. So sanken die durchschnittlichen Leerstände im Vorjahresvergleich von 5,9 auf 5,7 %. Während der Abbau der Angebotsflächen in Rostock und Magdeburg besonders dynamisch verlief, mussten Darmstadt und Saarbrücken bei den Leerständen leichte Zuwächse verzeichnen. Die durchschnittlichen Mieten stiegen von 8,60 Euro/qm MF/G im Vorjahr auf derzeit 8,70 Euro/qm MF/G. Hier waren Zuwächse in allen Märkten zu verzeichnen, besonders stark fielen sie in Bielefeld und Erlangen aus.

Aufgrund dieses positiven Marktumfeldes einerseits und des angespannten Investmentmarktes andererseits sanken die Nettoanfangsrenditen von 6,2 auf 5,7 %. Die Investorengruppen generieren sich dabei zunehmend auch aus dem Ausland.



ab 2016 Prognose

Der deutliche Renditerückgang spiegelt sich auch in der Performanceerwartung wider. So ging der IRR-Basiswert von 5,13 % im Vorjahr auf derzeit 4,75 % zurück. Die erzielbare IRR-Spanne für Core-Investoren liegt bei 3,2 bis 6,0 %. Diese Werte werden insbesondere bei marktkonformen Objektgrößen in nachhaltigen (in der Regel zentralen) Lagen erzielt.

Non-Core-Investoren, die insbesondere Leerstände aufkaufen und/oder sich auf dezentrale Lagen konzentrieren, können eine IRR von bis zu 10,6 % erzielen. Hierbei sei darauf hingewiesen, dass Objekte mit Restrukturierungs- bzw. Modernisierungsbedarf nicht in die Betrachtung mit eingeflossen sind.

Grundsätzlich ist eine regionale Vermarktungskompetenz Voraussetzung für ein erfolgreiches Engagement in C-Städten.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	6.100 qm MF/G
Nettoanfangsrendite	5,7 %
Marktleerstand	5,7 %
Marktmiete Ankauf	8,70 Euro/qm MF/G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

### Ausprägung IRR Büro C-Städte

#### Ergebnisse Ausprägung

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>4,75 %</b>
<b>Performanceerwartung</b>	<b>Für wen geeignet?</b>
<b>3,2 - 6,0 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
<i>3,7 - 6,1 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>
<b>bis zu 10,6 %</b>	<b>Non-Core-Investoren</b>
<i>bis zu 12,0 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>

#### Fazit

C-Städte geraten zunehmend in den Fokus von Investoren und weisen derzeit eine gute Marktverfassung auf. Investoren sollten über eine regionale Marktcompetenz verfügen.

#### Marktumfeld

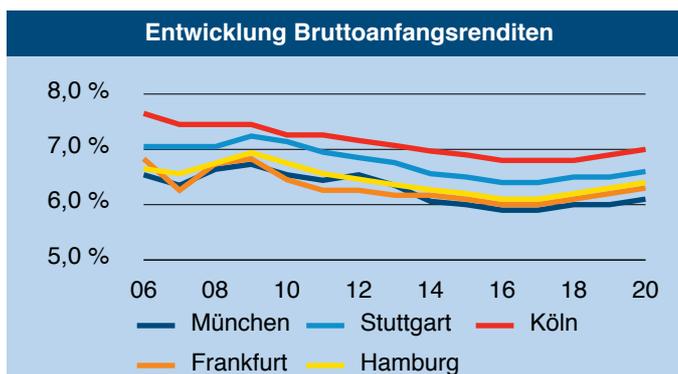
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 25 Mio. Euro

# Der Markt für moderne Logistikkimmobilien

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

Moderne Logistikkimmobilien haben sich als Assetklassen im Investmentmarkt etabliert. So lag das Transaktionsvolumen an Logistikkimmobilien (inkl. Gewerbe) in den Jahren 2014 und 2015 bei jeweils rund 4 Mrd. Euro. Während noch vor einigen Jahren insbesondere Eigennutzer und Spezialisten den Markt prägten, besteht die derzeitige Nachfrage aus einem breiten Spektrum national und international agierender Investoren.

Grundsätzlich kann der deutsche Logistikkimmobilienmarkt in 28 Regionen unterteilt werden, wobei die Regionen Rhein-Main/Frankfurt, Hamburg, Hannover/Braunschweig und München zu den Hotspots zählen. Die Investmentnachfrage liegt weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Die Renditen weisen daher sinkende Tendenzen auf. Es ist davon auszugehen, dass diese Entwicklung auch mittelfristig Bestand haben wird.



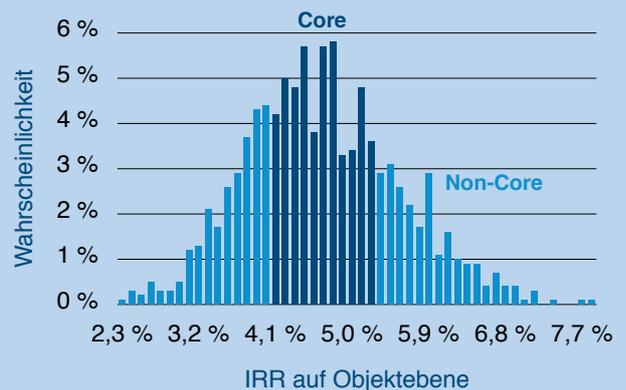
ab 2016 Prognose

Das Performanceergebnis bei einer Investition in eine moderne Logistikkimmobilie weist einen Wert von 3,9 bis 5,2 % auf. Der Basiswert sank deutlich von 4,91 % im Vorjahr auf 4,61 %. Dabei sind die Märkte weiterhin sehr heterogen: Die Core-Spannbreite reicht von bis zu 4,5 % in München bis zu 5,9 % in Magdeburg.

Aufgrund der limitierten Mietsteigerungspotenziale ist die Miete zum Zeitpunkt des Ankaufes von entscheidender Bedeutung für ein nachhaltiges Investment. Performancesteigerungen können insbesondere durch den Ankauf von Leerständen (und deren zügigen Abbau) generiert werden. So können Non-Core-Investoren bis zu 7,8 % IRR bei modernen Logistikflächen erzielen. Logistikknutzer haben spezielle Anforderungen sowohl an die Struktur der Immobilie als auch an das technische Management.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	20.000 qm
Nettoanfangsrendite	5,3 %
Leerstand Ankauf	5.000 qm (3 Monate)
Marktmiete Ankauf	3,90 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

## Ausprägung IRR moderne Logistikkimmobilien



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	4,61 %
---------------	--------

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

<b>3,9 - 5,2 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
4,2 - 5,5 %	Vorjahresvergleich

<b>bis zu 7,8 %</b>	<b>Non-Core-Investoren</b>
bis zu 7,7 %	Vorjahresvergleich

### Fazit

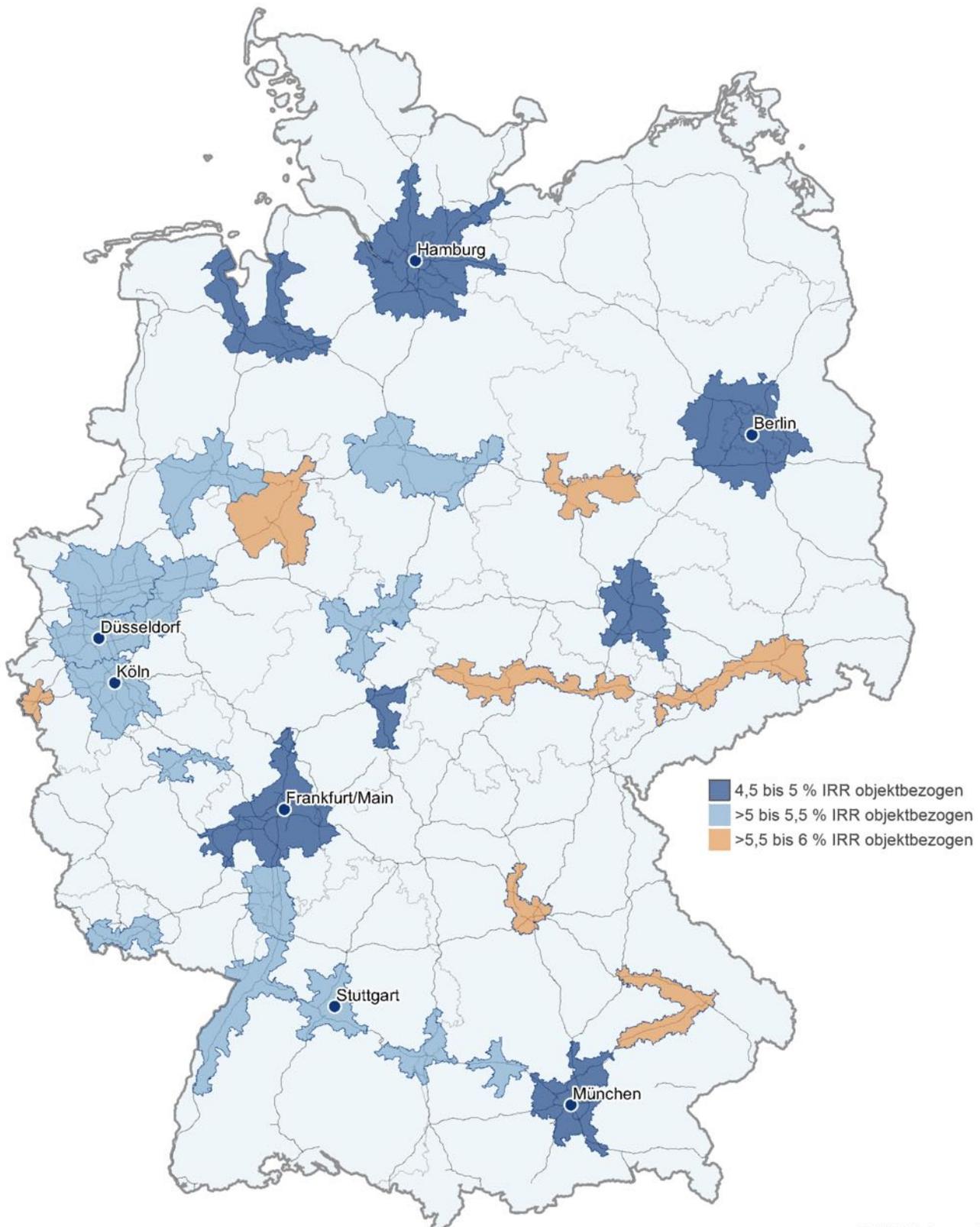
Moderne Logistikkimmobilien stellen eine etablierte Assetklasse dar und eignen sich für großvolumige Investments.

