

German Property Index 1995-2015

Deutsche Immobilien 2015 mit Allzeit-Rendite-Hoch von über 13 %

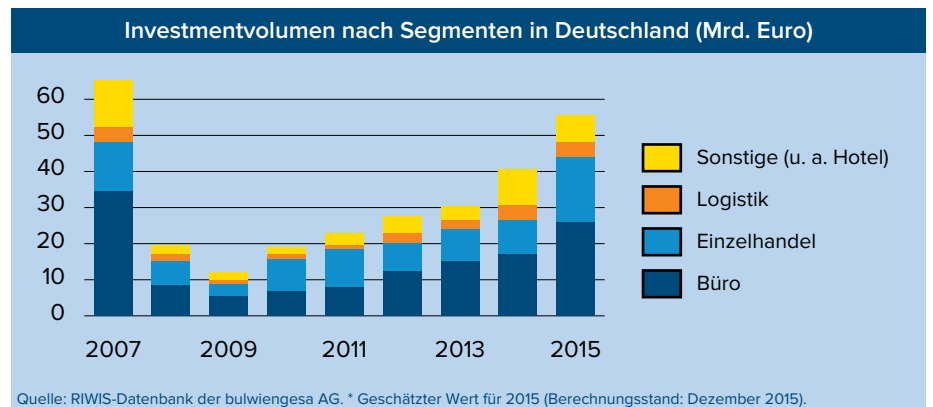
- bulwiengesa erwartet weiteren Preisanstieg für 2016
- Entkopplung von Miet- und Investmentmarkt auch bei Non-Core-Immobilien
- Stabile "Ausschüttungsrendite" aus dem Mietertrag von Immobilien gewinnt zunehmend an Bedeutung

Die hohe Investorennachfrage hat auch 2015 zu einem weiteren Anstieg der Preisentwicklung am deutschen Immobilienmarkt geführt. Der German Property Index (GPI) weist segmentübergreifend einen nationalen Total-Return-Wert von 13,3 % aus; dies stellt ein neues Allzeit-Rendite-Hoch seit der deutschen Wiedervereinigung dar.

Historisch niedrige Zinsen, günstige Finanzierungsbedingungen und eine hohe Liquiditätsausstattung sorgten dafür, dass Immobilienanlagen 2015 in der Gunst der Investoren weit oben standen. Im vergangenen Jahr ist das gewerbliche Transaktionsvolumen zum sechsten Mal in Folge angestiegen: Nach 40,5 Mrd. Euro (2014) auf nunmehr 55,8 Mrd. Euro, dies entspricht einem satten Plus von 38 %. Fast 47 % entfielen dabei auf Büroimmobilien (plus 51% im Vergleich zu 2014). Erneut entfielen mehr als die Hälfte (56 %) aller getätigten Investments auf Immobilienanlagen in den A-Städten.

Der Stellenwert deutscher Immobilien in der Gunst nationaler sowie internationaler Investoren ist auch am German Property Index (GPI) ablesbar: Die Gesamtrenditen (Total Return) für deutsche Immobilienanlagen übertrafen 2015 mit 13,3 % erneut ihren Vorjahreswert von 13,1 % (2014); dieser Wert stellt ein neues Allzeithoch seit der deutschen Wiedervereinigung dar. Positive Signale seitens der Finanzmärkte und auch der Realwirtschaft haben die Rahmenbedingungen für die Immobilienbranche stetig verbessert. Exemplarisch übertragen auf den Büromarkt stellt sich die Situation wie folgt dar: Im Vergleich zu den Mieten zeigen die Kapitalwerte für die heimischen Büroimmobilien einen starken Anstieg. Die divergierenden Entwicklungen von Mieten und Kapitalwerten auf den Märkten für Büroimmobilien und andere Er-

