

4%

7%

6%

# DIE 5% STUDIE 2023

WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT

3%

2%

1%

8%



# Inhaltsverzeichnis

|   |    |
|---|----|
| VORWORTE .....  | 1  |
| ZUSAMMENFASSUNG .....                                 | 2  |
| DAS MARKTUMFELD .....                                 | 5  |
| DER MARKT FÜR WOHNIMMOBILIEN .....                    | 6  |
| EXKURS: INDEXMIETVERTRÄGE, VORSICHT IST GEBOTEN ..... | 8  |
| DER MARKT FÜR MICRO-APARTMENTS .....                  | 9  |
| DER MARKT FÜR BÜROIMMOBILIEN .....                    | 11 |
| DER MARKT FÜR LOGISTIKIMMOBILIEN .....                | 13 |
| DER MARKT FÜR GROßFLÄCHIGE HANDELSIMMOBILIEN .....    | 15 |
| DER MARKT FÜR HOTELIMMOBILIEN .....                   | 16 |
| DER MARKT FÜR BETREUTES WOHNEN FÜR SENIOREN .....     | 17 |
| DER MARKT FÜR UNTERNEHMENSIMMOBILIEN (UI) .....       | 18 |
| DIE 6-PROZENTER .....                                 | 19 |
| DIE 5-PROZENTER .....                                 | 21 |
| DIE 4-PROZENTER .....                                 | 24 |
| DIE 3-PROZENTER .....                                 | 28 |
| DIE 2-PROZENTER .....                                 | 33 |
| DIE ERGEBNISSE IM DETAIL .....                        | 35 |
| UNTERSUCHUNGSINHALT UND METHODIK .....                | 38 |
| BEGRIFFSERKLÄRUNGEN UND ANMERKUNGEN .....             | 40 |
| KONTAKT .....   | 45 |

# DIE 5% STUDIE 2023

## WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT

Eine Studie der bulwiengesa AG

Mit freundlicher Unterstützung von

**ADVANT** Beiten

# Vorworte

Im vergangenen Jahr hat Kanzler Scholz die Zeitenwende ausgerufen und mittlerweile ist uns die Reichweite bewusst. Der Krieg in Europa stellte viele sicher geglaubte Gewissheiten in Frage – sowohl im politischen und gesellschaftlichen als auch im wirtschaftlichen Sinne. Er führte auch zum jähen Ende der Nullzinsphase – die viel zu lang gedauert und zu Übertreibungen geführt hatte, deren Resultate nun immer sichtbarer werden.

Während andere Immobilienmärkte mit starken, schlagartigen Abwertungen reagierten, werden die Korrekturen in Deutschland nur schrittweise sichtbar. Die Schlüsselfrage lautet: Wie weit müssen die Renditen noch steigen, damit der Markt wieder anspringt? Derzeit kann im Büromarkt von einem Renditeanstieg um 30 bis 40 % im Vergleich zur Vorkrisenzeit ausgegangen werden. Hierunter leiden insbesondere auch Bauprojekte, deren Wirtschaftlichkeit nun nicht oder nur sehr bedingt darstellbar ist. Es vergeht daher derzeit kaum eine Woche, in der nicht von Insolvenzen – gerade bei Projektentwicklern – geschrieben wird.

Auf der anderen Seite warten liquide Investoren auf Einstiegschancen in einen Markt, der vor nicht mal zwei Jahren noch als übersteuert und sehr wettbewerbsintensiv galt. Noch sind

Steigende Baukosten und gestiegene Zinsen, ein angespannter Energiemarkt und weiterhin gestörte Lieferketten prägen den Immobilienmarkt auch in diesem Jahr. Der historische Aufwärtstrend ist gebrochen, die Immobilienpreise sinken oder stagnieren erstmals seit dem Jahr 2010. Gleichzeitig steigen die Baupreise für Gebäude aller Art immer weiter. Der Mietmarkt und der Investmentmarkt sind verhalten. In der Folge muss die Rentabilität einer Investition deshalb fortlaufend neu bewertet werden.

Investoren stehen vor der Herausforderung erschwerter Ab- und Anschlussfinanzierungen und sehen sich mit einem erhöhten Eigenkapitalbedarf und einem erhöhten Zinsniveau konfrontiert bei gleichzeitig unsichereren Renditen.

Bei Investitionen in Gewerbeimmobilien sind Home-Office statt voll ausgelasteter Büroflächen sowie E-Commerce statt stationärem Handel anhaltende Entwicklungen, die den Markt prägen.

Bei den Büroimmobilien spielt dabei die Kultur des „New Work“ eine zentrale Rolle. Immobilien, die die Umgestaltung von Büroflächen zur Steigerung von Innovation und Zusammenarbeit zulassen, gewinnen weiterhin an Attraktivität.

hier nur vereinzelt Deals zu sehen, aber das Interesse an deutschen Immobilien auch von ausländischen Akteuren ist zweifelsohne vorhanden.

Bei der Einschätzung der Marktattraktivität kommt es also ganz auf die Perspektive an – massive Abwertungen bedeuten nicht nur Verluste, sondern auch Chancen.

Dabei bleibt das Thema Nachhaltigkeit weiterhin der relevante Treiber im Markt. Das Ziel der Klimaneutralität bis 2045 stellt die Branche vor zusätzliche Herausforderungen, auf die es Antworten bedarf. Gerade in Märkten mit geringem Mietniveau werden die Fragezeichen immer größer, wie die notwendigen Gebäudeertüchtigungen wirtschaftlich dargestellt werden können.

Vor diesem Hintergrund zeigt die vorliegende 5 %-Studie zum neunten Mal die Renditepotenziale in Deutschland – wie immer granular in Segment- und Regionalaufteilung. Dabei steht wie gewohnt der IRR nach einer 10-jährigen Haltezeit im Fokus. Ich wünsche maximalen Erkenntnisgewinn.

*Sven Carstensen, Vorstand bulwiengesa AG*

Weniger feste Arbeitsplätze, mehr flexibler Raum für Besprechungen und Zusammenarbeit sowie das Büro als „Erlebniswelt“ machen eine Büroimmobilie für Investoren deutlich interessanter.

Bei Einzelhandelsimmobilien steigt der Leerstand weiter an: Marktmieten und in der Folge auch Bewertungen rutschen ab. 2022 eher noch in den ländlichen und kleinstädtischen Regionen zu beobachten, setzt sich dieser Trend auch in den Metropolen weiter fort.

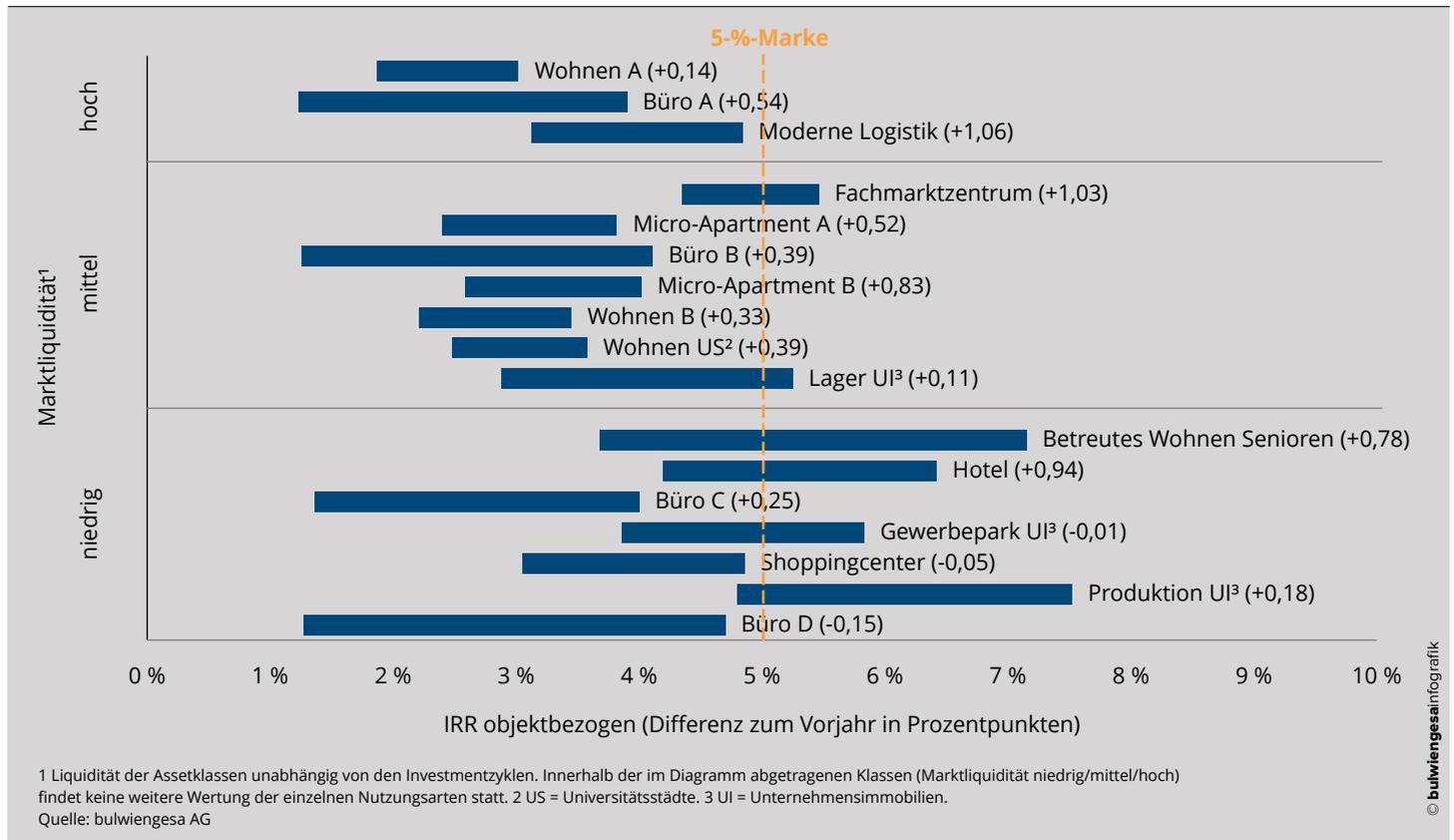
Eines jedoch vereint alle Anlageklassen: Der Nachhaltigkeitsgedanke ist bei Investoren fest verankert und hat sich zum dominierenden Entscheidungskriterium für eine Investition entwickelt.

*Dr. Detlef Koch, ADVANT Beiten*

*ADVANT Beiten 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.*

# Zusammenfassung

## Core-Matrix<sup>1</sup>



### » Renditen bei Wohnimmobilien steigen nur leicht

Trotz ansteigenden Ankaufsrenditen steigen die errechneten IRRs für Wohnimmobilien nur leicht an. Maßgeblich hierfür sind die unterstellten energetischen Ertüchtigungsmaßnahmen, die die Mehrheit von Bestandsimmobilien mittelfristig ereilen dürfte. Zusätzlich werden die Möglichkeiten für Mieterhöhungen weiter eingeschränkt. Angesichts der derzeitigen Inflation ist die Assetklasse Wohnen – zumindest in A-Städten – nur bedingt als Inflationsschutz geeignet. Die erzielbaren IRRs liegen im Basiswert zwischen 2,4 % in den A-Märkten und 3,0 % in den Universitätsstädten.