### Marktumfeld

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

## Der Logistikmarkt – Übersicht

*Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren*



6

5

## Die 4 - Prozenter

3

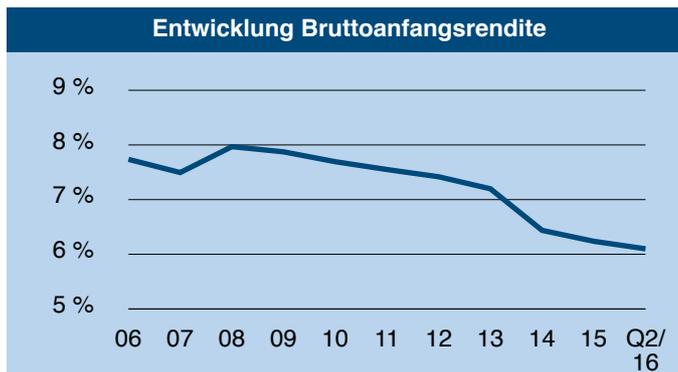


## Der Markt für Fachmarktzentren

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

Fachmärkte und Fachmarktzentren galten als preiswerte Alternative zu klassischen Investitionen z. B. in Shopping Center oder Büroimmobilien. Besonders seit 2013 ist jedoch eine starke Verteuerung in diesem Segment zu beobachten. So sanken die Bruttoanfangsrenditen von 7,5 % in 2013 auf derzeit 6,1 %.

Fachmärkte weisen eine sehr heterogene Mieterstruktur auf. Die Mietpreisspannen hängen stark von den Anbietergruppen ab. So werden beispielsweise für Spielfachmärkte bis zu 9,00 Euro/qm gezahlt. Bei Drogerie-Fachmärkten sind bis zu 20,00 Euro/qm üblich. Eine tiefe Kenntnis des Einzelhandelsmarktes und des Wettbewerbes sind daher Voraussetzung für ein erfolgreiches Investment in Fachmarktzentren. Eine besondere Rolle spielen hierbei die Ankermieter, deren Mietvertragsgestaltung (Miethöhe, Laufzeit und Incentives) sich entscheidend auf die Gesamtperformance auswirkt.



Core-Investoren erreichen derzeit einen IRR-Wert von 3,6 bis 4,5 %. Der IRR-Basiswert hat im Vorjahresvergleich um 0,23 Prozentpunkte auf 4,41 % nachgegeben.

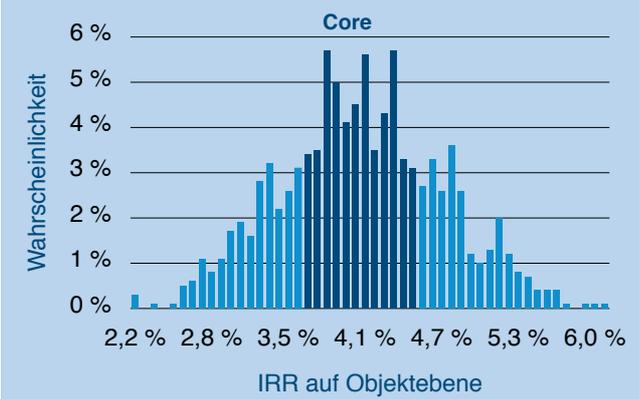
Non-Core-Investoren können bis zu 6,0 % erreichen. Höhere Renditen sind bei Restrukturierungsmaßnahmen möglich, die nicht Teil dieser Modellbetrachtung sind.

Grundsätzlich ist zu beachten, dass Handelskonzepte und die damit verbundenen Flächenanforderungen einem regelmäßigen Wandel unterliegen. Eine Prüfung der Marktfähigkeit und Nachhaltigkeit der vorhandenen Flächenstrukturen ist daher vor Ankauf unbedingt zu empfehlen.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Zustand	gut erhalten*
Typische Objektgröße	rd. 25.000 qm VKF
Nettoanfangsrendite	5,1 %
Basismiete Baumarkt, Zoo, sonst. (aper.)	8,00 Euro/qm
Basismiete Elektromarkt	10,00 Euro/qm
Basismiete Bekleidung, VB-Markt	12,00 Euro/qm
Basismiete Drogerie	15,00 Euro/qm

\* keine Restrukturierung

### Ausprägung IRR Fachmarktzentren



### Ergebnisse Ausprägung

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>4,41 %</b>
<b>Performanceerwartung</b>	<b>Für wen geeignet?</b>
<b>3,6 - 4,5 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
<i>3,9 - 4,8 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>
<b>maximal bis zu 6,0 %</b>	
<i>maximal bis zu 6,4 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>

### Fazit

Trotz sinkender Renditen stellen Fachmarktzentren weiterhin eine gute Investmentalternative dar. Vor Ankauf sollten die struktur- und wettbewerbsrelevanten Merkmale geprüft werden.

### Marktumfeld

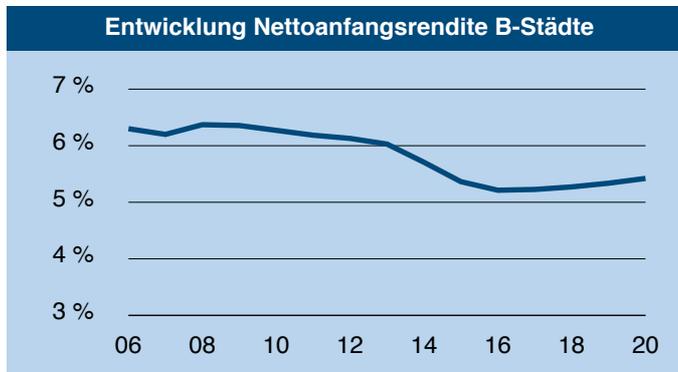
Investmentnachfrage	international
Flächennachfrage	international
Liquidität	hoch
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	ca. 5 bis 30 Mio. Euro

# Der Markt für Büroimmobilien in B-Städten

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

Das Cluster der B-Städte besteht aus 14 Büromärkten. Diese haben sich neben den klassischen A-Märkten als vitale Nutzermärkte etabliert. Das Marktumfeld ist von einer hohen Stabilität geprägt. So sanken die Leerstände im Schnitt von 5,6 % im Jahr 2015 auf derzeit 5,3 %. Die geringsten Leerstandsdaten werden dabei in Duisburg, Münster, Bonn und Karlsruhe mit maximal 3,5 % registriert. Trotz sinkender Angebotsflächen ist Leipzig weiterhin der einzige B-Markt mit einem Leerstands-niveau jenseits der 10 %-Marke.

Die Durchschnittsmieten stiegen in den B-Städten von 9,70 auf 9,80 Euro/qm MF/G an. Mannheim, Bonn, Wiesbaden und Dortmund weisen hierbei das höchste Mietniveau mit jeweils über 10,00 Euro/qm MF/G auf. Mit zunehmender Verknappung von Anlagemöglichkeiten in den großen A-Märkten hat die Investmentnachfrage in den B-Städten sehr stark zugenommen. In diesem Zusammenhang sanken die Renditen für B-Märkte von 5,6 % im Jahr 2015 auf aktuell 5,2 %, wobei Bonn und Nürnberg mit einem Renditeniveau von jeweils weit unter 5,0 % die hochpreisigsten Standorte darstellen. In Bochum und Duisburg liegen die Renditewerte hingegen bei 5,8 bzw. 5,9 %.



Für Core-Investoren liegt die Performanceerwartung derzeit bei einer IRR von 2,5 bis 5,2 %. Der Basiswert hat mit einem Minus von 0,44 Prozentpunkten deutlich nachgegeben. Damit gehören die Büromärkte in B-Städten zu den Assetklassen mit der deutlichsten Renditekompression im vergangenen Jahr.

Non-Core-Investoren können bis zu 9,8 % in den B-Märkten erzielen – dies gilt insbesondere bei Immobilien, die außerhalb der zentralen Lagen liegen und Leerstände aufweisen.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	9.300 qm MF/G
Nettoanfangsrendite	5,2 %
Marktleerstand	5,3 %
Marktmiete Ankauf	9,80 Euro/qm MF/G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

### Ausprägung IRR Büro B-Städte

#### Ergebnisse Ausprägung

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>4,04 %</b>
----------------------	---------------

<b>Performanceerwartung</b>	<b>Für wen geeignet?</b>
<b>2,5 - 5,2 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
3,0 - 5,6 %	Vorjahresvergleich

<b>bis zu 9,8 %</b>	<b>Non-Core-Investoren</b>
bis zu 10,2 %	Vorjahresvergleich

#### Fazit

B-Städte stellen attraktive Investmentalternativen zu den A-Städten dar. Die Verfügbarkeit von Assets im Core-Segment ist jedoch limitiert.

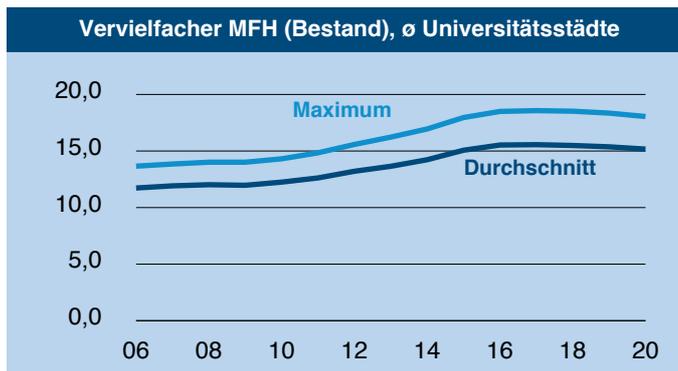
Marktumfeld	
Investmentnachfrage	regional bis (inter-)national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 50 Mio. Euro

# Wohnimmobilienmärkte in Universitätsstädten

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

In insgesamt 47 der 127 Marktstädte befindet sich der Sitz einer Hochschule, sodass diese entsprechend als Universitätsstadt klassifiziert wurden (ausgenommen A-/B-Städte). Die Nachfrage nach Wohnraum ist in diesen Städten in den vergangenen Jahren aufgrund der steigenden Studierendenzahlen stark angestiegen. Weitere allgemeine Effekte (insbesondere auch der Zuzug von Flüchtlingen) limitieren das Angebot an Wohnraum zusätzlich.

Studentenstädte gelten daher für Investoren als eine attraktive Alternative zu den etablierten großen Märkten. Die erhöhte Investmentnachfrage führte zu einem starken Preisanstieg. Lagen die durchschnittlichen Multiplikatoren (Vervielfacher) der Jahresmiete im Jahr 2012 noch bei etwa 13,2, wird derzeit von einem Wert von 15,5 ausgegangen. Dabei reichen sie auf Einzelstadtebene von 10,3 in Frankfurt (Oder) bis zu 20,7 in Konstanz.