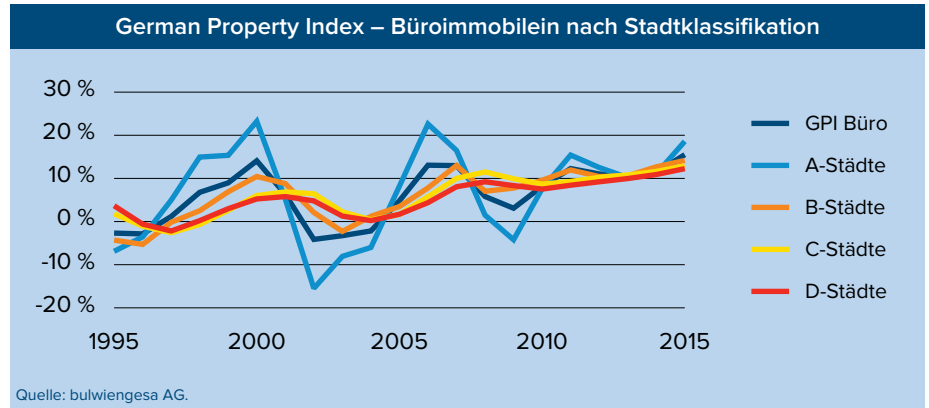
tragswertobjekte sind die Folge fallender Nettoanfangsrenditen. Deren Niveau kann im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt als mittlerweile außergewöhnlich niedrig angesehen werden. Besonders erstklassige Objekte in besten Lagen weisen mittlerweile ein signifikant niedriges Renditeniveau auf. Dieses Ergebnis ist eng verbunden mit der anhaltenden Phase fallender bzw. niedriger Kapitalmarktzinsen. Ursächlich für diese Entwicklung ist die starke Nachfrage institutioneller Investoren nach rentierlichen Immobilienanlagen. Dies lässt sich auch am nominalen Transaktionsvolumen ablesen, dessen Wert in den vergangenen Jahren kontinuierlich stark gestiegen ist und den Abstand zum Niveau der Vorkrisenzeit stetig minimiert. Insbesondere ausländische Investoren, die Rendite- und/oder Währungsdifferen-



GERMAN PROPERTY INDEX (GPI)

zen zu ihrem Heimatland ausnützen wollen, sind Treiber dieses Prozesses. Hier befeuert die nahezu Nullzinspolitik der EZB das aktuelle Marktgeschehen, die daraus ableitbare Euro-Schwäche gegenüber anderen Währungen setzt für ausländische Investoren einen Anreiz, verstärkt in den deutschen Markt einzutreten. Die Abwägung zwischen Rendite und Risiko führt in einem solchen Marktumfeld zu der im Prinzip nachvollziehbaren Entscheidung, verstärkt erstklassige Ertragswertimmobilien bewusst nachzufragen. Derartige Immobilien versprechen im Vergleich zu Non-Prime-Objekten sowohl einen stetigeren Cashflow als auch eine höhere Liquidität. Gleichwohl ist dies eine riskante Strategie. Aufgrund der hohen Zinsreagibilität der Immobilienwerte können gerade bei diesen Objekten bereits geringe absolute Zinsänderungen einen besonders großen Einfluss auf die Kapitalwerte ausüben. Denn es gilt: Je niedriger das Niveau der Nettoanfangsrenditen ist, desto stärker beeinflusst eine absolute Zinsveränderung die zukünftigen Capital-Growth-Werte.

Wesentlicher Grund für das Allzeithoch ist der fortgesetzte Nachfrageüberhang am Investmentmarkt. Gerade die Märkte für Gewerbeimmobilien an den sieben Top-Standorten in Deutschland erfreuen sich seit mehreren Jahren großer Beliebtheit, Core-Objekte gelten spätestens seit der Finanz- und Wirtschaftskrise (und fehlenden Investitionsalternativen) als vergleichsweise sichere Investments. Für einen Ausblick nach 2016 reicht der