### » Welche Büros sind noch Core?

Die Zukunft der Assetklasse Büro treibt viele Investoren um. Insbesondere ein Blick in die USA lässt die Befürchtungen erwachsen, auch hierzulande werden die Leerstände aufgrund der wachsenden Bedeutung von Homeoffice in die Höhe schießen. Ein Blick auf die Fundamentaldaten relativiert zwar diese Sorge, dennoch wächst die Skepsis. Gerade in kleineren Märkten schlagen notwendige energetische Ertüchtigungsmaßnahmen zusätzlich sehr stark auf die Performance durch. In A-Märkten sind für Immobilien mit gesichertem Cash Flow

somit Renditen zwischen 1,2 und 3,9 % erzielbar. In den D-Märkten reicht die Spanne von 1,3 bis 5,0 %.

### » Microliving etabliert sich als Core-Klasse

Möblierte Apartments bleiben insbesondere in den Großstädten gefragt. Der Mangel an Wohnraum treibt die Nachfrage nach den flexiblen Wohnformen, da es für kurzfristig Wohnungssuchende oft an Alternativen fehlt. Die zuletzt wieder ansteigenden Auslastungsraten belegen diesen Trend. Die Performance bei wohnungswirtschaftlichen Einheiten liegt in A-Märkten bei 3,6 %.

### » Lebensmitteleinzelhandel als Stabilisator

Anders als die anderen etablierten Assetklassen hat die Disruption im Einzelhandel bereits vor Corona und Zinsschock eingesetzt und wurde durch den Onlinehandel getriggert. Die hiermit verbundenen Mietanpassungsprozesse dürften in den meisten Flächen abgeschlossen sein. Dennoch werden Shoppingcenter weiterhin nur äußerst selektiv gehandelt, sodass Marktrenditen schwer abzuleiten sind. In Fachmarktzentren sind die Lebensmittelangebote die Stabilisatoren des Cash Flows. Es ist davon auszugehen, dass bei Belegung des Invest-

mentmarktes diese Produkte wieder vermehrt von Investoren gesucht werden. Die Performance liegt derzeit bei 4,28 % für Fachmarktzentren und 4,59 % für stabilisierte Shoppingcenter.

### >> Comeback der Hotelimmobilien?

Die Erträge von Hotelimmobilien haben sich nach den Lock-down Phasen während der Pandemie spürbar verbessert. Sowohl die Zimmerpreise als auch die Auslastungsraten sind gestiegen – insbesondere auch in der City-Hotellerie. Auf der anderen Seite stehen für Hotelbetreiber hohe Kostenblöcke und Personalnöte gegenüber, sodass sich die Entwicklungsphantasie bei den Pachten in Grenzen hält. Am Investmentmarkt spielt Hotel derzeit noch eine untergeordnete Rolle – hier dürfte aber bei einer Marktbelebung auch das Interesse wieder steigen. Für Bestandsimmobilien liegt die erzielbare IRR zwischen 3,4 und 6,8 % – wie immer bei Betreiberimmobilien sind die Pachtverträge und die wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Betreibers die werttreibenden Elemente.

### >> Logistikimmobilien im Fokus

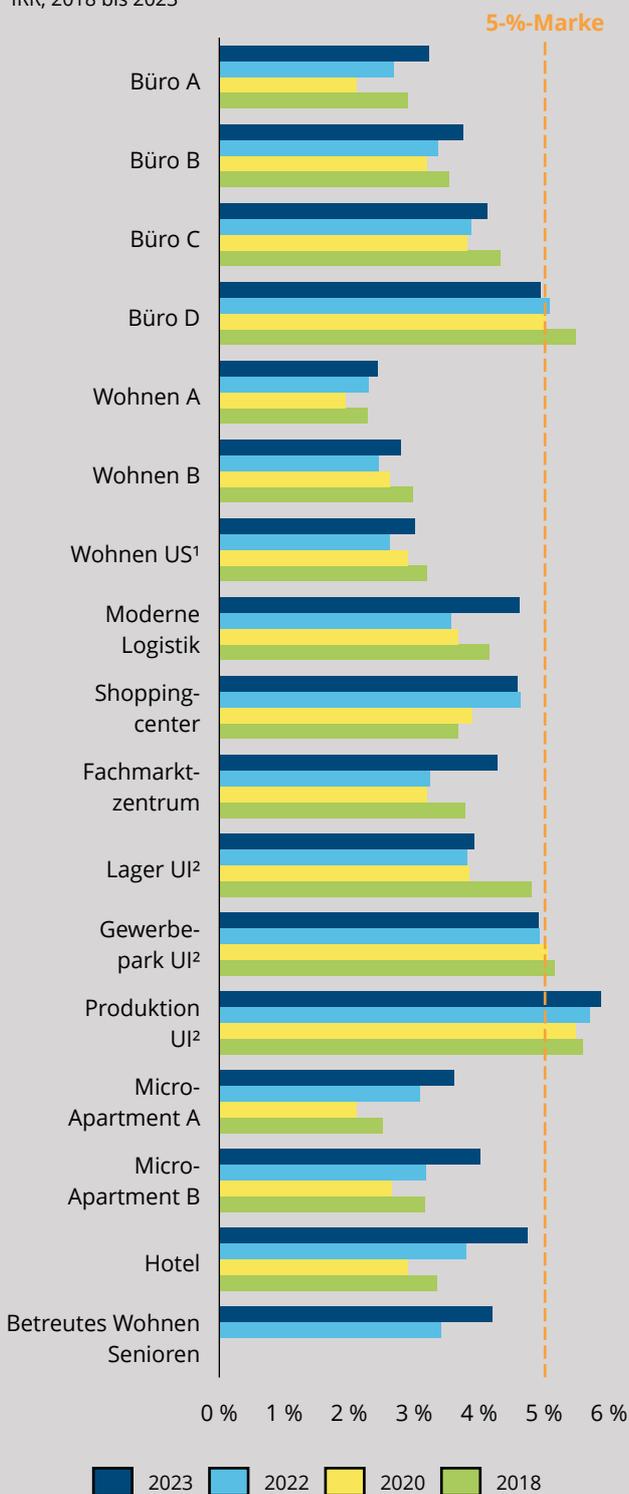
Logistikimmobilien gelten als Profiteure der Corona-Pandemie. Die zunehmende Bedeutung des Onlinehandels hat den Bedarf an Lager- und Umschlagskapazitäten stark erhöht und somit zu steigenden Mieten in diesem Bereich geführt. Auch wenn derzeit hier eine Beruhigung eingetreten ist, sehen viele Investoren in Logistikimmobilien noch hohe Potenziale, insbesondere bei der Mietentwicklung. Neue Bedarfe seitens der Industrie bezüglich des Aufbaus eigener Lagerkapazitäten treiben hier zusätzlich die Phantasie. Auch die Prognosen der bulwiengesa AG gehen von einer vitalen Mietentwicklung aus – diese führt zu einem Anstieg der erzielbaren IRRs – sie liegen für moderne Flächen bei 3,1 bis 4,8 %.

### >> Unternehmensimmobilien bleiben Nische mit Potenzial

Unter Unternehmensimmobilien werden Gewerbeparks, Produktionsimmobilien und kleinteilige Lagerfläche subsumiert. Sie sind von stabilen Cash Flows gekennzeichnet. Als managementintensive Assetklassen stellen sie weiterhin eine Alternative zu den gängigen Nutzungsarten dar, insbesondere auch für preissensible Mieter. Das derzeitige Investmentumfeld und die Marktverunsicherung führen auch bei Unternehmensimmobilien zu einer starken Kaufzurückhaltung – bei einem anziehenden Markt bleiben sie aber weiterhin eine renditeorientierte Alternative. Die erzielbaren IRRs liegen zwischen 3,9 % bei Lagerimmobilien und 5,88 % bei Produktionsimmobilien. Sie führen somit das Renditeranking an.

## Überblick Core-Immobilien

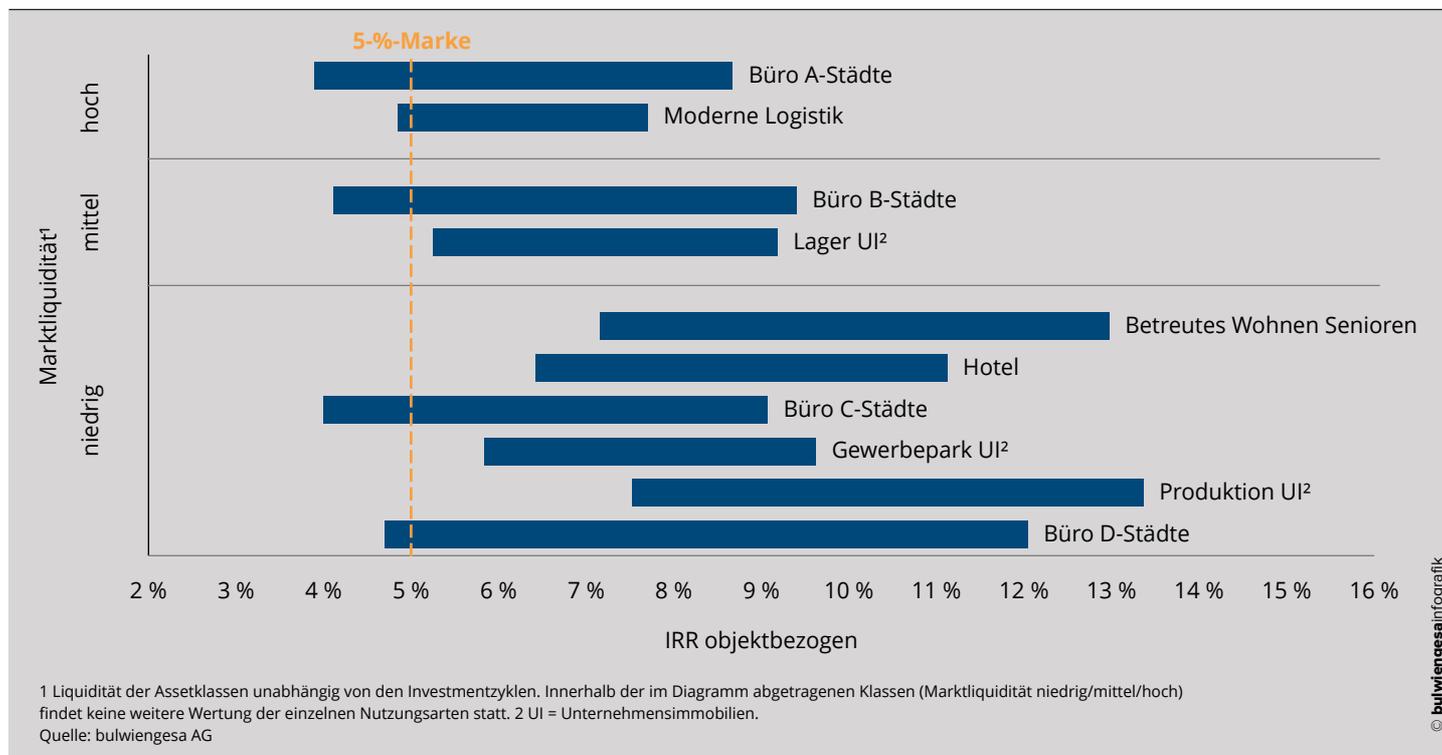
IRR, 2018 bis 2023



1 US = Universitätsstädte. 2 UI = Unternehmensimmobilien.  
Quelle: bulwiengesa AG

# Zusammenfassung

## Non-Core-Matrix<sup>1</sup>



Als Non-Core Immobilien werden in dieser Studie Immobilien mit erhöhtem Risikoprofil und damit höheren Performancemöglichkeiten verstanden. Sie haben Managementdefizite wie Leerstände, liegen in der Regel abseits der zentralen Lagen und haben instabile Vermietungsstrukturen. Auch energetisch erfüllen diese Gebäude nur Minimalanforderungen.