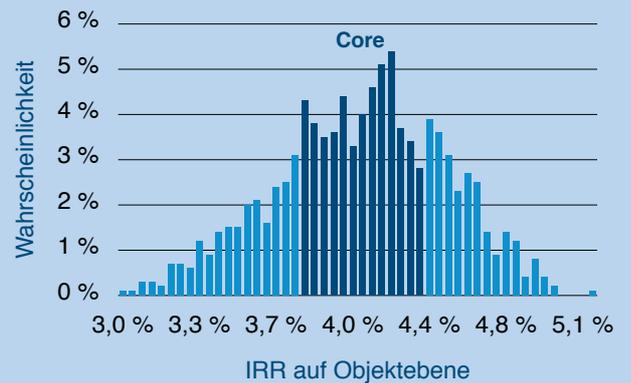


ab 2016 Prognose

Die erzielbare IRR-Spanne für Core-Investoren liegt derzeit im Bereich von 3,8 bis 4,4 %, maximal sind 5,2 % möglich. Der Basiswert hat um 0,12 Prozentpunkte auf 4,02 % nachgegeben. Bei der Analyse der Performanceerwartungen von Universitätsstädten sind die starken strukturellen Unterschiede und die damit verbundenen unterschiedlichen Risikostrukturen zu berücksichtigen. So stellen Investitionen in prosperierende, strukturstarke Städte wie Freiburg ein sicheres Investment dar. Die zu erzielenden Renditen liegen hier jedoch maximal bei 4,0 %. Frankfurt (Oder) weist hingegen strukturelle Schwächen und Rückgänge der Einwohnerzahlen auf. Die maximal erzielbare Rendite weist jedoch mit 6,5 % ein deutlich höheres Niveau auf.

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	7,70 Euro/qm

## Ausprägung IRR Wohnen Universitätsstädte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert	4,02 %
---------------	--------

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

<b>3,8 - 4,4 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
3,9 - 4,4 %	Vorjahresvergleich

<b>maximal bis zu 5,2 %</b>	
maximal bis zu 5,0 %	Vorjahresvergleich

### Fazit

Universitätsstädte weisen starke strukturelle Unterschiede auf. Eine Investmentempfehlung ist daher nur auf Einzelstadtebene möglich.

### Marktumfeld

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

# Der Markt für Micro-Apartments in Universitätsstädten

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

Sich verändernde Arbeitswelten und Lebensentwürfe führen zu erhöhten Flexibilitätsanforderungen. So nimmt der Bedarf an Zweitwohnungen aufgrund von Pendlerverflechtungen kontinuierlich zu. Dies unterstreicht auch die wachsende Zahl an 1-Personen-Haushalten. Insbesondere in strukturstarken, international ausgerichteten Universitätsstädten stellen Studenten neben Arbeitnehmern eine wichtige Nachfragegruppe nach flexiblem Wohnraum dar. Micro-Apartments bieten eine wohnungswirtschaftliche Antwort auf diese neuen Anforderungen. Die Produktpalette ist dabei breit gefächert und reicht von einfachen funktionalen Anlagen bis hin zu luxuriösen Apartments mit Concierge-Service. Strukturschwache Märkte können von dieser Entwicklung nur bedingt profitieren, da hier in der Regel kein Wohnraummangel existiert. Unter Micro-Apartments im Sinne dieser Analyse werden kleine, möblierte Wohnungen verstanden, für die einzelne Mietverträge abgeschlossen werden. Betreiberlösungen flossen nicht in die Modellrechnung ein.

### Entwicklung der 1-Personen-Haushalte in Univ.-Städten



Quelle: Statistische Landesämter, ab 2015 Prognose

Die Analyse der IRR ergab einen Rückgang des Basiswertes im Vorjahresvergleich um 0,05 Prozentpunkte auf derzeit 4,00 %.

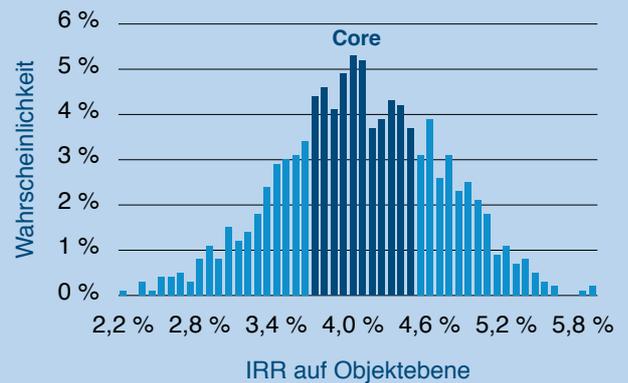
Core-Investoren können insgesamt eine IRR von 3,6 bis 4,5 % erzielen. Maximal sind bis zu 5,9 % möglich.

Die großen strukturellen Unterschiede der Universitätsstädte kommen bei der Investmentbetrachtung für Micro-Apartments in besonderem Maße zur Geltung. Die Eignung von Märkten in strukturschwachen Regionen sollte vor einem Investment hinterfragt werden.

### Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter

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

### Ausprägung IRR Micro-Apartments US



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,00 %**

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

**3,6 - 4,5 %**

**Core-Investoren**

4,0 - 4,7 %

Vorjahresvergleich

**maximal bis zu 5,9 %**

maximal bis zu 6,0 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Für ein erfolgreiches Investment in Micro-Apartments eignen sich besonders strukturstarke Standorte mit international ausgerichteten Hochschulen.

### Marktumfeld

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

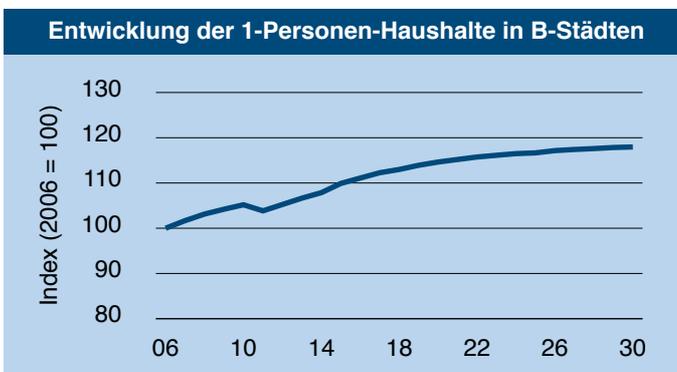
# Der Markt für Micro-Apartments in B-Städten

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

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 Küchezeile und Badezimmer
	teilweise optionale Serviceangebote wie Fitness-einrichtungen, Concierge, Wäscherei
	Lage mit guter ÖPNV-/MIV-Anbindung und Erreichbarkeit von Arbeitsstätten

Quelle: bulwiengesa AG

Anders als beispielsweise Studentenstädte weisen B-Städte eine Nachfragestruktur auf, die sich zunehmend auch aus Berufspendlern speist. Dies unterstreicht auch die Entwicklung der 1-Personen-Haushalte, für die gemäß Prognose auch zukünftig eine Zunahme erwartet wird. Dabei ist die Attraktivität für Micro-Apartments in den einzelnen Märkten sehr unterschiedlich ausgeprägt. Dies spiegelt sich auch in den unterschiedlichen Projektentwicklungsaktivitäten wider. Hierbei sei auf die oben stehende definitorische Eingrenzung des Produktes Micro-Apartments im Sinne dieser Analyse verwiesen.

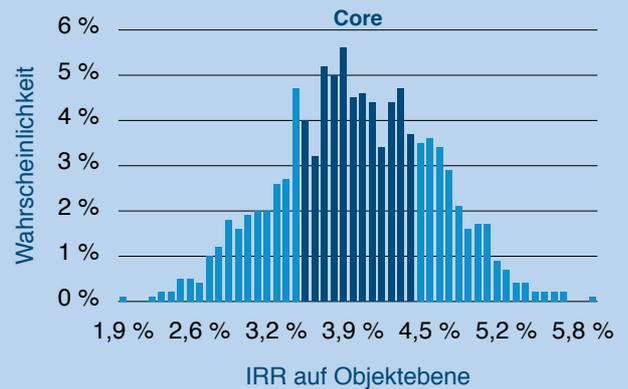


Quelle: Statistische Landesämter, ab 2015 Prognose

Die zu erwartende Performance für Micro-Apartments in B-Märkten hat im Vorjahresvergleich um 0,22 Prozentpunkte nachgelassen und liegt derzeit bei einem Basiswert von 3,83 %. Die Spanne der erzielbaren IRR für Core-Investoren liegt zwischen 3,4 und 4,3 %, maximal sind 5,9 % erzielbar.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	200 WE
Nettoanfangsrendite	4,3 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	15,30 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	max. 2 Jahre

## Ausprägung IRR Micro-Apartments B-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,83 %**

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

**3,4 - 4,3 %**

**Core-Investoren**

3,7 - 4,4 %

Vorjahresvergleich

**maximal bis zu 5,9 %**

maximal bis zu 5,2 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Aufgrund ihrer strukturellen Unterschiede sind nur ausgewählte B-Städte als Investitionsstandorte für Micro-Apartments geeignet.

### Marktumfeld

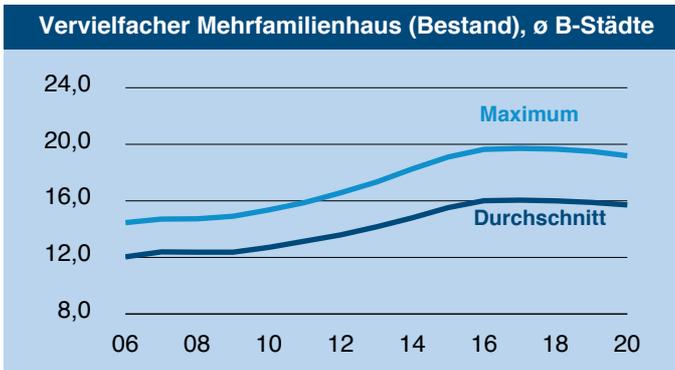
Investmentnachfrage	regional bis national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
marktgängige Losgröße	bis ca. 20 Mio. Euro

## Wohnimmobilienmärkte in B-Städten

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

Eine einheitliche Beschreibung der Wohnungsmärkte in den 14 deutschen B-Städten ist nur bedingt möglich, da sie sich teilweise sehr unterschiedlich entwickelt haben. Während in Städten wie Leipzig, Dresden oder Münster in den vergangenen Jahren starke Einwohnerzuwächse zu registrieren waren, sank die Bevölkerungszahl in Bochum und in Duisburg. Die Marktkennziffern der einzelnen Städte weisen daher große Spannbreiten auf.

So liegen die durchschnittlichen Vervielfacher in Duisburg beim 11,3- und in Bochum beim 12,1-fachen bezogen auf die Ist-Miete für Mehrfamilienhäuser im Bestand, in Münster wird im Durchschnitt das 19,7-fache erzielt.



ab 2016 Prognose

Die Performanceerwartung für Wohnimmobilien in B-Märkten hat im Vorjahresvergleich um 0,21 Prozentpunkte nachgegeben, der IRR-Basiswert liegt damit derzeit bei 3,76 %.

Core-Investoren können eine Rendite (IRR) von 3,5 bis 4,1 % erwarten. Maximal können 4,9 % erzielt werden.