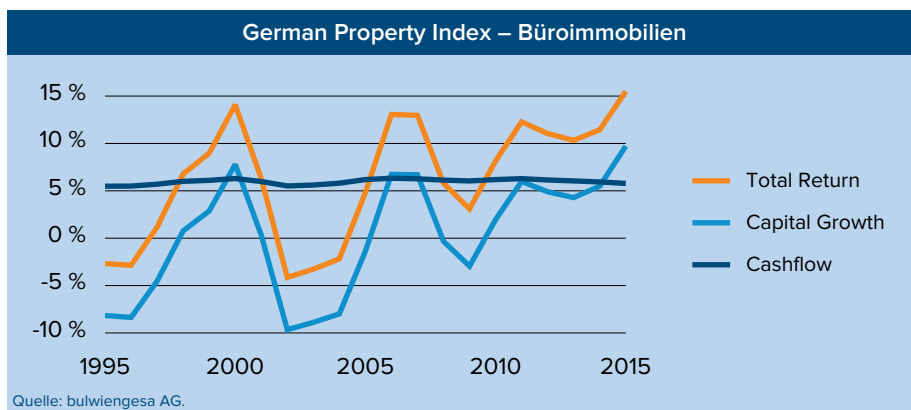


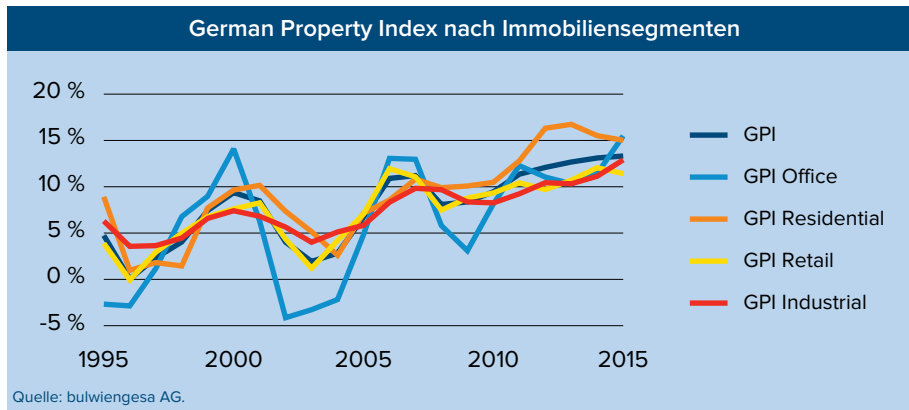
Rückblick auf 2015, die Ausgangslage ist dieselbe: Bei gleichbleibenden ökonomischen Rahmenbedingungen wird weiterhin von einer großen Nachfrage nach erstklassigen Büroflächen ausgegangen. Zwar legen die Projektentwicklungen fast überall zu, jedoch kann das bestehende Angebot als nicht ausreichend klassifiziert werden. Gerade im Büroimmobilien-segment trifft eine gute Entwicklung der Beschäftigtenzahlen auf eine hohe Nachfrage nach erstklassigen Büroflächen in den Agglomerationsräumen. Der seit der Finanz- und Wirtschaftskrise nur verminderte Start von neuen Projekten verknappte nicht nur 2015 das Angebot, sondern setzt diesen Trend auch 2016 fort: Steigende Spitzenmieten und ein weiterer Abbau der Leerstände werden erneut erwartet. Das hohe Kaufinteresse führte in diesem Marktsegment zu einer stärkeren Renditekompressionen.

Dies spiegelt sich auch in den höheren Capital-Growth-Werten des GPI wieder, die ausschlaggebend für die stärkere

Entwicklung der Total Returns innerhalb der Segmente waren. Bei Büroimmobilien hat sich der Capital-Growth-Wert von 5,5 % (2014) auf 9,7 % (2015) deutlich erhöht. Erstmals seit 2007 tragen die Cashflow-Werte mit durchschnittlich 6 % weniger zum Total Return bei als die Capital-Growth-Komponente. Aufgrund des zu erwartenden Wachstums der Mietpreise als auch ein weiteres, allerdings kommoder Absinken der Anfangsrenditen durch den Nachfrageüberhang, werden die Immobilienpreise in nahezu allen gewerblichen Immobilienklassen auch 2016 weiter ansteigen.