In der obigen Matrix sind ausschließlich deren Marktpotenziale dargestellt; Neustrukturierungen bzw. Sanierungen werden hier nicht betrachtet – Auch fließen keine Ausreißer ein. In Einzelfällen können die Renditen sowie die Risiken also wesentlich höher ausfallen, als in der Modellrechnung. Nicht in die Non-Core-Analyse fließen derzeit Wohninvestments ein, da sie in etablierten Märkten für Non-Core Investoren zu geringe Renditepotenziale bieten. Ebenso außen vor bleiben moderne Shoppingcenter, Fachmarktzentren und Betreute Wohnformen.

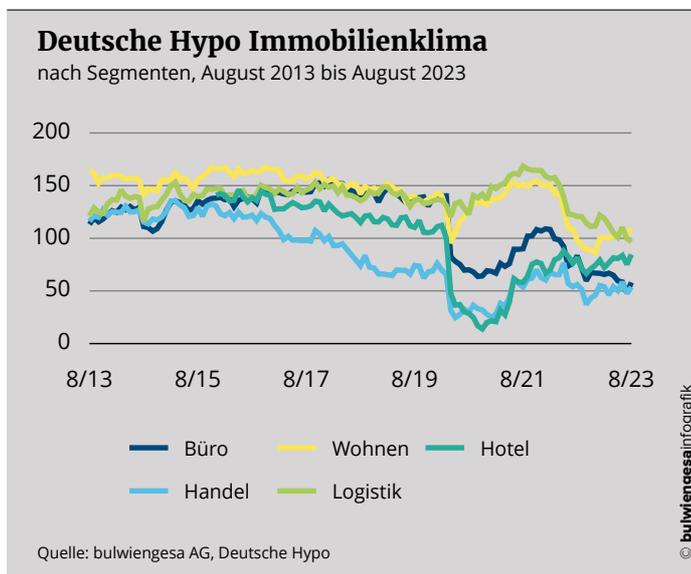
Non-Core Investoren sondieren derzeit den Markt und suchen nach Opportunitäten die sich insbesondere aus Finanzierungsgpässen ergeben. Noch fallen die Vorstellungen auf der Käufer- und Verkäuferseite weit auseinander. Auch ändert sich die strategische Herangehensweise von Investoren. Das Wetten auf einen ansteigenden Markt und der damit verbundene Erwerb von Objekten mit Leerständen reicht derzeit nicht aus. Zusätzliches Management-Know-How ist hier gefragt.

Dies gilt insbesondere bei Immobilien, die den Objektstandards nicht genügen und bei denen eine komplette energetische Ertüchtigung wirtschaftlich nicht oder nur sehr bedingt darstellbar ist. Im Einzelfall können diese jedoch über viele Jahre weiterhin einen guten CashFlow liefern. Jenseits von der Erfüllung der gängigen ESG-Standards sind sie für institutionelle Investoren nur eingeschränkt handelbar, für renditeorientierte Anleger können sie aber durchaus eine Alternative darstellen. Renditen von bis zu 9 % sind hier im Büro im Modell erzielbar – wenn es gelingt Leerstände abzubauen und die Mieten auf Marktniveau zu heben. Bei Betreiberimmobilien sind Non-Core Immobilien in der Regel durch kurze Pachtvertragslaufzeiten gekennzeichnet – hier können bis zu 13 % erreicht werden, ähnliche Maximalwerte weisen auch die Produktionsimmobilien auf.

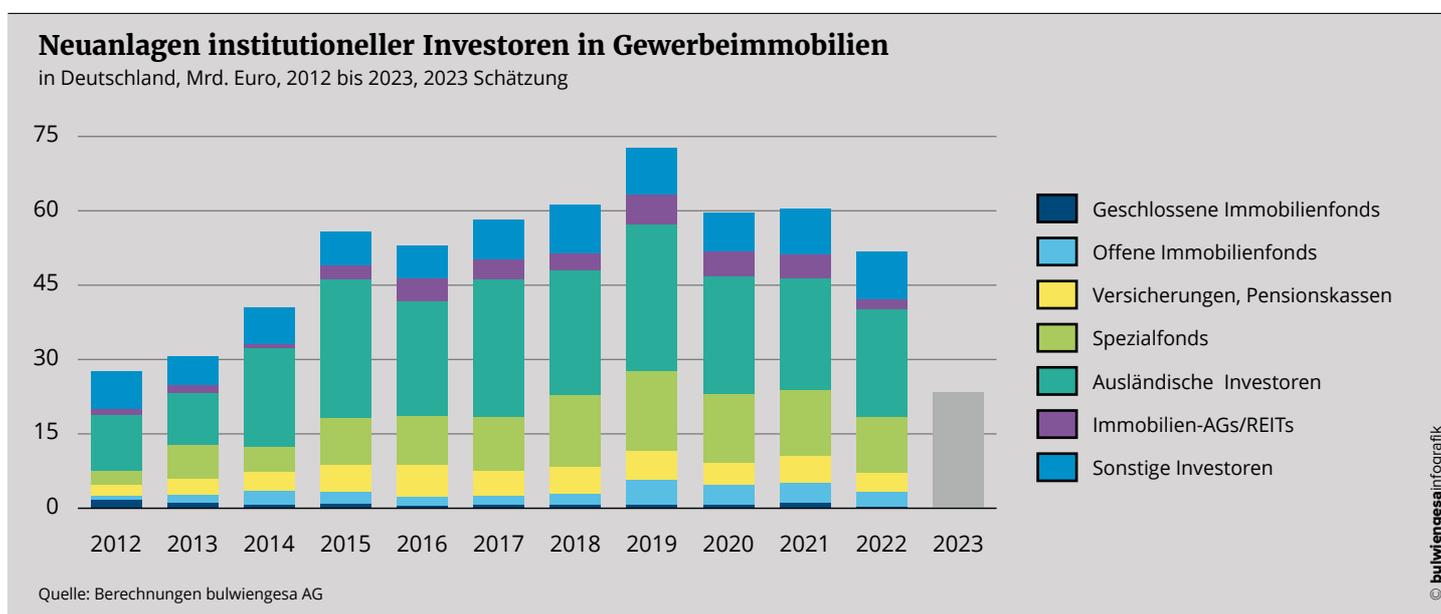
# Das Marktumfeld

Verunsicherung und Kaufzurückhaltung prägen weiterhin das Marktumfeld. Die bereits im vergangenen Jahr eingetretene Schockstarre löst sich nur sehr allmählich, da Käufer und Verkäufer sich noch immer nicht auf ein Preisniveau einigen können. Der Großteil der Transaktionen wird daher Off-Market getätigt – was sehr oft bedeutet, dass Käufer und Verkäufer über die Konditionen Stillschweigen vereinbaren. Unstrittig ist, dass die Nettorenditen stark anstiegen – in den A-Büro-Märkten liegen sie derzeit auf einem Niveau von knapp unterhalb der 4-%-Marke von 2,7 % Ende 2021 kommend. Offensichtlich reicht dieser Anstieg nicht aus, um den Markt zu aktivieren.

Dessen Umfeld wird derzeit von einer Pleitewelle erschüttert – für viele Projektentwickler wird die toxische Mischung aus stark sinkenden Verkaufspreisen, steigenden Materialkosten und hohen Finanzierungskosten zur wahren Belastungsprobe. Allein im August 2023 gingen mindestens vier namhafte Unternehmen in die Insolvenz – viele Marktbeobachter gehen davon aus, dass weitere folgen werden. Der Markt zeigt sich also im Spätsommer 2023 in einer ambivalenten Situation – während die einen Unternehmen um die Darstellung von Anschlussfinanzierungen ringen, sondieren liquide Investoren den Markt und feilen an den richtigen Markteintrittsstrategien und -zeitpunkten. Dabei ist Cherry-Picking das Gebot der Stunde – man wartet auf Gelegenheiten und dies oft auf Einzelobjektbasis. Die gewerblichen Transaktionszahlen verharrten entsprechend auf einem sehr niedrigen Niveau – in den ersten beiden Quartalen 2023 lagen diese bei nur 10 Mrd. Euro – für das Gesamtjahr werden 22 bis 25 Mrd. Euro erwartet. Dies bedeutet einen Rückgang von rund 55 % gegenüber dem (bereits schwächeren) Vorjahr.



Es gibt aber auch wieder erste Portfoliotransaktionen. So hat Slade 188 Lebensmittelmärkte von X-Bricks erworben. Trotz dieser leichten Hoffnungssignale bleibt die Stimmung im Markt gedrückt, wobei sich das Deutsche Hypo Immobilienklima zuletzt wieder etwas aufgehellt hat. Grund hierfür ist wohl die Erwartung, dass die Zinsrallye langsam ein Ende findet und wieder Planungs- und Kalkulationssicherheit einkehrt. Besonders negativ wird derzeit der Büromarkt gesehen – hier spielen neben den Zinsverwerfungen die Unsicherheiten bei der zukünftigen Nachfrage nach Bürofläche weiterhin eine herausragende Rolle.



# Der Markt für Wohnimmobilien

Wohl kein Immobiliensegment stellt sich derzeit aus Sicht von Investoren so ambivalent dar wie der Wohnungsmarkt. Der Bedarf an Wohnungen ist nach wie vor ungedeckt – im Gegenteil, er verschärft sich zunehmend.

So wuchs die Bevölkerung im vergangenen Jahr um über 1,1 Mio. Personen bzw. 1,3 %. Zwar fiel dieser Zuwachs insbesondere aufgrund der Flüchtlinge und Schutzsuchenden aus der Ukraine so stark aus, bei denen nicht sicher ist, wie lang sie in Deutschland verweilen werden. Dennoch hat dieser die akute Situation auf vielen Märkten und insbesondere in Großstädten noch verschärft. Auf Entspannung kann nicht gehofft werden.

Diese würde eintreten, wenn angebotsseitig ein deutlicher Zuwachs an Wohnungen entstehen würde – die Fertigstellungszahlen und Baugenehmigungen weisen jedoch seit Jahren in die falsche Richtung. Mit 295 Tsd. fertiggestellten Wohnungen lagen sie deutlich unter den von der Bundesregierung angepeilten 400.000 Einheiten. Aufgrund des beschriebenen Zuzugs gehen Branchenkenner sogar von einem Bedarf von 700.000 Wohnungen pro Jahr aus.