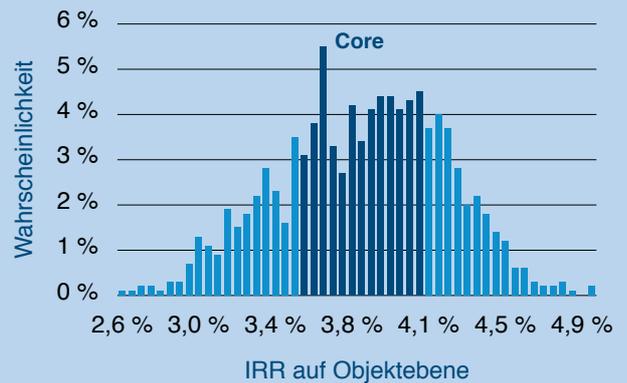
Dabei wird von einem stabilen Bestandsobjekt ausgegangen. Sanierungen und Neubauten flossen nicht in die Analyse mit ein.

Die Möglichkeit der Performanceerhöhung ist limitiert. So sind Mietsteigerungspotenziale bei Bestandsimmobilien in vielen Märkten aufgrund der höheren regulatorischen Anforderungen nur bedingt möglich.

Da in den vergangenen Jahren in vielen Bundesländern eine Anhebung der Grunderwerbssteuer erfolgte, hat die Reduzierung der Transaktionskosten mittels Share-Deal-Konstruktion an Bedeutung gewonnen.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Mehrfamilienhaus, Bestand
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	55 WE
Nettoanfangsrendite	4,2 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	7,70 Euro/qm

### Ausprägung IRR Wohnen B-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,76 %**

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

**3,5 - 4,1 %**

**Core-Investoren**

3,8 - 4,2 %

Vorjahresvergleich

**maximal bis zu 4,9 %**

maximal bis zu 4,9 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Für sicherheitsorientierte Anleger werden grundsätzlich Investitionen in strukturstarke B-Märkte empfohlen.

### Marktumfeld

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

## Der Markt für Hotelimmobilien

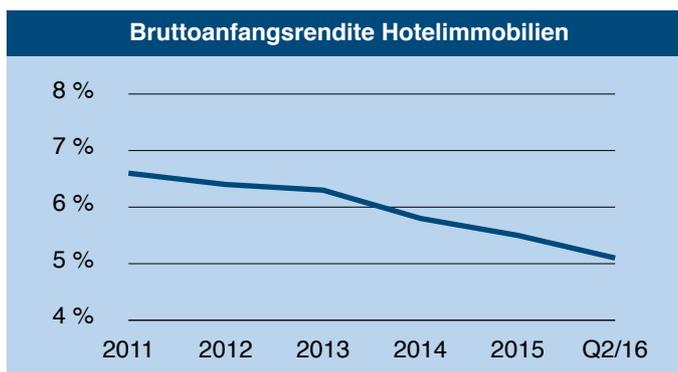
Die 3,50 bis 4,49-Prozenter – IRR objektbezogen

2015 war ein hervorragendes Tourismusjahr in Deutschland. Mit 166,8 Mio. Ankünften und 436,2 Mio. Übernachtungen erzielten die gewerblichen Beherbergungsbetriebe in Deutschland einen neuen Rekord. In den letzten zehn Jahren stiegen die Übernachtungen in Deutschland um rd. 27 %, die Ankünfte sogar um fast 39 %.



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

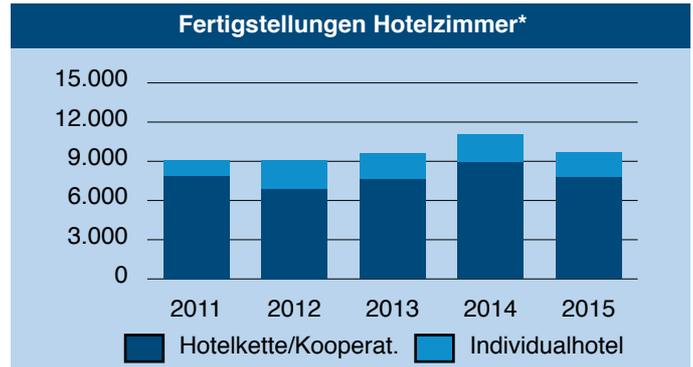
Dieser Entwicklung folgend, gewinnt die Assetklasse Hotel in der Immobilienbranche zunehmend an Bedeutung, was sich auch in einem zunehmenden Renditedruck widerspiegelt. So gab die Bruttoanfangsrendite für Hotelimmobilien in Deutschland im 5-Jahres-Vergleich um 1,1 Prozentpunkte nach. Damit korrelierend ist auch eine hohe Neubautätigkeit am deutschen Hotelmarkt und damit ein entsprechendes Angebot zu registrieren.



In den vergangenen fünf Jahren wurden im Durchschnitt jährlich rund 9.700 Hotelzimmer neu gebaut. Allein im letzten Jahr lag das Fertigstellungsvolumen bei rund 9.730 Zimmern in 75 Betrieben. Allerdings wurde nicht ganz der Spitzenwert von 2014 erreicht.

Zwei sich abzeichnende Entwicklungstrends sind einerseits die Umnutzung von Bestandsgebäuden zu Hotels (auch in Folge steigender Grundstückspreise) sowie ein Rückgang von Großprojekten mit mehr als 300 Zimmern andererseits, auch wenn z. B. die projektierten Häuser von Motel One im Durchschnitt größer ausfallen. 2015 wurde deutschlandweit nur ein Hotel mit

mehr als 300 Zimmern in Berlin errichtet, während in den Vorjahren im Durchschnitt jedes Jahr über 1.200 neue Zimmer auf die Großhotellerie entfielen.



\* Betriebe mit mind. 40 Zimmern

Nach wie vor wird die Neubautätigkeit vom Expansionsdrang der Kettenhotellerie ("Multi Branding") angetrieben. Im Jahr 2015 wurden rund 81 % aller realisierten Zimmer von Hotelketten übernommen. Mit Marken wie Aloft (Starwood/Marriott), Curio by Hilton, Tulip Inn Alp Style (Louvre), Super 8 (Wyndham), moxy (Marriott), Harry's Home (Familie Ultsch) oder der Hotelapartmentmarke Capri by Fraser (Frasers Hospitality), wurden 2015 unterschiedlichste Konzepte in Deutschland gelauncht.

Das Zentrum der Bautätigkeit für neue Hotels in Deutschland ist nach wie vor die Stadt Berlin, die 2015 die 30 Mio.-Übernachtungsmarke überschritt. Rund 10.000 Zimmer, und damit ein Fünftel des deutschlandweiten Volumens wurden in den vergangenen fünf Jahren in der Hauptstadt neu errichtet. Hinsichtlich der Fertigstellungen im letzten Jahr schob sich jedoch München mit 1.661 neuen Hotelzimmern vor Berlin.

Für weitere Informationen zum deutschen Hotelmarkt sei auf die bulwiengesa-Kurzstudie "Hotelneubau in Deutschland" verwiesen (Download: [www.bulwiengesa.de](http://www.bulwiengesa.de)).

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	4,5 %

Nicht nur nutzerseitig ist die Nachfrage nach Hotelimmobilien in allen Kategorien auf einem hohen Niveau. Auch auf dem Investmentmarkt nimmt die Bedeutung dieser Assetklasse deutlich zu. Hierdurch sind die Preise für Hotelimmobilien in den vergangenen Jahren stark angestiegen. Lagen die Bruttoanfangsrenditen im Jahre 2011 noch auf einem Niveau von 6,6 %, wird derzeit von Werten von 5,1 % ausgegangen.

Dies spiegelt sich auch in der Performanceerwartung für Hotelimmobilien wider. In der Betrachtung aller Hotelkategorien (Economy bis Upscale) hat der Basiswert um etwa 0,3 Prozentpunkte nachgegeben und liegt derzeit abhängig von der Hotelkategorie bei 3,73 bis 3,83 %.

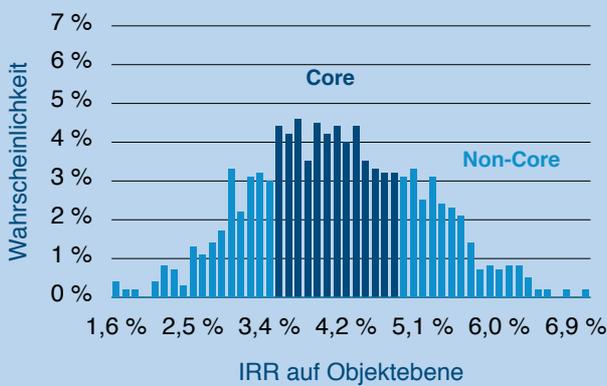
Für Core-Investoren liegen die Performanceerwartungen bei 3,4 bis 4,8 %. Der wirtschaftliche Erfolg steht hier in engem Zusammenhang mit der Laufzeit der Pachtverträge und dem benötigten CapEx bei Ablauf der Pachtverträge.

Dabei weisen Investitionen in Betreiberimmobilien wie Hotels weiterhin 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.

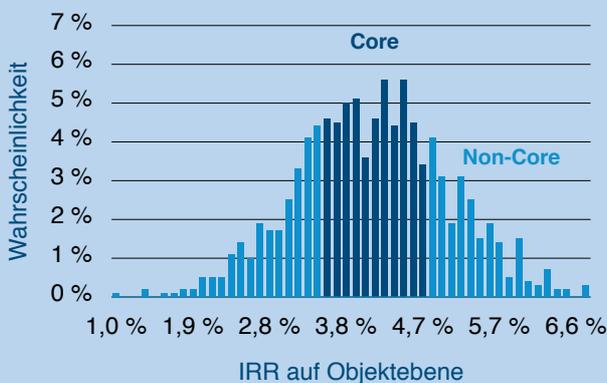
Dies sind dann Möglichkeiten für renditeorientierte Experten, die kurzlaufende Pachtverträge aufkaufen und somit das Risiko von mittelfristigen Ertragsausfällen eingehen (Non-Core-Investoren). Erzielbar ist so eine IRR bis zu 7,0 %.

Refurbishment- und Restrukturierungsmaßnahmen wurden hierbei in der Modellannahme nicht berücksichtigt.