Metropolmärkte sind im Vergleich zu den nachrangigen Stadtkategorien durch hohe Ausschläge der Wertänderungsrate gekennzeichnet. In rezessiven Zeiten sinkt der Capital Growth Return stärker als in den übrigen Städten, jedoch setzt der Aufschwung zu Beginn eines neuen Zyklus dann stärker ein. In dieser Marktphase bieten sich, neben dem relativ konstant verlaufenden Cashflow Return, hohe Renditechancen für Investoren. Vice versa bedeutet dies, dass die hohen Preise für Immobilien in Top-Lagen dazu führen, dass Investoren sich nun verstärkt auf 1b-Lagen fokussieren, die ebenfalls einen relativ sicheren Cashflow garantieren, wie etwa Objekte in Randgebieten von Metropolen oder mittelgroßen Städten. Die Identifizierung von Hidden Champions garantiert neben der stabilen "Ausschüttungsrendite" auch die Möglichkeit, an der (kommenden) Wertveränderung zu partizipieren.





Neben den Büroimmobilien waren auch die Logistikimmobilien "Treiber" des nationalen GPI-Werts: Die Hälfte, also jeweils zwei der Immobiliensegmente im GPI zeigte einen Anstieg bzw. Abstieg gegenüber dem Vorjahreswert.

Zur erstgenannten Gruppe gehört neben dem Büro- auch das Logistiksegment. Logistik (12,9 % nach 11,1 % 2014) und Büro (15,5 % nach 11,4 % 2014) prosperierten im vergangenen Jahr und verhalfen dem nationalen Total Return zu seinem neuen Spitzenwert. Im Gegensatz dazu mussten der Einzelhandel (11,4 % nach 12,1 % 2014) sowie Wohnen (15,0% nach 15,5 % 2014) Einbußen bei ihren segmentsbezogenen Total-Return- Werten hinnehmen. Nachlassende Wachstumsraten sind jedoch kein Indiz für die Schwäche des Teilmarkts, sondern Ausdruck einer weniger dynamischen Entwicklung im Vergleich zu den Vorjahren, sie tragen somit zur Marktstabilisierung bei.

Die bereits erwähnten, positiven Rahmenbedingungen (u. a. die gute Einkommens- und Geldvermögenssituation), legen die Vermutung nahe, dass auch weiterhin die Nachfrage nach Eigentumswohnungen hoch bleiben wird bzw. der private Konsum den Einzelhandel in seiner Entwicklung unterstützt. Einziger Unterschied zu den vergangenen Jahren: Die entsprechenden Kaufpreise entwickeln sich weniger dynamisch als in der jüngsten Vergangenheit.

Innerhalb der Marktsegmente konnte somit auch 2015 eine Entkopplung von Investment- und Mietmärkten festgestellt werden; diese wird sich 2016 auch regional, außerhalb der Metropolregionen, fortsetzen und spürbar sein. Für die gewerblichen Immobilienklassen gilt, dass die niedrigen Renditen vor allem zinsinduziert und weniger durch die Fundamentaldaten gerechtfertigt sind. Zudem üben die hiesigen Immobilienmärkte eine hohe Anziehungskraft auf in- und ausländisches Kapital aus. Die Suche nach rentierlichen Anlagen generiert seit 2010 eine anhaltend hohe Nachfrage nach renditeorientierten Objekten in Deutschland; dieses Faktum wird sich auch 2016 fortsetzen.