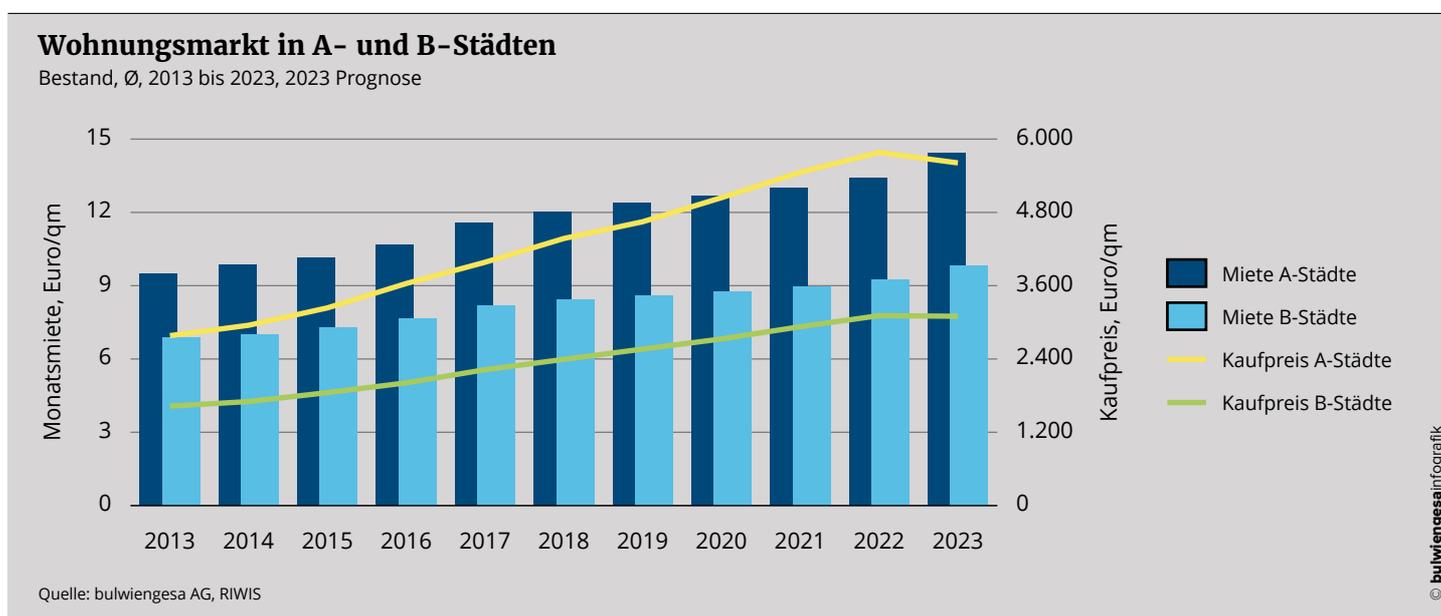
Aktuell befindet sich auch die Anzahl der Baugenehmigungen im Sinkflug. Gemäß Angaben des Statistischen Bundesamtes lag sie im ersten Halbjahr des Jahres 2023 gerade mal bei 135.200 Wohnungen, was einen Rückgang um 28,5 % zum ersten Halbjahr des Jahres 2022 bedeutet.

Der Druck auf den Wohnungsmarkt wächst somit und es reift mehr und mehr die Erkenntnis, dass die Bautätigkeit ohne massive Förderungen über Jahre nicht in Fahrt kommen wird. Zu stark ist derzeit noch das Ungleichgewicht von erzielbaren Erträgen und den anfallenden Kosten.

Die Signale aus der Politik hierzu sind jedoch sehr uneinheitlich – selbst Initiativen wie die Abschaffung oder zumindest die Herabsenkung der Grunderwerbssteuer scheitern bislang.

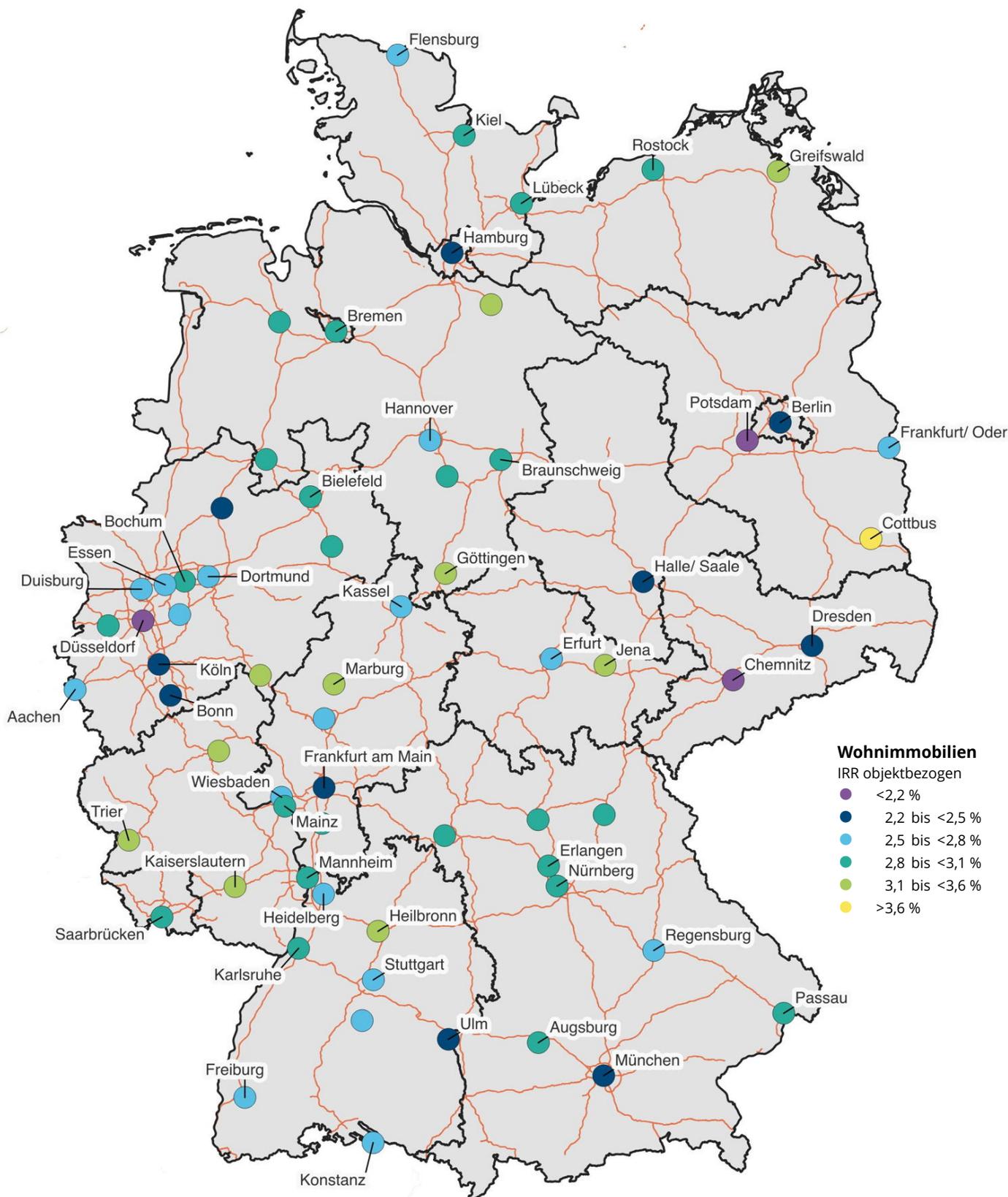
Trotz der anhaltenden Knappheit können Investoren in Bestandsimmobilien nur bedingt auf steigende Mieten hoffen. Die derzeit schon recht begrenzten Möglichkeiten der Mietanpassung sollen gemäß Koalitionsvertrag der Bundesregierung weiter eingeschränkt werden. Zusätzliche Unsicherheit herrscht zudem bezüglich der zukünftigen energetischen Gebäudeanforderungen und den damit verbundenen Ertüchtigungsbedarfen.

Trotz all der Unwägbarkeiten wird der Markt wieder für Investoren an Attraktivität gewinnen. Wohnen bleibt die Assetklasse für sicherheitsorientierte Investoren. Und diese sehen jetzt in Deutschland durchaus gute Einstiegsmöglichkeiten. So hat die Vonovia Anfang dieses Jahres 1.350 Wohnungen an CBRE Investment Management veräußert. Aktuell sind gemäß Presseberichten weitere Verkäufe in Größenordnungen von ca. 18.000 Wohnungen geplant.



# Der Wohnimmobilienmarkt – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Exkurs: Indexmietverträge, Vorsicht ist geboten

Im zurückliegenden Jahr sind aufgrund der hohen Inflation Indexmietverträge in den öffentlichen Fokus gerückt, die vor allem bei Gewerbe-Vermietungen, aber zunehmend auch im Wohnbereich eine wichtige Rolle spielen. In diesem Beitrag soll es um Gewerbe-Mietverträge gehen.

Indexmietverträge sind entgegen mancher populistischer Betrachtung transparent und – wenn die Verträge klar verhandelte Regelungen enthalten – daher fair und flexibel.

In den zurückliegenden Jahren gab es ausschließlich nur eine Richtung: indexbasierte Steigerungen. Vermieter und Mieter von Gewerbeflächen mit Indexmietverträgen sollten gerade in der jetzigen Zeit besonders achtsam sein. Alle Mietverträge mit Wertsicherungs- bzw. Preisklausel müssen eine Anpassung nach „oben“ und nach „unten“ vorsehen.

Die Unwirksamkeit einer Indexmietklausel ist dabei nicht nur bei unangemessener Benachteiligung gegeben, also etwa wenn nur die Möglichkeit einer Erhöhung vorgesehen ist. Die Wirksamkeit einer Indexmietklausel ist auch an das Erfordernis der Langfristigkeit des Vertrages geknüpft. Das heißt, Vermieter müssen für die Dauer von mindestens zehn Jahren auf das Recht zur ordentlichen Kündigung oder auf ein Sonderkündigungsrecht verzichten bzw. Mieter müssen das Recht haben, die Vertragsdauer auf mindestens zehn Jahre zu erhöhen. Andernfalls ist die Indexmietklausel nach Preisklauselgesetz unwirksam.

Die Indexierung muss nicht zwingend zu 100 Prozent und jedes Jahr erfolgen, sondern kann teilweise und in bestimmten Zeitintervallen angepasst werden, je nach vereinbartem Index und verhandelter Regelung im Mietvertrag. Gute Vertragsgestaltung ist die Grundlage für die Vermeidung von Streitigkeiten.

Bei Forward-Verträgen sieht man immer häufiger, dass die Indexierung ab der Unterzeichnung des Mietvertrags gelten soll, also weit vor Mietbeginn. Es besteht damit das Risiko für Mieter und Vermieter: Bis zum Beginn des Mietverhältnisses kann eine Diskrepanz zwischen der Vertragsmiete und der aktuellen Marktmiete entstehen, denn der Blick in die Glaskugel ist bekanntermaßen schwierig. Um dies zu vermeiden, kann eine Vereinbarung getroffen werden, dass die zu zahlende Miete zum Mietbeginn der aktuellen Marktmiete entsprechen soll. Hierbei kann die Marktmiete durch einen Sachverständigen oder durch den Mittelwert der Bewertungen mehrerer Maklerhäuser festgelegt werden. Zugegeben, das macht es den Finanzierern nicht einfach, wenn sie diesen Weg überhaupt mitgehen.

Ein letzter kurzer Blick auf das Thema Wohnen und Indexklauseln: Die Politik sieht solche Verträge in Zeiten hoher Inflation als problematisch an. Ob es einmal gesetzliche Regelungen und damit einhergehend eine Kappungsgrenze geben wird, um Folgen hoher Inflation abzumildern, ist noch nicht absehbar. Doch die Debatte läuft.

*Klaus Beine*  
ADVANT Beiten

*ADVANT Beiten ist die deutsche Mitgliedskanzlei von ADVANT, einer europäischen Allianz unabhängiger Wirtschaftskanzleien. Die 1990 gegründete unabhängige Sozietät berät mit rund 250 Berufsträgern an sechs deutschen Standorten sowie in Belgien, Russland und China.*

# Der Markt für Micro-Apartments

Im Jahr 2020 wurde die Initiative Microliving von der bulwiengesa AG ins Leben gerufen und steht für einen neuen innovativen Zusammenschluss von Unternehmen, die im Immobiliensegment „Apartments“ als Eigentümer, Betreiber und/oder Verwalter tätig sind.

Ziel der Initiative ist es die Markttransparenz durch die Grundlage eines Reportingsystems, in welchem Objekt- und Vermietungsdaten der Teilnehmer ausgewertet werden, zu verbessern. So werden Investoren und Marktbeobachter regelmäßig über die aktuellen Markttrends informiert. Mitglieder der Initiative erhalten zusätzlich einen Benchmark-Report, welcher ihr jeweiliges Portfolio im Verhältnis zu allen anderen Mitgliedern analysiert. Neben allgemeinen Angaben zur Lage des Objekts und der Anzahl der Apartments werden Ausstattungsmerkmale und Vermietungsdaten wie Soll-Mieten, Auslastung und Bewirtschaftungskosten abgefragt. Aufgrund der Heterogenität der Teilnehmer wurden die Apartmenthäuser im Frühjahr 2023 erstmals nach Objekt- und Ausstattungsqualität geclustert.