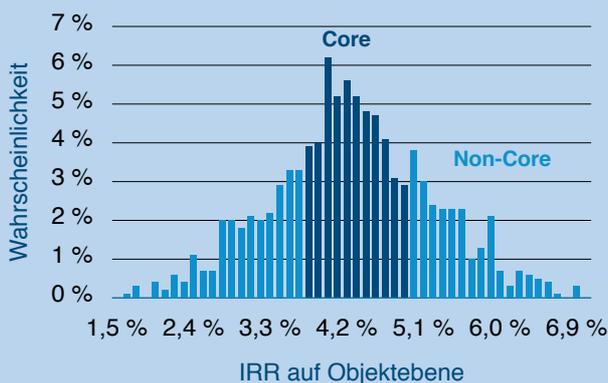
**Ausprägung IRR Economy Hotel**



**Ausprägung IRR Midscale Hotel**



**Ausprägung IRR Upscale Hotel**



**Ergebnisse Ausprägung**

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>3,73 - 3,83 %</b>
<b>Performanceerwartung</b>	<b>Für wen geeignet?</b>
<b>3,4 - 4,8%</b>	<b>Core-Investoren</b>
<b>3,7 - 5,1%</b>	<i>Vorjahresvergleich</i>
<b>bis zu 7,0 %</b>	<b>Non-Core-Investoren</b>
<b>bis zu 7,6 %</b>	<i>Vorjahresvergleich</i>

**Fazit**

Für Core-Investoren werden langfristige Pachtverträge mit etablierten Betreibern an nachhaltigen Standorten empfohlen.

**Marktumfeld**

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

# Der Markt für Shopping Center

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

Neben Büroimmobilien stellen Einzelhandelsimmobilien weiterhin die wichtigste Assetklasse im deutschen Immobilieninvestmentmarkt dar. Im Jahr 2015 wurden insgesamt Einzelhandelsimmobilien im Wert von rund 18 Mrd. Euro veräußert, was rund ein Drittel des gesamten Investmentmarktes darstellte. Shopping Center sind hierbei die großvolumigsten Investmentmöglichkeiten im Einzelhandelssegment.

Dabei durchlaufen sie seit Jahren einen qualitativen Umwälzungsprozess. So sind sämtliche Neuentwicklungen der vergangenen Jahre im innerstädtischen Bereich zu finden.

Zusätzliche Herausforderungen ergeben sich durch den Bedeutungszuwachs des Online-Handels. Der im Shopping Center vorherrschende Branchenmix hat sich in diesem Zuge ebenso weiterentwickelt, insbesondere hat der periodische Bedarf hat in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen.

Investoren in Shopping Center sollten daher über guten Branchenkenntnisse verfügen und Marktentwicklungen partizipieren können.

### Entwicklung der BAR bei Shopping Centern



Wie in den anderen Assetklassen auch, sank der IRR-Basiswert im Vorjahresvergleich und liegt derzeit bei 3,50 %.

Core-Investoren erzielen eine IRR von 3,0 bis 3,7 %, maximal sind bis zu 4,9 % möglich.

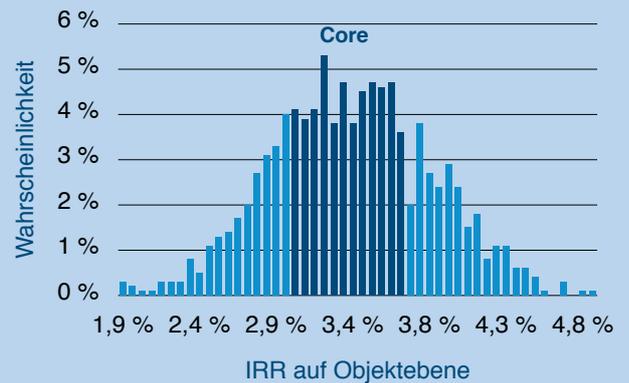
Von besonderer Bedeutung bei Shopping Centern sind die notwendigen CapEx-Maßnahmen, die aufgrund der beschriebenen strukturellen Veränderungen regelmäßig durchgeführt werden müssen.

### Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter

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

\*innerstädtische Lage

### Ausprägung IRR Shopping Center



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,50 %**

Performanceerwartung

Für wen geeignet?

**3,0 - 3,7 %**

**Core-Investoren**

3,1 - 3,8 %

Vorjahresvergleich

**maximal bis zu 4,9 %**

maximal bis zu 4,9 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Shopping Center stellen weiterhin eine großvolumige Investitionsoption dar. Insbesondere die Nachhaltigkeit der vorhandenen Flächenstrukturen sowie das Wettbewerbsumfeld sollten geprüft werden.

### Marktumfeld

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

6  
5  
4

## Die 3 - Prozenter



# Der Markt für Büroimmobilien in A-Städten

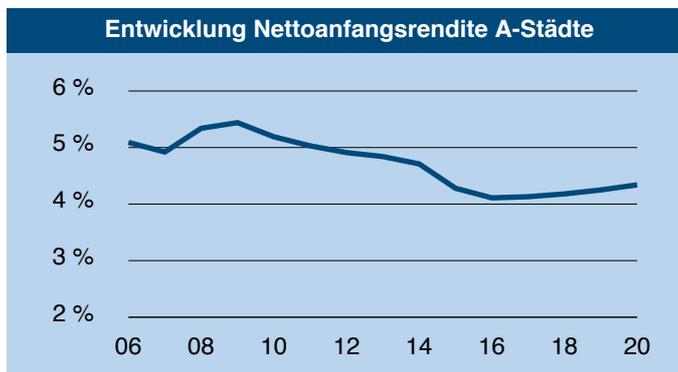
Die 2,50 bis 3,49-Prozenter – IRR objektbezogen

Während die Büromärkte in den A-Städten noch vor einigen Jahren von einem deutlichen Überangebot geprägt waren, weisen einige Märkte derzeit Flächenknappheiten auf.

So liegen die Leerstände in Berlin, München und Stuttgart derzeit bei 3,3 bis 3,4 %. Frankfurt am Main als die Bürometropole mit dem aktivsten Projektentwicklermarkt ist die einzige Stadt, die jenseits der 10 %-Marke liegt. Der zu beobachtende Leerstandsabbau ist auf generell auf zwei Faktoren zurückzuführen: Einerseits nimmt die Büroflächennachfrage in den meisten A-Märkten zu, andererseits werden strukturschwache Büroimmobilien in andere Nutzungsarten (Wohnen, Hotel) konvertiert.

Korrelierend hierzu ist auch die Mietentwicklung positiv: Die Durchschnittsmiete der A-Städte stieg von 17,60 Euro/qm MF/G im Vorjahr auf derzeit 17,80 Euro/qm MF/G.

Die Renditen sind im Vergleich zum Vorjahr noch einmal gesunken und liegen derzeit bei einem Wert von 4,1 % (Nettoanfangsrendite).



ab 2016 Prognose

Im Zuge der Renditekompression ist der IRR-Basiswert um 0,22 Prozentpunkte auf 3,29 % gesunken. Core-Investoren können eine Spanne von 1,9 bis 4,3 % erwarten.

Non-Core-Investitionen finden vor allem bei Objekten in Randlagen und mit strukturellen Schwächen statt. Gelingt es, bestehende Leerstände abzubauen und diese Objekte zu stabilisieren, kann eine IRR von bis zu 9,1 % erwartet werden. Refurbishment-Maßnahmen und Projektentwicklungen wurden in diese Betrachtung nicht inkludiert.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	24.600 qm
Nettoanfangsrendite	4,1 %
Leerstand Ankauf	5,8 %
Marktmiete Ankauf	17,80 Euro/qm MF/G
Ø Mietvertragslaufzeit	3 Jahre

**Ausprägung IRR Büro A-Städte**

**Ergebnisse Ausprägung**

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>3,29 %</b>
<b>Performanceerwartung</b>	<b>Für wen geeignet?</b>
<b>1,9 - 4,3 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
<i>2,3 - 4,6 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>
<b>bis zu 9,1 %</b>	<b>Non-Core-Investoren</b>
<i>bis zu 9,8 %</i>	<i>Vorjahresvergleich</i>

**Fazit**

Die Büromärkte in den A-Städten zeigen sich grundsätzlich sehr vital. Die Renditemöglichkeiten sind stark limitiert.

**Marktumfeld**

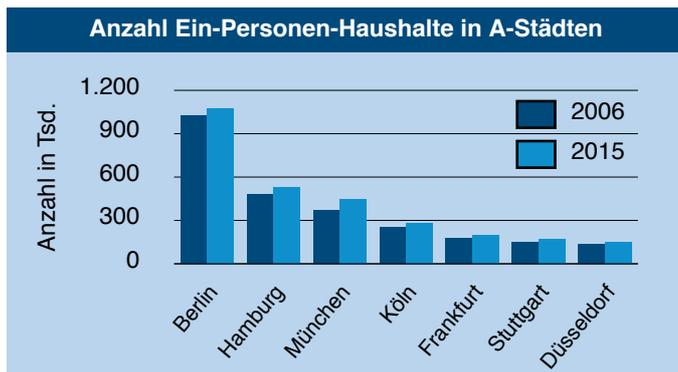
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	hoch
Volatilität	hoch
marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 500 Mio. Euro

# Der Markt für Micro-Apartments in den A-Städten

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

Während das Produkt Micro-Apartments in den analysierten B- und Universitätsstädten meist noch eine Nische darstellt, nimmt die Bedeutung in den A-Märkten deutlich zu. Insbesondere in internationalen sowie dienstleistungsgeprägten Großstädten mit starken Pendlerverflechtungen (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, München, Köln, Stuttgart) werden Micro-Apartments zunehmend entwickelt. Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, dass hier höhere Mieten als im herkömmlichen Mietwohnungsbau zu erzielen sind, andererseits steigt auch die Nachfrage nach flexiblem Wohnraum.

Eine weitere Besonderheit von Micro-Apartments ist, dass sie die Möglichkeit bieten, unmittelbar auf Marktveränderungen zu reagieren, da die Mietvertragslaufzeiten in der Regel relativ kurz sind.



Quelle: Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung

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

Der IRR-Basiswert liegt derzeit bei 3,16 % und somit 0,18 Prozentpunkte unter dem Vorjahresniveau. Core-Investoren erreichen 2,7 bis 3,7 %. Für Non-Core-Investoren spielen Micro-Apartments angesichts des Preisniveaus keine Rolle. Die Performance von Micro-Apartments ist sehr stark vom Management und dem Vermeiden von Leerstandszeiten abhängig. Die Notwendigkeit der Erneuerung von Mobiliar und Einrichtung und erhöhte Instandhaltungs-/Verwaltungsaufwendungen sind zu berücksichtigen.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Bestandsgebäude
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	200 WE
Nettoanfangsrendite	3,6 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	21,80 Euro/qm
Ø Mietvertragslaufzeit	max. 2 Jahre

**Ausprägung IRR Micro-Apartments A-Städte**

**Ergebnisse Ausprägung**

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>3,16 %</b>
<b>Performanceerwartung</b>	<b>Für wen geeignet?</b>
<b>2,7 - 3,7 %</b>	<b>Core-Investoren</b>
3,0 - 3,8 %	Vorjahresvergleich
<p><b>maximal bis zu 5,0 %</b></p> <p>maximal bis zu 5,1 % <span style="float: right;">Vorjahresvergleich</span></p>	

**Fazit**

Die Büromärkte in den A-Städten zeigen sich grundsätzlich sehr vital. Die Renditemöglichkeiten sind stark limitiert.