Über den German Property Index (GPI) Total Return (= Capital Growth + Cashflow)

Die **bulwiengesa AG** ist mit knapp 80 Mitarbeitern eines der größten unabhängigen Marktforschungs- und Beratungsunternehmen Deutschlands mit dem Profil Immobilien, Kommunen und Regionalökonomie. Seit mehr als 30 Jahren werden immobilienwirtschaftliche Aufgaben marktorientiert gelöst. Wir arbeiten für den deutschen Immobilienmarkt und den deutschsprachigen Raum (Schweiz, Österreich) sowie Mittel- und Zentraleuropa. Das Marktprofil umfasst den gewerblichen Bereich mit Büro, Einzelhandel, Logistik und Wohnen sowie Betreiberimmobilien.

Analysen, Wettbewerbsbeobachtungen, Bewertungen und Datenbankmanagement sind Fundamente für Entscheidungen. Standortqualität, Entwicklungsaussichten und langfristige Nutzungsmöglichkeiten sind Fragen, die zeitnah, quantitativ und qualitativ beantwortet werden. Neben Einzelimmobilien werden auch Portfolios geprüft. Einzeldaten, Zeitreihen, Prognosen und Deals können mit dem Datenbank- und Analyseservice RI-WIS-Online abgerufen werden.

bulwiengesa AG verfügt mit dem **German Property Index (GPI)** über einen Immobilien-Performance-Index, berechnet auf Basis vorhandener Marktdaten. Der GPI stellt den Total Return dar und ergibt sich aus Capital Growth Return und Cashflow Return. Somit stehen Performance-Indizes für 127 Marktstädte in den Segmenten Büro, Einzelhandel, Wohnen (Neubau, Bestand) und Logistik zur Verfügung. Mit Hilfe dieser regionalen und sektoralen Differenzierung können z. B. Benchmarkgrößen für deutsche Immobilienportfolios berechnet werden. Aufgrund der Prognosen, in denen die vorhandenen Marktinformationen berücksichtigt werden, können Marktentwicklungen antizipiert und z. B. Investitionsentscheidungen erleichtert werden.

In Ermangelung amtlicher Angaben stützt sich die Deutsche Bundesbank bei der Preisbeobachtung für gewerbliche Immobilien u. a. auf Daten von bulwiengesa. Mittels multiplikativer Kumulation der Wachstumsraten der Wertveränderungsrendite des GPI gilt dieser Preisindex als zentrale Größe der laufenden Beobachtung und Analyse der Preisentwicklung für gewerbliche Immobilien (siehe Deutsche Bundesbank Monatsbericht Mai 2013, S. 55-57 bzw. weiterführende Informationen auf den Internetseiten der Deutschen Bundesbank unter folgendem Link: http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Unternehmen_und_private_Haushalte/Preise/preise.html).

In die Berechnung fließen nach Verfügbarkeit folgende immobilienwirtschaftliche Markt-/Planungsinformationen ein:

- Büromarkt:**
 Flächenbestand, Leerstand, Fertigstellungen, Spitzenmiete, Spitzenrenditen
- Einzelhandel:**
 Flächenbestand, Leerstand, Spitzenmieten, Renditen für zentrale Lagen
- Wohnungsmarkt:**
 Wohnungsbestand, Leerstand, durchschnittl. Mieten Neubau (Erstvermietung) u. Bestand (Wiedervermietung), Vervielfacher Mehrfamilienhäuser
- Logistikmarkt:**
 Spitzenmieten für Lager-/Serviceflächen, Spitzenrenditen
- Transaktionen:**
 Immobilienumsätze in ca. 85 Städten

Nachfolgend wird die Berechnung des Total Return, der Capital-Growth-Rendite sowie der Cashflow-Rendite der 127 Marktstädte beschrieben. Einflüsse von Fremdfinanzierungen auf die Performance werden nicht berücksichtigt. Für die Berechnung setzt bulwiengesa aufgrund seiner Marktkenntnisse Annahmen für die Verwaltungs-, Instandhaltungs- sowie die sonstigen nicht umlagefähigen Betriebskosten innerhalb der verschiedenen Marktsegmente an. Diese Kosten mindern die Einnahmen des Eigentümers und ergeben den Reinertrag der Miete (net operating income).