Im siebten Marktreport wurden die Betriebsdaten von rd. 24.735 Wohneinheiten in 123 Apartmenthäusern ausgewertet. In Summe umfassen diese ca. 692.000 qm Wohnfläche. Die ausgewerteten Apartmenthäuser sind mit einem Anteil von 58 % überwiegend in deutschen A-Städten lokalisiert. Die aktuelle Befragung hat ergeben, dass sich der Markt für Micro Living erholt zeigt – so konnten erstmals in allen Stadtkategorien wieder Auslastungsquoten von über 90 % erzielt werden. Dennoch bringen nach überwundenen Herausforderungen der Covid-19-Pandemie anhaltende wirtschaftli-

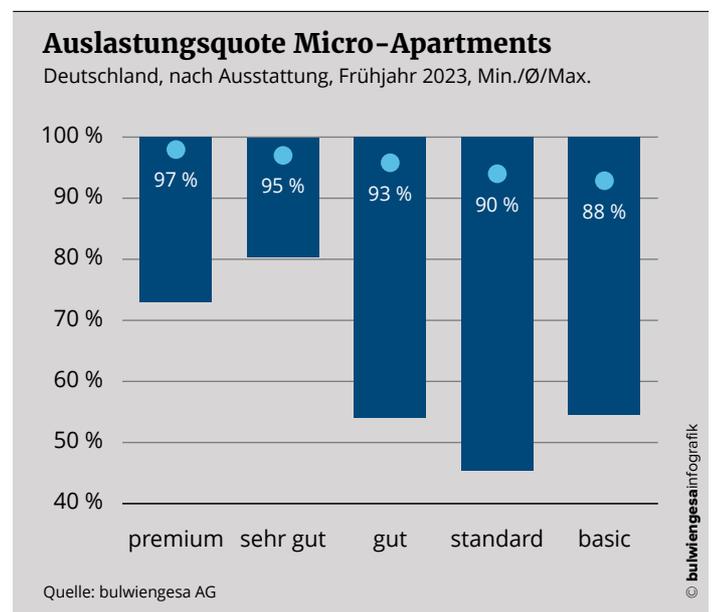
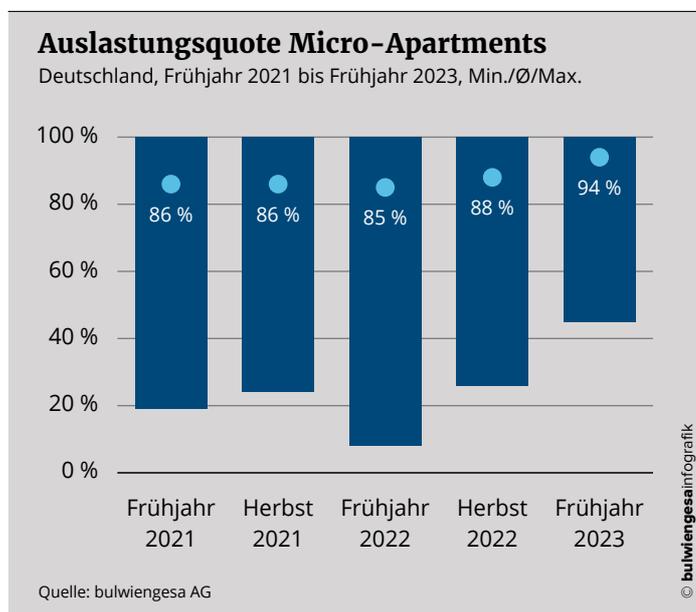
che und politische Risiken neue Herausforderungen bei der Vermietung der Apartments mit sich.

Im Kontext steigender Energiekosten sowie einer anhaltend hohen Inflationsrate von rd. 6 % auf das Jahr 2023 gesehen, bleibt wie bereits im Herbst 2022 die Einschätzung, dass speziell teure Apartments einen hohen Vermarktungsaufwand mit sich bringen. Eine deutliche Entspannung ist jedoch bei der Vermietung der Apartments an diverse Zielgruppen erkennbar. Während die Vermietung an Zielgruppen aus Deutschland vergleichsweise einfach verläuft, erscheint die die Ansprache von Zielgruppen außerhalb Europas deutlich herausfordernder.

Nahezu alle Wohneinheiten werden mit All-In-Mieten offeriert, die im Mittel bei rund 592 Euro/Monat All-In-Miete liegen. Die breite Mietenspanne von rund 208 bis 1.560 Euro/Monat der Apartments reflektiert dabei die große Heterogenität der Häuser hinsichtlich Objekt- und Lagequalitäten, der Apartmentgrößen sowie der jeweiligen Stadt und Mieterklientel. Vergleichend zum Herbst 2022 sind die Mieten aller Mitglieder im Mittel um ca. 5 % gestiegen.

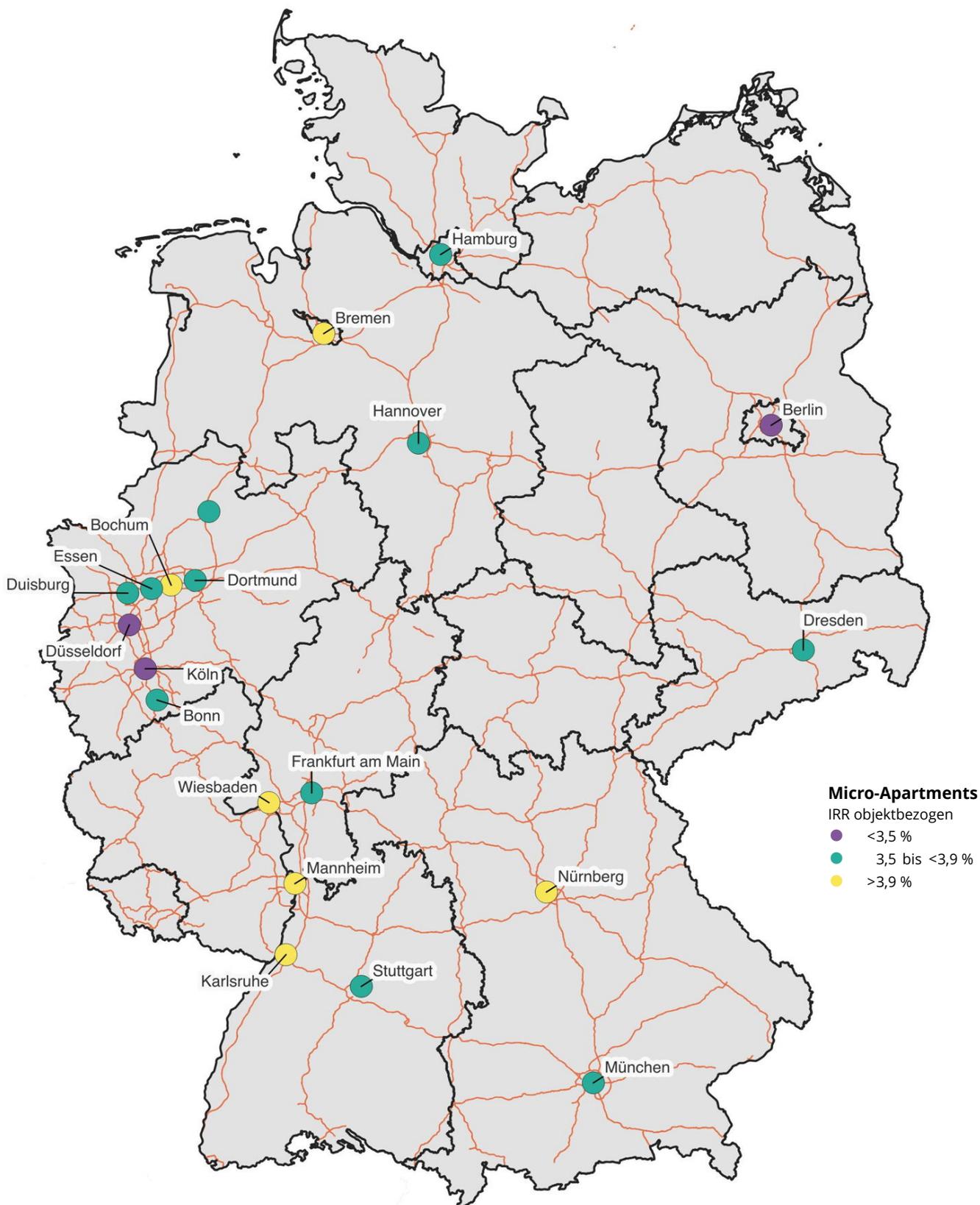
Bei der aktuellen Erhebung wurden Bewirtschaftungskosten von 7,09 Euro/qm dokumentiert, was einer Steigerung von 10,1 % gegenüber dem Herbst 2022 entspricht.

Felix Embacher, bulwiengesa AG, Head of Research & Data Science, [embacher@bulwiengesa.de](mailto:embacher@bulwiengesa.de)  
Lena Schwesinger, bulwiengesa AG, [schwesinger@bulwiengesa.de](mailto:schwesinger@bulwiengesa.de)



# Der Markt für Micro-Apartments – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für Büroimmobilien

2022 hat die Renditekompression der letzten Jahre ein vorzeitiges Ende gefunden. Hierfür waren deutlich veränderte Rahmenbedingungen auf den Kapitalmärkten und die Unsicherheiten bezüglich der weiteren Preisentwicklung ausschlaggebend. Neben geopolitischen Unsicherheiten und stark gestiegenen Verbraucherpreisen ist in erster Linie das neue Zinsregime der EZB hierfür ausschlaggebend. In dessen Folge stiegen die Nettoanfangsrenditen auf breiter Front an – im Durchschnitt der A-Städte liegt diese derzeit bei 3,8 %.

Das schwächste Transaktionshalbjahr seit der Finanzkrise deutet daraufhin, dass die neuen Preisbildungsprozesse noch nicht abgeschlossen sind und Investoren sich weiterhin in Zurückhaltung üben. Derzeit mehren sich die Anzeichen, dass auch in der zweiten Jahreshälfte 2023 nicht mit einer nennenswerten Belegung zu rechnen ist. Eine höhere Marktaktivität ist erst wieder zu erwarten, wenn die Zinsanpassung abgeschlossen ist und die Preisbildung somit zum Abschluss kommt. Renditeprognosen sind aufgrund der geringen Marktevidenz mit hoher Unsicherheit behaftet. Aktuell gehen wir davon aus, dass die Spitzenrenditen in den A-Städten im restlichen Jahr nochmals um 20 bis 40 Basispunkte steigen werden.