**Marktumfeld**

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

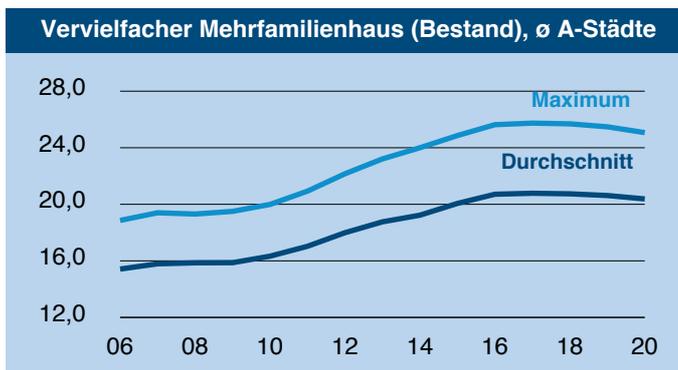
# Wohnimmobilienmärkte in A-Städten

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

Die Nachfrage nach Wohnraum in den großen A-Städten ist ungebremst und wird durch zusätzliche allgemeine Effekte (insbesondere Flüchtlingszuströme) noch verstärkt. Die ansteigenden Projektentwicklungstätigkeiten können diesen Nachfrage- druck nur bedingt kompensieren.

Aufgrund der limitierten Grundstücksflächenverfügbarkeit nimmt die Bedeutung des Produktes Wohnhochhaus immer mehr zu. Dieses weist sowohl bei den Mieten als auch bei den Eigentumswohnungskaufpreisen in der Regel ein höheres Niveau als bei Standardwohnkonzepten auf. Der Anstieg der Marktmieten und Preise wird sich nicht zuletzt daher fortsetzen.

Der Investmentmarkt ist weiterhin gekennzeichnet von einer hohen Nachfrage bei sehr limitierten Angeboten. Die Multiplika- toren (Vervielfacher) der Jahresmiete nehmen in diesem Zu- sammenhang weiter zu und liegen derzeit im Durchschnitt aller A-Städte bei 20,7, wobei München mit einem Wert von 25,3 den teuersten Markt darstellt.



ab 2016 Prognose

Für Core-Investoren wird es zunehmend schwierig relevante Renditen zu erzielen. So ergibt die Modellrechnung eine Rendite- spanne von 2,6 bis 3,3 %, der IRR-Basiswert ist auf 2,91 % gesunken. Damit sind Wohnimmobilien in den A-Märkten die einzige Assetklasse, die unterhalb der 3 %-Marke liegt.

Bestandsimmobilien in A-Märkten bieten keine Anlagemöglich- keit für renditeorientierte Non-Core-Investoren. Diese sind ma- ximal in vereinzelt Sanierungsobjekten in Randgebieten ge- geben und wurden in die Modellrechnung nicht einbezogen.

Ausgewählte Modellannahmen/ -parameter	
Objekttyp	Mehrfamilienhaus, Bestand
Typische Objektgröße	4.000 qm Wohnfläche
Anzahl Wohneinheiten (WE)	55 WE
Nettoanfangsrendite	3,3 %
Leerstand Ankauf	200 qm (1 Monat)
Marktmiete Ankauf	10,90 Euro/qm

### Ausprägung IRR Wohnen A-Städte

**Ergebnisse Ausprägung**

<b>IRR-Basiswert</b>	<b>2,91 %</b>
----------------------	---------------

*Performanceerwartung*

2,6 - 3,3 %

2,8 - 3,3 %

*Für wen geeignet?*

Core-  
Investoren

Vorjahresvergleich

maximal bis zu 4,3 %

maximal bis zu 4,0 %

Vorjahresvergleich

**Fazit**

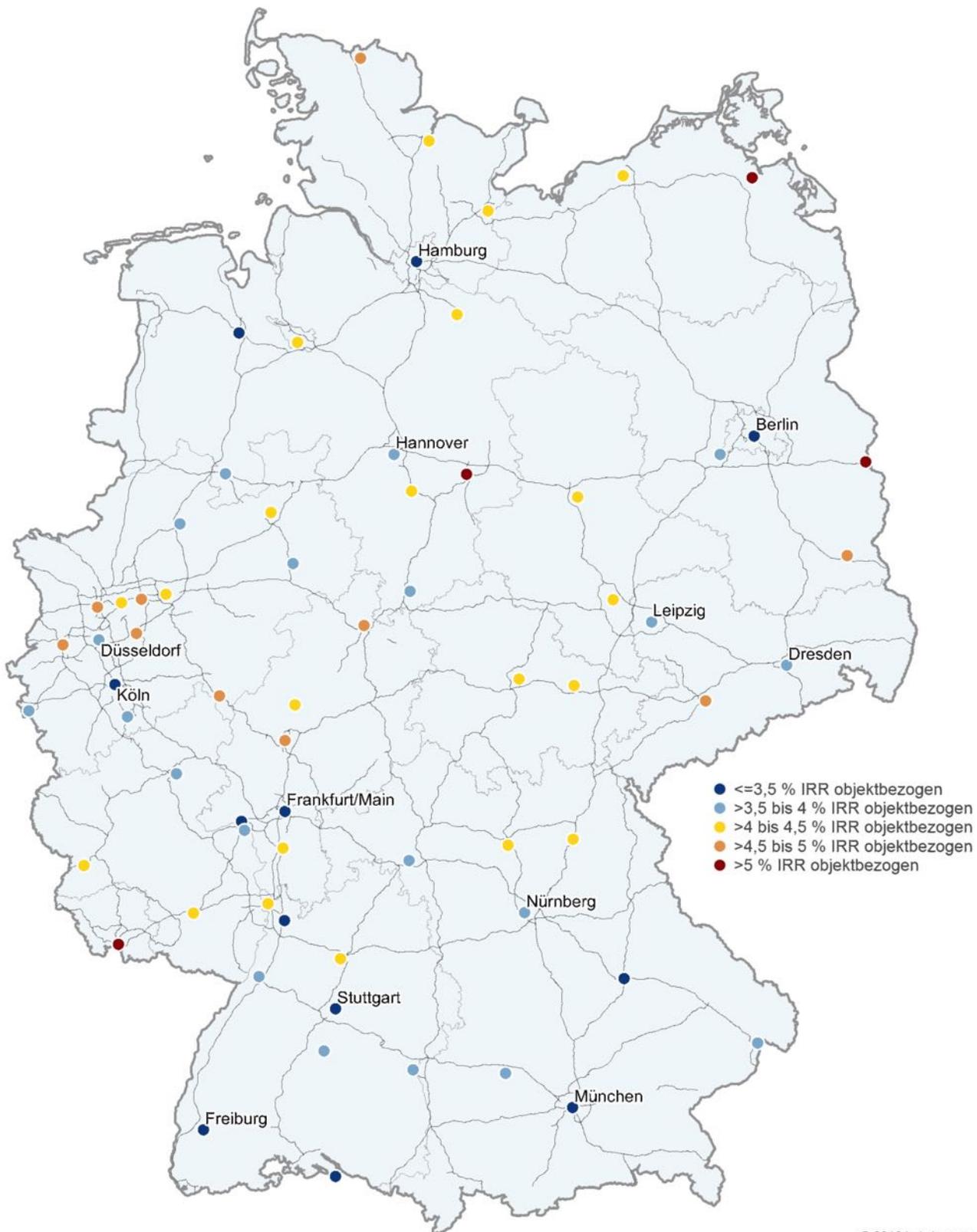
Sehr limitierte Renditemöglichkeiten für sicherheitsorien- tierte Anleger.

Marktumfeld

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

# Der Wohnimmobilienmarkt – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



## Exkurs 2. Mietrechtsnovelle und Wohnimmobilienkreditrichtlinie

von Klaus Beine, BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

### I. Zweite Mietrechtsnovelle

Nachdem die große Koalition im April letzten Jahres das "Gesetz zur Dämpfung des Mietanstiegs auf angespannten Wohnungsmärkten und zur Stärkung des Bestellerprinzips bei der Wohnungsvermittlung", die sogenannte Mietpreisbremse, beschlossen hat, will sie nunmehr mit der zweiten Mietrechtsnovelle nachbessern, da die Mietpreisbremse offensichtlich nicht den gewünschten Erfolg gebracht hat. Die zweite Mietrechtsnovelle soll folgende Regelung umfassen:

1. Mietspiegel: Erweiterung des Betrachtungszeitraums (von vier auf x Jahre, im Gespräch sind 6, 8 und sogar 10 Jahre);
2. Modernisierung:
  - Kappungsgrenze für Mieterhöhungen, Miete darf aufgrund von Modernisierungsmieterhöhungen innerhalb von 8 Jahren nicht mehr als 50 % und maximal 3,00 EUR/m<sup>2</sup> steigen;
  - Absenkung der Umlage der Modernisierungskosten von 11 % auf 8 %;
  - Härtefallregelung bei Modernisierungsmieterhöhungen, eine Härte soll immer dann vorliegen, wenn Bruttokaltmiete inklusive Modernisierungsmieterhöhungen 40 % des Nettoeinkommens des Mieters überschreitet;
3. Wohnfläche: Festlegung von verbindlichen Berechnungsmethoden;
4. Mangel bei Flächenabweichung von mehr als 10 %;
5. Heilungsmöglichkeit einer ordentlichen Kündigung wegen Zahlungsverzuges.

Mit den vorgenannten Maßnahmen wird in die Mietpreisgestaltung maßgeblich eingegriffen. Einen weiteren Einfluss auf die Mietpreise nehmen zunehmend die Erhaltungssatzungen in Form von Milieuschutzsatzungen, die von den Kommunen immer mehr eingesetzt werden. Sie regeln zur Erhaltung der Mietstruktur in einzelnen Stadtgebieten unter anderem den Ausbau der Wohnungen, zu dem können sie die Umwandlungen in Eigentumswohnungen verbieten.

Es steht zu befürchten, dass die einschneidenden Maßnahmen wesentlichen Einfluss auf die Investitionen in den Wohnungsbau haben werden. Anstelle immer weitere Regulierungen zu beschließen, sollte die Politik vielmehr Bauland zur Verfügung stellen und Länder und Kommunen dazu zwingen selbst in den Wohnungsbau zu investieren. Nur mit einem vermehrten Angebot kann der Verknappung des Wohnraums und damit dem Anstieg der Mieten entgegengewirkt und somit bezahlbarer Wohnraum geschaffen werden.

### II. Wohnimmobilienkreditrichtlinie

Am 21. März 2016 trat das Gesetz zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie in Kraft. Eine wesentliche Folge der Umsetzung der europäischen Richtlinie ist, dass das Recht zum Widerruf bei neu abgeschlossenen Immobilienkrediten spätestens ein Jahr und 14 Tage nach Abschluss des Verbraucherdarlehensvertrages erlischt. Ein "ewiges Widerrufsrecht" besteht damit nicht mehr.