Die konsistenten Marktdaten sowie die einheitliche Berechnung von Total Return, Capital Growth Return und Cashflow

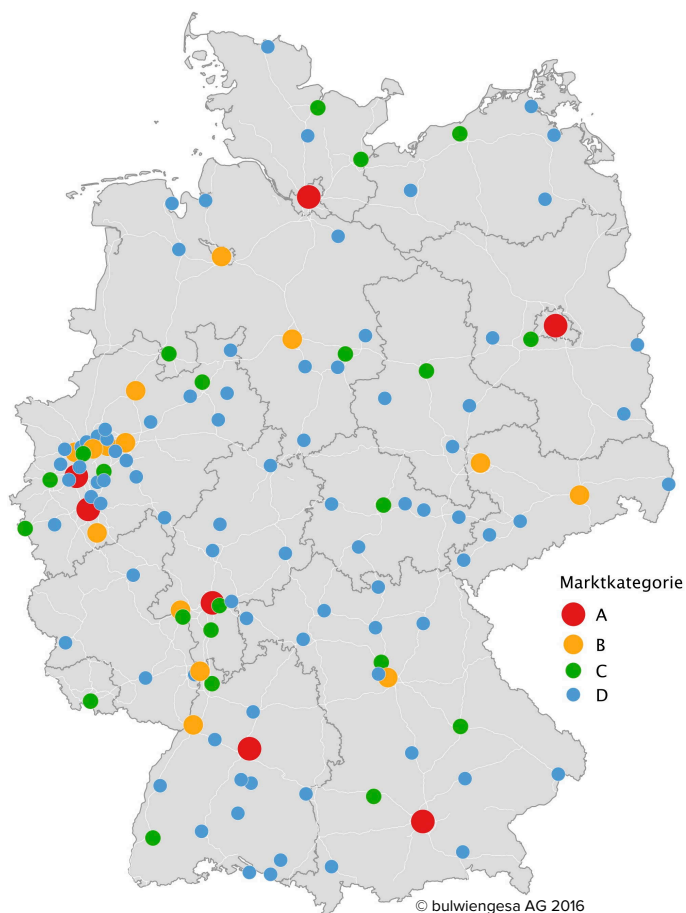
Return erlauben einen Vergleich zwischen Städten und Sektoren.

Der nationale German Property Index (= Total Return) der einzelnen Immobilienmarktsektoren ergibt sich aus der gewichteten Summe des Capital Growth Return (CG) und der gewichteten Summe des Cashflow Return (CF) der 127 Städte. Die Gewichte unterscheiden sich zwischen den einzelnen Sektoren und sind in der Zeit nicht konstant.

$$TR_{Sektor} = \sum_{i=1}^{127} q_i \cdot (CG_i + CF_i)$$

Das Gewicht q_i stellt den Anteil des handelbaren Immobilienvermögens des jeweiligen Sektors am Gesamtmarkt dar. Bisher gibt es für das handelbare Immobilienvermögen nach Nutzungsarten in Deutschland kaum verlässliche Daten.

bulwiengesa schätzt das handelbare Immobilienvermögen im Rahmen der Gewichtung des German Property Index. Die langjährige Erfahrung und die Kompetenz von bulwiengesa ermöglichen unter Verwendung interner Marktdaten, der Marktbeobachtung sowie der vorhandenen Marktinformationen eine zuverlässige Schätzung.



ANSPRECHPARTNER

Andreas Schulten (Vorstand)
 schulten@bulwiengesa.de
 Martin Steininger (Chefökonom)
 steininger@bulwiengesa.de

bulwiengesa AG
 Nymphenburger Straße 5
 80335 München

Tel. +49 89 23 23 76-0
 Fax +49 89 23 23 76-76
 www.bulwiengesa.de