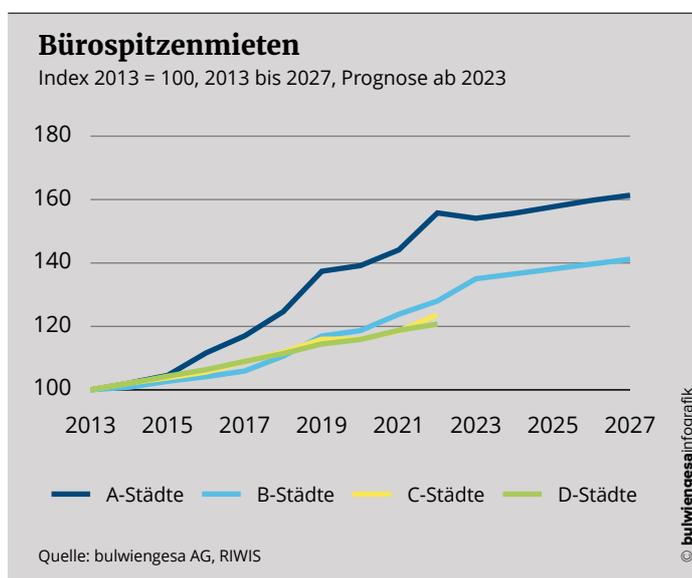
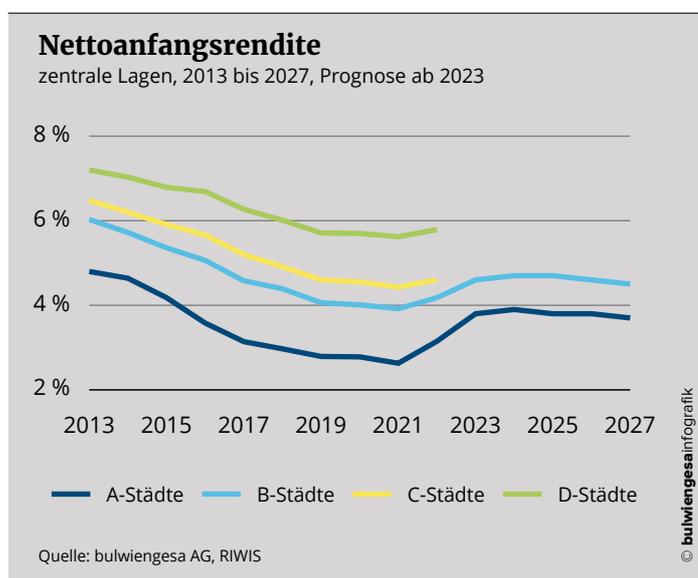
Der Trend zu modernen und hochwertigen Flächen in den Innenstädten und in innenstadtnahen Lagen mit guter Erreichbarkeit und Serviceinfrastruktur setzt sich auch 2023 weiter fort. Befeuert wird diese Entwicklung neben den Anforderungen durch New Work auch durch die ESG Thematik. Auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Mietverträge, sog. Green Leases, werden an Bedeutung gewinnen, um Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Kern der „grünen Mietverträge“ ist die möglichst nachhaltige und ressourcenschonende Nutzung bzw. Bewirt-

schaftung durch den Mieter bzw. Vermieter. Dem Mieter obliegt hier aber auch eine höhere Transparenzpflicht, was durchaus auch abschreckend wirken kann. Die Energiebilanz der Gebäude rückt vor dem Hintergrund stark gestiegener Energiekosten noch stärker in den Fokus.

Ausgehend von der gut gefüllten Pipeline und einer verhaltenen Nachfrage dürften sich die Leerstände im laufenden Jahr weiter nach oben bewegen. Bereits im vergangenen Jahr konnte eine Reihe von Neubauprojekten bis zur Fertigstellung nicht die gewohnt hohen Vermietungsstände erreichen. Vereinzelt weisen diese Objekte noch sehr hohe Leerstände auf. Leerstandsanstiege sind insbesondere in den A-Städten und in etwas abgeschwächter Form in B-Städten zu erwarten. In C- und D-Städten wirkt stabilisierend, dass deutlich weniger spekulativ gebaut wird.

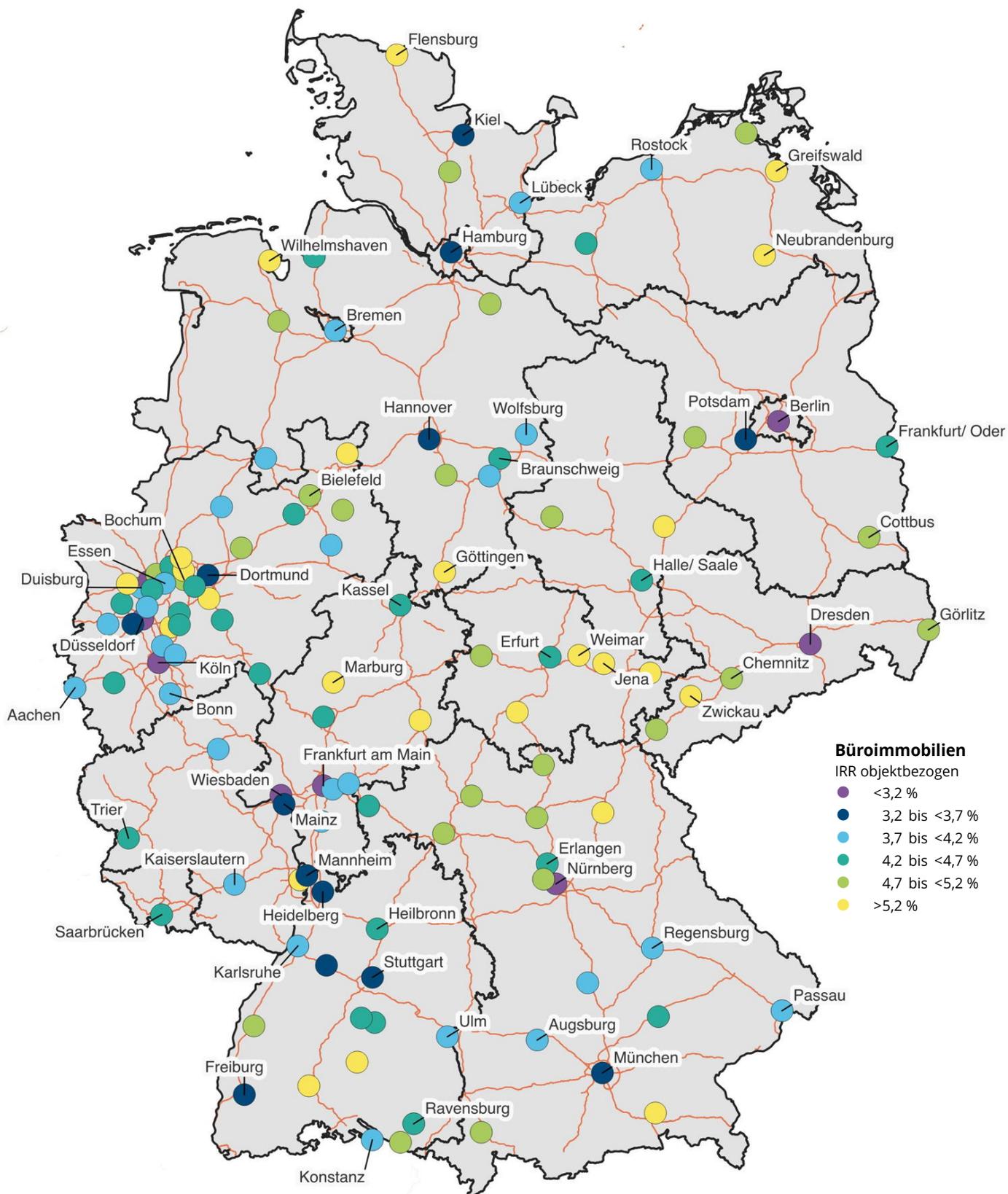
Für in Planung befindliche Büroobjekte haben sich die Rahmenbedingungen durch den starken Anstieg der Bau- und Finanzierungskosten dramatisch verändert. Mittelfristig ist daher von einem Rückgang der Neubauleistung auszugehen.

Höhere Baukosten sowie zunehmende ESG Anforderungen werden auch im laufenden Jahr zu Mietpreissteigerungen im Spitzensegment führen. Dies wird vor allem in den Innenstädten und in innenstadtnahen Lagen zu beobachten sein. Vor dem Hintergrund gestiegener Standortanforderungen sind in Nebenlagen deutliche Korrekturen bei den Miethöhen möglich. Die Spreizung zwischen den Preisen bei Gebäuden mit Qualitätsdefiziten und denen bei Core-Immobilien wird somit weiter zunehmen.



# Der Markt für Büroimmobilien – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für Logistikimmobilien

Die Schockstarre auf dem gewerblichen Investmentmarkt hat auch vor dem Logistikmarkt nicht haltgemacht. Mit einem Investmentvolumen von rd. 3,2 Mrd Euro in der zweiten Jahreshälfte 2022 wurde der Wert aus den ersten zwei Quartalen zwar nur geringfügig unterschritten, die Konsequenzen veränderter Marktparameter werden in der Regel jedoch erst später ersichtlich. Da die Deals einige Monate Vorlauf haben und die Akteure nicht abrupt auf exogene Schocks reagieren (können) entfaltet sich die Wirkung des rasanten Zinsanstiegs vollends erst im Jahr 2023. Mit einem Gesamtvolumen von lediglich rd. 900 Mio Euro ist dies das mit deutlichem Abstand schwächste Halbjahr seit langer Zeit.

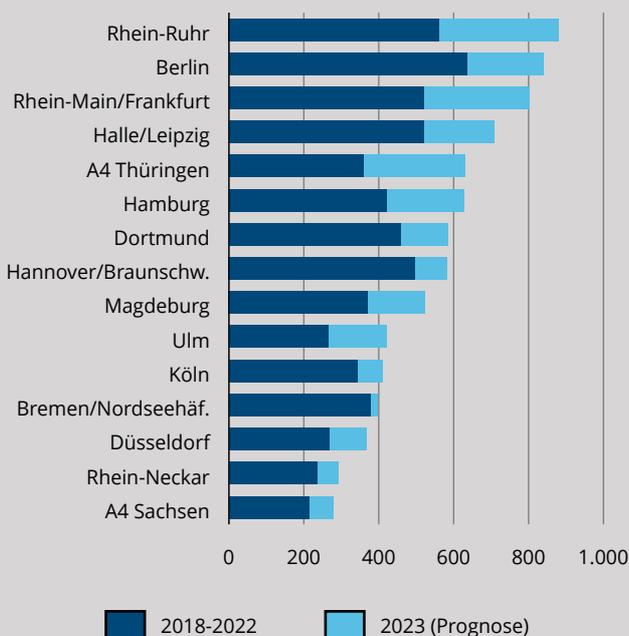
Neben der Logistikregion Rhein/Main, bedingt durch ihre zentrale Lage und die Nähe zu vielen produzierenden Unternehmen sowie zur Pharmabranche, war die Logistikregion Hannover/Braunschweig im ersten Halbjahr 2023 sehr gefragt. verzeichnet werden. Mit einem Anteil von 47 % entfällt fast die Hälfte des Investmentvolumens des bisherigen Jahres für Logistikimmobilien auf periphere Standorte außerhalb der etablierten Logistikregionen. Gegenüber dem langjährigen Mittel (22 %) stellt dies mehr als eine Verdopplung dar. Für diese Entwicklung spielen verschiedene Faktoren eine Rolle, unter anderem die Flächenverfügbarkeit, aber auch Gebäudequalität sind hier maßgeblich zu nennen.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzierungsbedingungen haben spekulative Projektentwicklungen kaum noch Chancen fremdfinanziert zu werden. Selbst wenn schon Vorvermietungen bestehen, erwarten viele Banken zwischenzeitlich (je nach Mieter) einen gewissen Risikoaufschlag. Wie auch in anderen Assetklassen achten Kreditgeber besonders auf die Drittverwendungsfähigkeit und die ESG-Konformität, sowohl im Neubau als auch bei Bestandsimmobilien. In einem aufgrund sinkender Transaktionen zunehmend selektiveren Markt setzen sich deshalb nachhaltige Investments durch.