Wesentliche Änderungen müssen die Banken nun auch bei der Vergabe von Immobilienkrediten beachten. Nach der neuen Gesetzeslage müssen die Banken die Inhalte ihrer Angebote detailliert erläutern. Weiter sind die Anforderungen an die Kreditwürdigkeitsprüfung erhöht worden, sodass ein Darlehen erst gewährt werden darf, wenn das Kreditinstitut sorgfältig geprüft hat, ob der Antragsteller zahlungsfähig ist.

Wenn der Darlehensgeber gegen diese Pflichten verstößt und trotz fehlender Kreditwürdigkeit einen Darlehensvertrag abschließt, kann der Kunde den Kreditvertrag jederzeit kündigen. Zur Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung ist er dann nicht verpflichtet. Schließlich sind bei Immobilienkrediten nunmehr grundsätzlich auch Kopplungsgeschäfte unzulässig. Das Gesetz sieht unter bestimmten Voraussetzungen aber ausdrücklich Ausnahmen von diesem Verbot vor.

Zunächst ist zu begrüßen, dass nunmehr klar ist, dass "ungelebte" Kreditverträge nicht mehr Jahre nach Abschluss aufgrund fehlerhafter Belehrungen widerrufen werden können. Mit den weiteren Regelungen zielt die Wohnimmobilienkreditrichtlinie auf weiteren Verbraucherschutz, das hat aber zur Folge, dass der Verbraucher, insbesondere der Geringverdiener wie Berufsanfänger, Alleinerziehende und Senioren kaum noch Kredite erhalten können.

Das ist kontraproduktiv, da die Politik eigentlich den Verbraucher und insbesondere die genannten Gruppen unterstützen sollte, Immobilieneigentum zu erwerben. Aufgrund der derzeitigen Niedrigzinsphase ist der Erwerb von Immobilien unter Ausnutzung der niedrigen Zinsen die einzige Möglichkeit, auch für Verbraucher mit geringem Verdienst Vermögen aufzubauen und für das Alter vorzusorgen.

## 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	1,7 %	4,1 %	8,8 %	C	Wuppertal	3,6 %	6,7 %	12,4 %	D	Krefeld	3,1 %	5,9 %	10,7 %
A	Düsseldorf	2,0 %	4,2 %	8,3 %						D	Landshut	3,4 %	6,0 %	11,1 %
A	Frankfurt (Main)	1,9 %	4,0 %	8,5 %	D	Albstadt	4,5 %	8,1 %	14,5 %	D	Leverkusen	3,3 %	5,9 %	11,8 %
A	Hamburg	1,8 %	4,1 %	8,6 %	D	Aschaffenburg	3,6 %	6,2 %	11,5 %	D	Lüdenscheid	5,1 %	8,0 %	13,8 %
A	Köln	1,9 %	4,4 %	9,6 %	D	Bamberg	3,2 %	6,2 %	11,6 %	D	Ludwigshafen	3,8 %	6,5 %	12,0 %
A	München	1,3 %	3,8 %	9,0 %	D	Bayreuth	4,3 %	7,0 %	13,5 %	D	Lüneburg	4,3 %	7,0 %	12,5 %
A	Stuttgart	1,9 %	4,4 %	8,7 %	D	Bergisch Gladbach	4,1 %	6,6 %	11,5 %	D	Marburg	3,8 %	6,7 %	11,5 %
					D	Botrop	4,4 %	7,2 %	12,9 %	D	Minden	4,0 %	7,2 %	13,9 %
B	Bochum	3,0 %	5,5 %	9,9 %	D	Brandenburg (Hl.)	3,9 %	7,5 %	12,7 %	D	Moers	4,4 %	7,2 %	13,1 %
B	Bonn	2,3 %	4,7 %	10,1 %	D	Bremerhaven	3,3 %	6,7 %	14,0 %	D	Neubrandenburg	6,0 %	8,9 %	13,7 %
B	Bremen	2,9 %	5,5 %	12,3 %	D	Chemnitz	5,8 %	8,8 %	15,6 %	D	Neumünster	3,9 %	6,9 %	12,4 %
B	Dortmund	2,6 %	4,9 %	9,4 %	D	Coburg	3,7 %	6,5 %	12,8 %	D	Neuss	3,2 %	5,6 %	10,3 %
B	Dresden	2,7 %	5,4 %	10,8 %	D	Cottbus	5,3 %	8,4 %	13,2 %	D	Oberhausen	3,2 %	5,8 %	11,2 %
B	Duisburg	3,0 %	5,5 %	10,1 %	D	Dessau	4,9 %	8,3 %	14,8 %	D	Offenburg	3,4 %	6,3 %	11,9 %
B	Essen	2,5 %	4,8 %	10,2 %	D	Detmold	4,1 %	7,4 %	13,5 %	D	Oldenburg	3,9 %	6,9 %	15,7 %
B	Hannover	2,7 %	5,0 %	9,1 %	D	Düren	3,6 %	6,5 %	12,5 %	D	Paderborn	3,0 %	5,8 %	10,8 %
B	Karlsruhe	2,8 %	5,5 %	10,8 %	D	Eisenach	4,5 %	7,8 %	14,8 %	D	Passau	3,1 %	5,8 %	12,5 %
B	Leipzig	2,7 %	5,6 %	10,7 %	D	Flensburg	3,7 %	6,6 %	12,3 %	D	Pforzheim	3,1 %	6,0 %	11,7 %
B	Mannheim	2,8 %	5,1 %	10,4 %	D	Frankfurt (Oder)	5,3 %	8,4 %	14,0 %	D	Plauen	6,8 %	10,5 %	19,4 %
B	Münster	2,6 %	5,1 %	12,2 %	D	Friedrichshafen	3,0 %	5,9 %	10,7 %	D	Ratingen	3,4 %	5,7 %	10,8 %
B	Nürnberg	2,2 %	4,9 %	10,8 %	D	Fulda	4,1 %	7,4 %	14,5 %	D	Ravensburg	4,2 %	7,0 %	12,8 %
B	Wiesbaden	2,4 %	4,8 %	10,1 %	D	Fürth	3,5 %	6,3 %	14,3 %	D	Recklinghausen	3,6 %	6,6 %	12,6 %
					D	Gelsenkirchen	4,1 %	7,0 %	13,1 %	D	Remscheid	3,9 %	6,7 %	12,1 %
C	Aachen	2,8 %	5,5 %	10,0 %	D	Gera	5,0 %	8,3 %	15,3 %	D	Reutlingen	3,2 %	5,8 %	10,2 %
C	Augsburg	2,8 %	5,8 %	11,9 %	D	Gießen	4,1 %	6,8 %	11,7 %	D	Rosenheim	3,4 %	5,8 %	10,4 %
C	Bielefeld	3,7 %	6,7 %	14,5 %	D	Görlitz	5,2 %	9,0 %	15,4 %	D	Salzgitter	3,5 %	6,6 %	12,9 %
C	Braunschweig	3,4 %	6,2 %	13,2 %	D	Göttingen	3,7 %	6,6 %	11,2 %	D	Schweinfurt	4,3 %	7,4 %	13,2 %
C	Darmstadt	2,9 %	5,3 %	9,5 %	D	Greifswald	5,2 %	8,0 %	13,6 %	D	Schwerin	4,2 %	7,0 %	13,3 %
C	Erfurt	3,4 %	5,9 %	10,5 %	D	Gütersloh	4,0 %	6,8 %	12,4 %	D	Siegen	3,3 %	6,1 %	11,3 %
C	Erlangen	2,8 %	5,8 %	13,1 %	D	Hagen	5,0 %	7,9 %	13,5 %	D	Solingen	5,8 %	9,2 %	15,3 %
C	Freiburg	2,9 %	5,5 %	11,2 %	D	Halberstadt	4,3 %	8,0 %	15,0 %	D	Stralsund	4,5 %	7,9 %	14,0 %
C	Heidelberg	2,7 %	5,0 %	9,0 %	D	Halle (Saale)	4,0 %	6,9 %	12,6 %	D	Suhl	5,7 %	9,1 %	15,8 %
C	Kiel	3,3 %	5,8 %	11,2 %	D	Hamm	3,2 %	5,8 %	12,1 %	D	Trier	3,7 %	6,7 %	12,6 %
C	Lübeck	3,3 %	6,2 %	12,1 %	D	Hanau	4,0 %	6,4 %	11,8 %	D	Tübingen	3,1 %	5,6 %	11,0 %
C	Magdeburg	3,7 %	6,3 %	11,5 %	D	Heilbronn	3,2 %	5,9 %	11,6 %	D	Ulm	2,9 %	5,4 %	10,8 %
C	Mainz	2,9 %	5,5 %	10,4 %	D	Herne	4,8 %	7,7 %	13,1 %	D	Villingen-Schwenn.	4,9 %	7,6 %	14,0 %
C	Mönchengladbach	3,4 %	5,8 %	10,9 %	D	Hildesheim	3,4 %	6,2 %	13,1 %	D	Weimar	4,7 %	8,1 %	14,1 %
C	Mülheim (Ruhr)	3,4 %	6,1 %	10,6 %	D	Ingolstadt	3,4 %	6,1 %	11,7 %	D	Wilhelmshaven	5,1 %	8,4 %	15,2 %
C	Offenbach (Main)	3,3 %	5,7 %	11,3 %	D	Jena	4,2 %	6,6 %	11,5 %	D	Witten	3,4 %	6,2 %	13,3 %
C	Osnabrück	3,2 %	5,9 %	12,9 %	D	Kaiserslautern	3,8 %	6,7 %	12,3 %	D	Wolfsburg	3,6 %	6,2 %	11,1 %
C	Potsdam	2,8 %	5,6 %	10,7 %	D	Kassel	3,2 %	6,2 %	12,8 %	D	Würzburg	3,9 %	6,4 %	11,9 %
C	Regensburg	2,4 %	5,2 %	10,8 %	D	Kempten (Allgäu)	3,7 %	6,7 %	12,7 %	D	Zwickau	6,2 %	9,4 %	16,1 %
C	Rostock	3,3 %	5,9 %	11,2 %	D	Koblenz	3,7 %	6,4 %	11,4 %					
C	Saarbrücken	3,6 %	6,6 %	12,2 %	D	Konstanz	3,4 %	5,9 %	11,5 %					

## Wohnen/Micro-Apartments – Detailübersicht IRR objektbezogen.

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

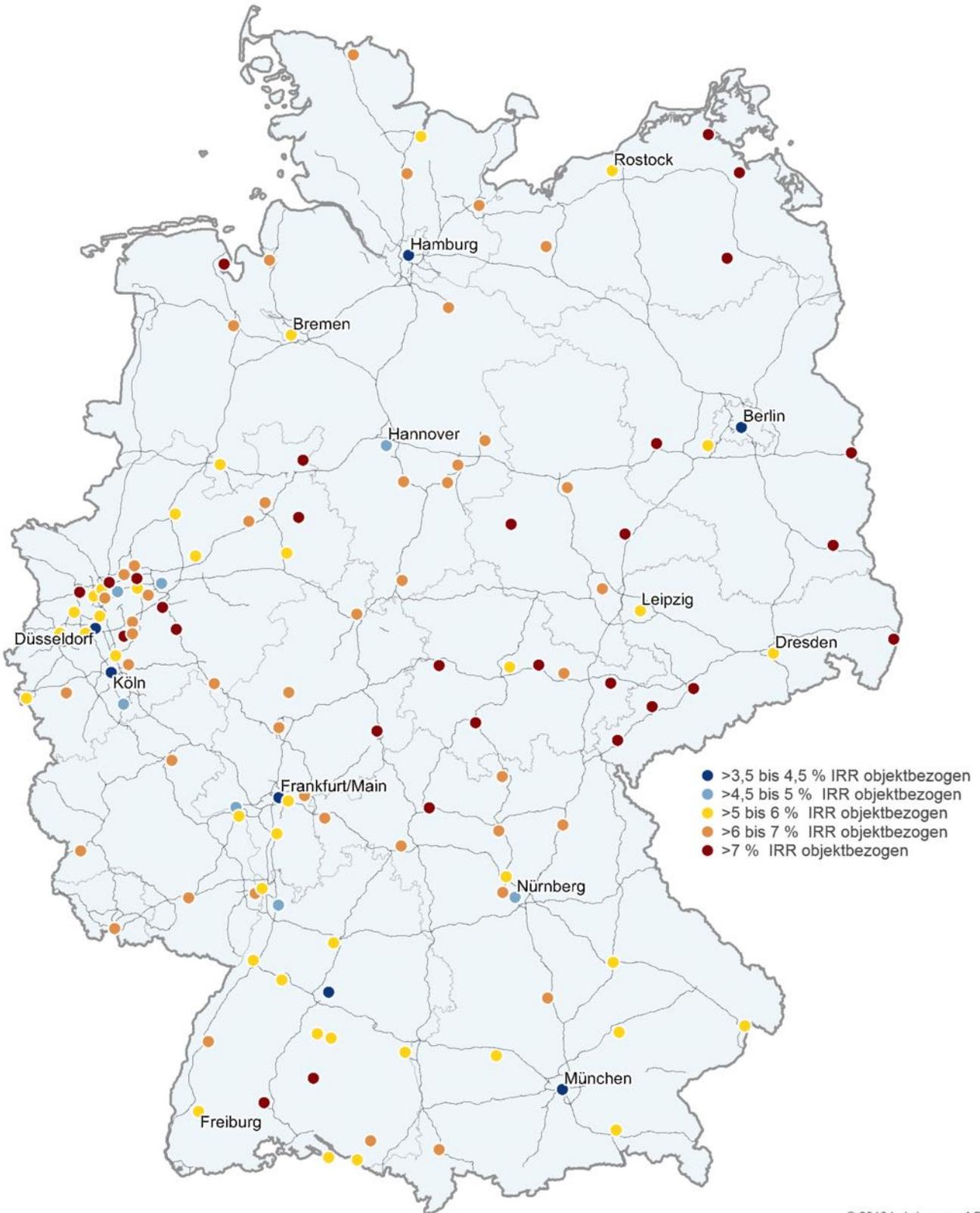
Micro-Apartments Einzelaufstellung A-, B- und Universitätsstädte (US) – IRR objektbezogen in %														
Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.			Typ	Stadt	Core-I.		
		von	bis	maximal bis zu			von	bis	maximal bis zu			von	bis	maximal bis zu
A	Berlin	2,2 %	3,3 %	4,9 %	US	Bamberg	3,4 %	4,3 %	5,8 %	US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

## 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	4,4 %	5,7 %	8,1 %	Köln	4,6 %	5,3 %	6,7 %
A4 Thüringen	4,6 %	5,9 %	8,2 %	Magdeburg	4,6 %	5,9 %	9,0 %
Aachen	4,5 %	5,8 %	8,2 %	München	3,9 %	4,5 %	5,7 %
Augsburg	4,2 %	5,4 %	7,6 %	Münster/Osnabrück	4,2 %	5,4 %	7,8 %
Bad Hersfeld	3,7 %	5,0 %	7,4 %	Niederbayern	4,3 %	5,6 %	8,0 %
Berlin	4,3 %	4,9 %	6,2 %	Nürnberg	4,6 %	5,6 %	7,3 %
Bremen und Nordseehäfen	4,1 %	5,0 %	6,7 %	Oberrhein	4,1 %	5,3 %	7,3 %
Dortmund	4,2 %	5,2 %	7,0 %	Ostwestfalen-Lippe	4,5 %	5,7 %	8,0 %
Düsseldorf	4,6 %	5,2 %	6,6 %	Rhein-Main/Frankfurt	4,1 %	4,7 %	6,1 %
Halle/Leipzig	4,2 %	4,8 %	6,0 %	Rhein-Neckar	4,5 %	5,4 %	7,2 %
Hamburg	4,2 %	4,8 %	5,8 %	Rhein-Ruhr	4,4 %	5,3 %	7,1 %
Hannover/Braunschweig	4,1 %	5,1 %	6,7 %	Saarbrücken	4,1 %	5,5 %	7,7 %
Kassel/Göttingen	4,1 %	5,5 %	7,5 %	Stuttgart	4,1 %	5,1 %	6,9 %
Koblenz	4,2 %	5,5 %	7,7 %	Ulm	4,1 %	5,3 %	7,5 %

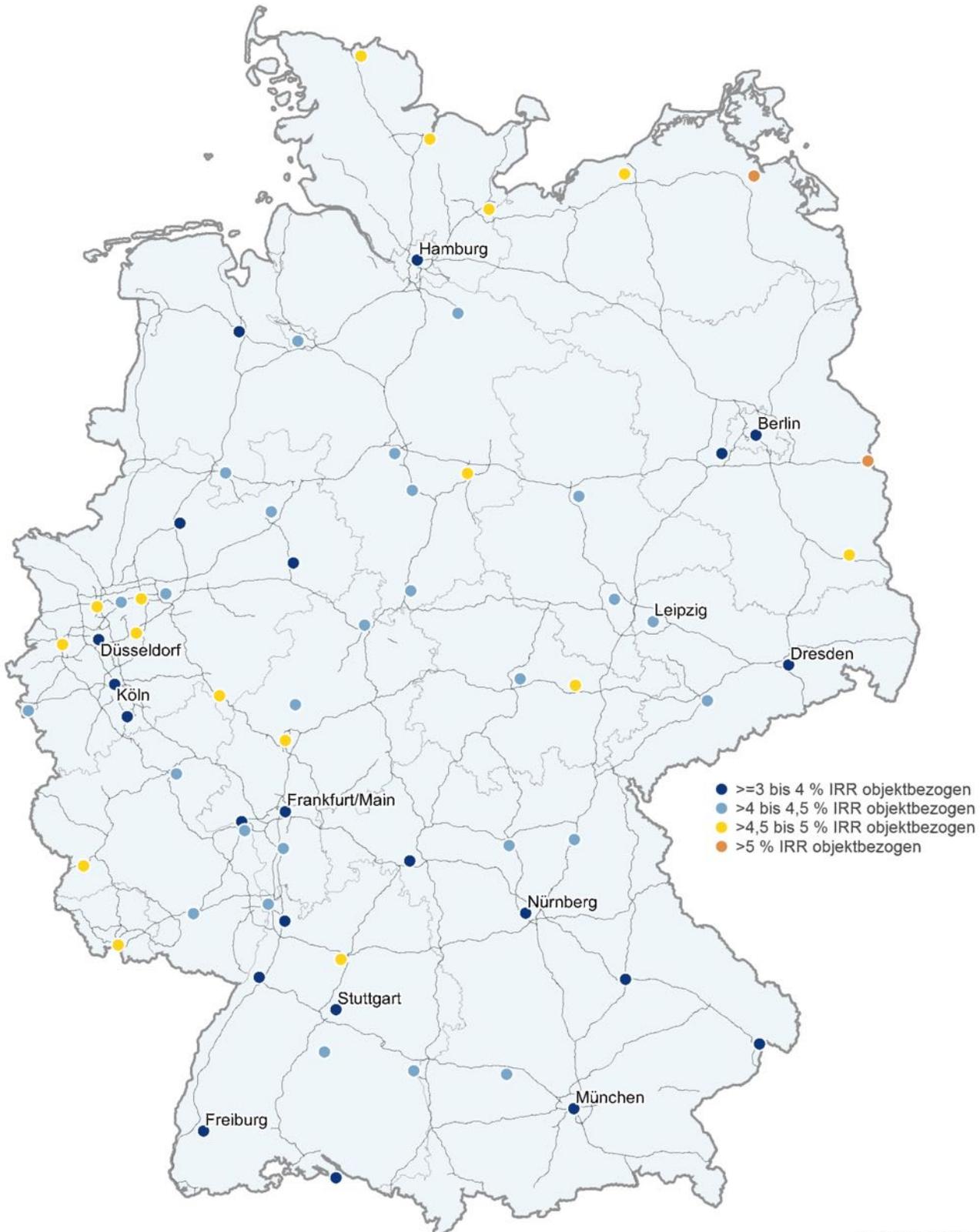
# Der Büromarkt – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für Micro-Apartments – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



© 2016 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-Schwenng.	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. 4 veröffentlichten Marktdaten der Initiative Unternehmensimmobilien. Unternehmensimmobilien sind demnach gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit typischerweise mittelständischer Mieterstruktur. Die Mischung umfasst dabei Büro-, Lager-, Fertigungs-, Forschungs-, Service- und/oder Großhandelsflächen sowie Freiflächen.

Zu den Unternehmensimmobilien gehören vier unterschiedliche Immobilienkategorien:

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

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

#### Gewerbeparks

- meist für die Vermietung an Unternehmen gezielt 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. Als Quelle diente die Studie Hotelneubau in Deutschland aus dem Jahr 2016 von bulwiengesa.

### 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. Das Leerstandsrisiko wird neben dem Mietausfallwagnis auch in der Cashflow-Berechnung berücksichtigt.

#### Begrifflichkeiten

Unter *Marktliquidität* wird eine zyklunabhängige 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) Ein-

kaufszentrum. 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 bis Nr. 4.

#### 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 bis Nr. 4.

#### 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 bis Nr. 4.

#### 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

### Herausgeber

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

Veröffentlicht im September 2016

### Bearbeitung und Konzeption

Sven Carstensen, bulwiengesa AG  
carstensen@bulwiengesa.de

Silvia Beck, bulwiengesa AG  
beck@bulwiengesa.de

### Bildnachweis

white-studio / photocase.de

### Copyright © 2016

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.