Nach einer kleinen coronabedingten Delle im Jahr 2020, konnte man im vergangenen Jahr mit einem Fertigstellungsvolumen von über 5 Mio. qm an das Vorjahresergebnis anknüpfen. Viele der im Jahr 2022 fertiggestellten Projekte befanden sich bereits vor dem Anstieg der Inflation und den Zinsänderungen im Frühjahr in der Bauphase. Die Auswirkungen auf die Entwicklungslandschaft werden daher erst im Verlauf dieses Jahres und des kommenden Jahres deutlicher erkennbar sein. In beiden Zeiträumen zeigt sich eine abnehmende Tendenz bei den Fertigstellungen, die jedoch immer noch auf dem mittleren Niveau der vergangenen Jahre liegt. Von einem Einbruch in der Logistikentwicklung kann daher derzeit noch nicht gesprochen werden.

## Ausgewählte Fertigstellungen

Top 15 Logistikregionen, Tsd. qm, 2018 bis 2023, 2023 Prognose



Quelle: bulwiengesa AG, Studie „Logistik und Immobilien 2023“

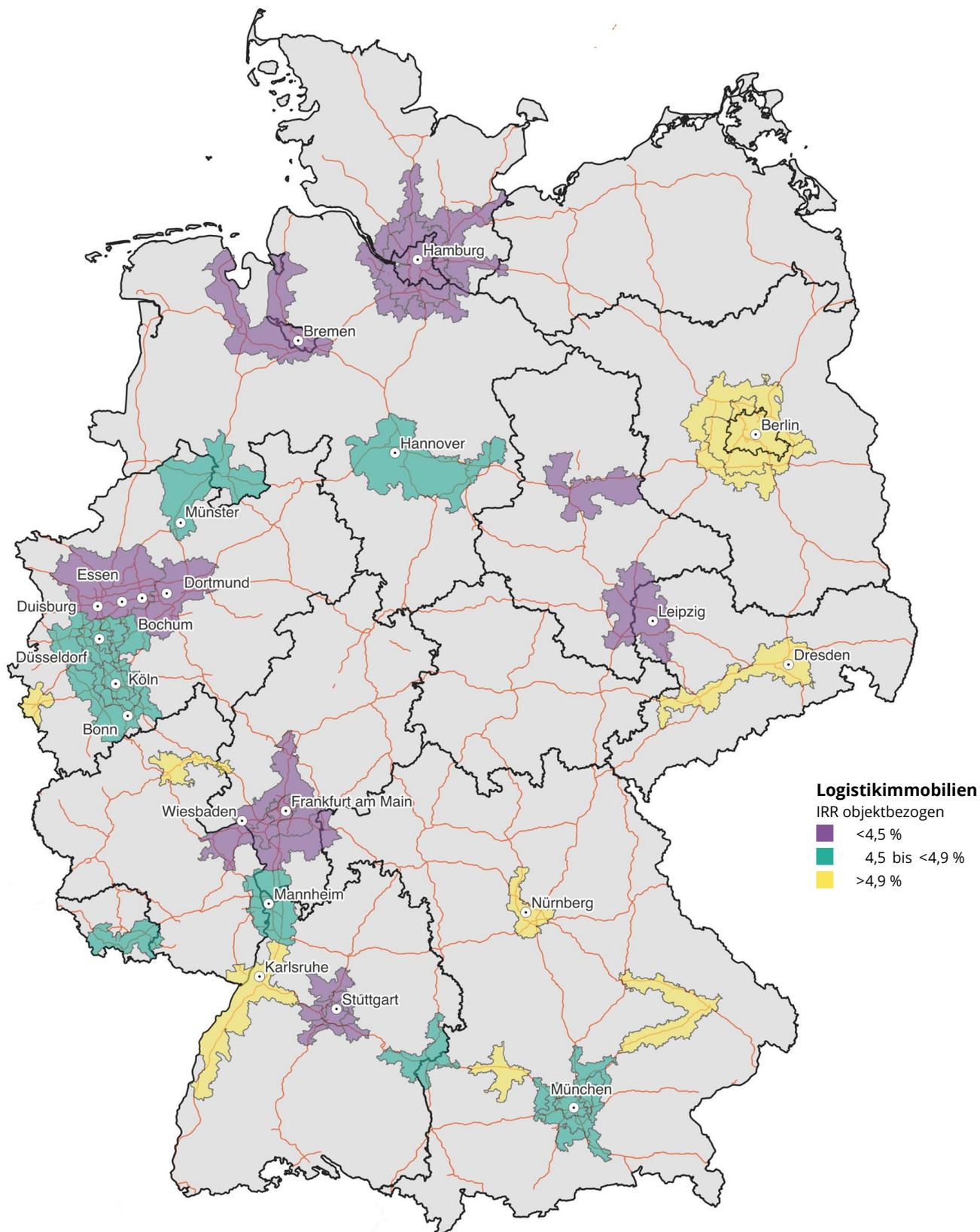
© bulwiengesa infografik

Nachdem sich die Logistikregion Rhein-Ruhr in den letzten Jahren als eine der großen Aufsteiger im Ranking der Regionen präsentiert hat konnte diese im aktuellen Betrachtungszeitraum mit einem gesamten Neubauvolumen von rund 881.000 qm erstmals den Spitzenplatz unter den 28 Logistikregionen erreichen.

Der letztjährige Spitzenreiter Region Berlin liegt dicht dahinter mit einem gesamten Entwicklungsvolumen von rund 840.000 qm. Die Region Rhein-Main/Frankfurt erzielt ebenfalls ein beachtliches Ergebnis von mehr als 800.000 qm und vervollständigt damit die Plätze auf dem Podium.

# Der Markt für Logistikimmobilien – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für großflächige Handelsimmobilien

Trotz zahlreicher Nachrichten zu Insolvenzen im deutschen Einzelhandel wie Görtz, Galeria, oder Gerry Weber hat sich der Einzelhandel im Verlauf des Jahres 2022 robust gezeigt. Insbesondere der stationäre Einzelhandel konnte (im Gegensatz zum Onlinehandel) trotz der bekannten Krisen – Corona, Ukraine-Krieg, Inflation, Zinsanstieg – sein Umsatzergebnis steigern. Auch die Konsumentenstimmung hat sich in den letzten Wochen und Monaten von ihrem Tiefpunkt erholt und die Passantenfrequenzen befinden sich beinahe auf dem Niveau von vor der Pandemie.

Die privaten Konsumausgaben werden aktuell jedoch von den hohen Anstiegen der Verbraucherpreise belastet. Die Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte zeigt sich unter anderem im Rückgang des Bereichs der Nahrungsmittel und Getränke, der Bekleidung und Schuhe sowie bei Einrichtungsgegenständen. Zwar verzeichneten die privaten Konsumausgaben in 2022 ein reales Plus von 4,3 %, doch für das laufende Jahr wird aufgrund des schwachen ersten Quartals und einem erwarteten leichten Rückgang im zweiten Quartal ein Rückgang von 0,8 % für das Gesamtjahr 2023 erwartet. Einkommenssteigerungen in Kombination mit einem Rückgang der Preissteigerungsrate und einer eingesetzten Normalisierung der Sparquote werden sich in den Prognosen jedoch wachstumstreibend auf die Konsumausgaben auswirken.

Spannend zu beobachten wird in den kommenden Jahren die Entwicklung der Innenstädte. Zum einen machen gefallenene Mietniveaus Innenstadtlagen derzeit auch interessant für Marktteilnehmer abseits des Handels. Neben Nutzern aus der Freizeit- und Entertainmentbranche, werden freie Flächen

auch verstärkt als Showrooms (bsp. für die Automobilbranche) genutzt. Während der Einzelhandel als Ganzes seit mehreren Jahren nur geringfügig wächst, eilen Luxusmarken von einem Umsatzrekord zum nächsten. Insbesondere die hohe Nachfrage in der Luxusbranche sowie die Nutzer, für die die Flächen als Showrooms bzw. für Marketingzwecke angemietet werden, stabilisieren die Spitzenmieten in den 1a-Lagen. Dieser Trend lässt prognosegemäß eine Stabilisierung des Rückgangs der Spitzenmieten in den Top-Lagen erwarten.

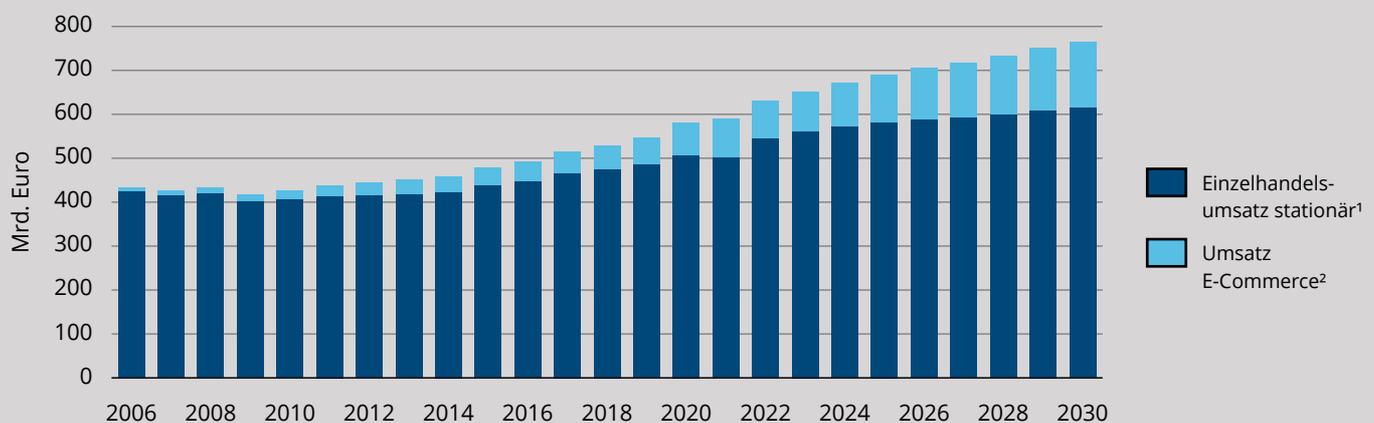
Zum anderen müssen sich die Innenstädte einem zunehmenden Wandel des Wunsches der Konsumenten anpassen. Multi-Optionalität – sprich keine Entscheidung zwischen Online- oder Offline-Einkauf treffen zu müssen – zeichnet den Weg in Richtung Erlebnishandel (Destination Stores).

Perspektivisch wird die Nachfrage nach Einzelhandelsflächen somit zwar zwangsläufig abnehmen, Flächen in begehrten Lagen und Objekten mit attraktiven Nachbarschaften werden jedoch im Fokus der Expansionisten bleiben. So werden Highstreet-Objekte und auch Shopping Center mit regionaler Ausstrahlung oder lokalem Bezug (Stadtteilzentrum) wichtige Handelsobjekte bleiben.

Das Renditeniveau für Shopping Center ist zuletzt stabil geblieben, wobei auch hier das veränderte Zinsumfeld wirkt. Das Renditeniveau für Fachmarktzentren ist seit 2022 deutlich um 90 Prozentpunkte angestiegen. Während Fachmarktzentren mit einem Schwerpunkt auf den periodischen Bedarf weiterhin im Fokus von Investoren stehen, bleibt die Nachfrage nach Shopping Centern auf sehr niedrigem Niveau.

## Einzelhandelsumsatz

dynamisches Szenario, Mrd. Euro, 2006 bis 2030, ab 2023 Prognose



1 Ohne Kfz-Handel, Tankstellen, Brennstoffe, Apotheken. 2 Interaktiver Handel mit Waren, der ebenfalls den klassischen Versandhandel umfasst.  
Quelle: HDE, bevh, Berechnungen bulwiengesa AG

# Der Markt für Hotelimmobilien

Hotels in Deutschland stoßen 2023 sehr bedingt wieder auf Investoreninteresse, sehen sich aber nach wie vor mit schwierigen Marktbedingungen konfrontiert. Positiv ist der weiter anziehende Stadttourismus, der allerdings mancherorts noch nicht wieder Vor-Corona-Niveau erreicht hat (siehe Grafik).

Deutschlandweit liegen die Übernachtungszahlen im ersten Halbjahr 2023 noch knapp 2 % unter dem Vergleichswert aus 2019. Vor allem fehlen ausländische Touristen, die in Städten wie Frankfurt, München oder Berlin für gewöhnlich über 40 % der Nachfrage stellen und i. d. R. weniger preissensibel als deutsche Touristen sind. Hiervon profitierte vor Corona vor allem die deutsche Upscale-Hotellerie.

Ebenfalls erweisen sich aus Sicht des Hotelbetriebs die während Corona angezogenen Zimmerraten in Deutschland als erfreulich, wenngleich die Durchschnittsrate von etwas über 100 Euro pro Zimmer im europäischen Vergleich noch immer sehr niedrig ist. Gleichzeitig wurden in den letzten 3 Jahren zahlreiche Hotels neu eröffnet, die zu einer Verschärfung des Wettbewerbs führen. Dementsprechend erreicht die deutsche Hotellerie bisher nur eine durchschnittliche Zimmerauslastung von rd. 57 % (Januar bis Juni 2023). In der Stadthotellerie liegt die Auslastung meist höher, aber ebenfalls noch weit vom 2019er Niveau entfernt.

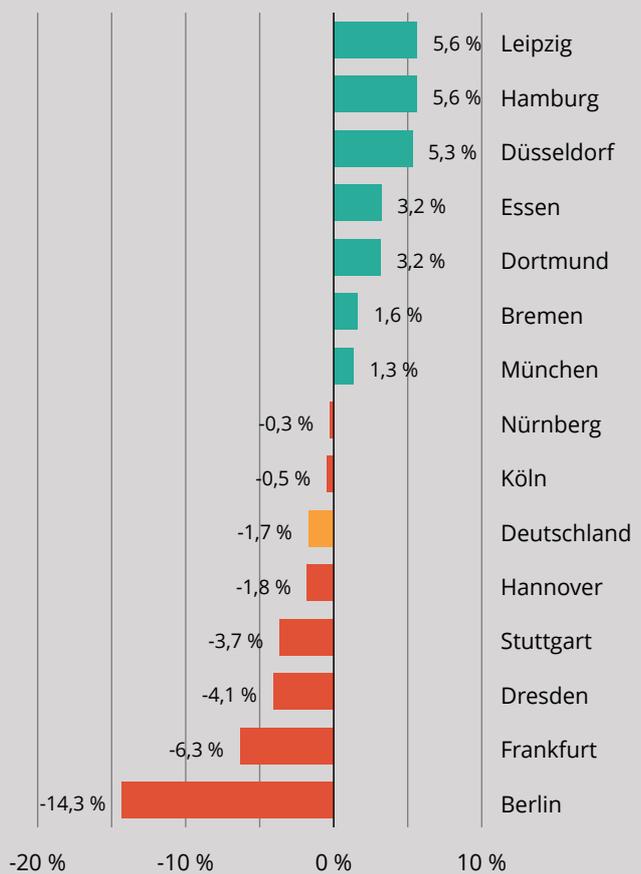
Es gibt jedoch auch Ausnahmen. Unter den Hotelsegmenten hat sich die Budget-Economyhotellerie relativ gut entwickelt. Die Häuser der Hotelgruppe B&B verzeichneten im 1. Halbjahr 2023 eine durchschnittliche Auslastung von 63 % und damit leicht mehr als 2019. Die Hotels von Motel One kamen noch nicht ganz an die 2019er Auslastung heran (-6 %), aber waren im Schnitt sogar zu 69 % ausgelastet. So verzeichneten mehrere Hotelketten im ersten Halbjahr 2023 hohe Umsatzzuwächse.

Insgesamt lagen die nominalen Umsätze der Hotellerie im ersten Halbjahr 2023 rd. 12,8 % über den Umsätzen von 2019. Real jedoch ergab sich ein Umsatzminus von knapp 4 %.

Aktuell hat die Hotellerie nicht nur mit stark steigenden Energie- und Warenkosten zu kämpfen, sondern auch mit Mitarbeitermangel und steigenden Lohnkosten. Allein im ersten Quartal 2023 stiegen die Tarifverdienste im Gastgewerbe gegenüber dem Vorjahr um 10,4 %. Zudem müssen einige Unternehmen nun die ihnen während Corona gewährten Hilfen zurückzahlen. Damit bleibt die Gewinnsituation der Hotellerie vorerst weiter angespannt, was in Zeiten stark steigender Bau- und Kapitalkosten, den Neubau von Hotels massiv ausbremst. Die Baupreise in Deutschland sind in den letzten zwei Jahren stärker gestiegen als in den acht Jahren davor. Somit steht derzeit die Ertragslage vieler Hotelbetriebe im Missverhältnis zu den Investitionskosten der Hotelimmobilie. Dies führt dazu, dass immobilienseitig vermehrt kostenextensive Hotelkonzepte projektiert und gebaut werden, wie bspw. Serviced-Apartments und Budgethotels. Parallel dazu verlagern

## Übernachtungsentwicklung

Januar bis Juni 2022 im Vergleich zu 2019



Quelle: Stat. Bundesamt/Landesämter

© bulwiengesa infografik

sich Projektentwicklungen räumlich auf C- und D-Städte, die sich teilweise deutlich schneller von Corona erholt haben und weniger wettbewerbsintensiv sind, als manche A-Stadt oder B-Stadt.

Diese Produkte und Standorte prägen auch das bisherige Transaktionsgeschehen in 2023, mit Marken von Stayery, Habyt, Premiere Inn und Städten wie Braunschweig, Heilbronn oder Offenburg. Da jedoch die Preisvorstellungen zwischen Käufer und Verkäufer voneinander abweichen, ist momentan noch vergleichsweise wenig Bewegung im deutschen Hotelinvestmentmarkt.

Angesichts der derzeitigen Markrisiken lassen sich mit Hotelimmobilien aktuell Renditen von über 5 % erzielen, auch in der Stadthotellerie wo vor Corona die Spitzenrendite deutlich darunter lag.

# Der Markt für Betreutes Wohnen für Senioren

Die Anzahl an Senioren und insbesondere die signifikante Zunahme an Hochaltrigen wird in den nächsten Jahren enorm zunehmen. Rd. 18 Millionen Menschen und somit rd. 22 % der Gesamtbevölkerung in Deutschland im Alter von 65 Jahren oder mehr haben ausdifferenzierte Anforderungen an ihre Wohnwünsche im Alter, was nicht zuletzt in Abhängigkeit zu ihrer aktuellen Wohnumgebung, ihrem sozialen Status, ihrem Gesundheitszustand sowie zu ihrer persönlichen Einkommenssituation, steht.

bulwiengesa hat sich im Auftrag der CERES die Mietkostenbelastung von Senioren in deutschen Städten im Rahmen einer Kurzstudie genauer angeschaut. Dafür wurden deutschlandweit 866 Wohnanlagen im Betreuten Wohnen (2 bis 4 Sterne Segment nach gif e.V.) ausgewertet. Der Bestand an Wohnanlagen im Betreuten Wohnen. In Deutschland beläuft sich derzeit auf rd. 7.800 Wohnanlagen mit etwa 340.000 bis 360.000 Wohneinheiten. In den RIWIS-Städten der Bundesländer West befinden sich etwa 47 % der Wohnanlagen und rund 54 % der Wohneinheiten. Deutschlandweit ist somit eine klare Fokussierung des Angebots auf urbane und größtenteils wirtschaftsstarke Räume zu erkennen.

Ausgehend von Analysen durchschnittlicher Vergleichsmieten im klassischen Wohnsegment bzw. durchschnittlicher Mieten im Betreuten Wohnen in den Riwis Städten der Bundesländer West kann die Mietbelastung der Seniorenhaushalte abgeleitet werden.

Während die Mietkostenbelastung im klassischen Wohnen in den A- bis D-Städten zwischen 21 bis 28 % liegt und damit in den A-Städten erwartungsgemäß am höchsten ist, kann im Betreuten Wohnen hingegen eine weitestgehend homogene Mitkostenbelastung über alle Städtekategorien hinweg beobachtet werden. Diese liegt teilweise deutlich höher als im klassischen Mietwohnen, sodass Seniorenhaushalte in B- bis D-Städten rund 27 % bzw. in den A-Märkten sogar knapp 29 % des verfügbaren Einkommens für die Miete aufwenden müssen. Die Preisgestaltung der Kaltmieten im Servicewohnen ist dabei höchst intransparent und ergibt sich aus diversen Preiskomponenten. Die durchschnittlichen Kaltmieten im Servicewohnen weichen teilweise erheblich von der marktüblichen Faustformel „Aufschlag von 10 bis 30 % auf die Vergleichsmiete“ ab, sodass eher eine produktspezifische Miete unabhängig des tatsächlichen Mietniveaus angesetzt wird.

Die tatsächlichen Wohnkosten im Servicewohnen umfassen zusätzlich die anfallende Servicepauschale, die betreiberabhängig deutschlandweit zwischen 80 und 400 Euro für eine Person liegt. Somit bewegt sich die tatsächliche Wohnkostenbelastung im Betreuten Wohnen für einen Ein-Personen

## Mietbelastungsquote Seniorenhaushalte 65+

RIWIS-Städte Bundesländer West

|  |            | A-Städte      | B-Städte      | C-Städte      | D-Städte      |
|--|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ø Verfügbares Einkommen pro Kopf* 2020                 | Euro p. a. | 31.880        | 28.257        | 28.445        | 27.987        |
| Ø Haushaltsgröße 2018                                  | Pers.      | 1,50          | 1,50          | 1,50          | 1,50          |
| Verfügb. EK je HH                                      | Euro p. m. | 3.985         | 3.532         | 3.556         | 3.498         |
| <b>Klassisches Wohnen Mietbelastung pro Ø-Haushalt</b> |            |               |               |               |               |
| Ø Kaltmiete 2022                                       | Euro / qm  | 14,48         | 8,98          | 9,57          | 8,35          |
| Nebenkosten  | Euro / qm  | 4,00          | 4,00          | 4,00          | 4,00          |
| Ø Warmmiete inkl NK                                    | Euro p. m. | 18,48         | 12,98         | 13,57         | 12,35         |
| Wohnungsgröße  | qm         | 60            | 60            | 60            | 60            |
| Warmmiete (monatlich)                                  | Euro       | 1.108,80      | 778,80        | 814,20        | 741,00        |
| <b>Mietbelastungsquote</b>                             |            | <b>27,8 %</b> | <b>22,0 %</b> | <b>22,9 %</b> | <b>21,2 %</b> |
| <b>Betreutes Wohnen Mietbelastung pro Ø-Haushalt</b>   |            |               |               |               |               |
| Ø Kaltmiete 2022                                       | Euro / qm  | 15,59         | 12,02         | 12,98         | 11,88         |
| Nebenkosten  | Euro / qm  | 4,00          | 4,00          | 4,00          | 4,00          |
| Ø Warmmiete inkl NK                                    | Euro p. m. | 19,59         | 16,02         | 16,98         | 15,88         |
| Wohnungsgröße  | qm         | 60            | 60            | 60            | 60            |
| Warmmiete (monatlich)                                  | Euro       | 1.175,40      | 961,20        | 1.018,80      | 952,80        |
| <b>Mietbelastungsquote</b>                             |            | <b>29,5 %</b> | <b>27,2 %</b> | <b>28,7 %</b> | <b>27,2 %</b> |

Quelle: Berechnungen bulwiengesa; \* entspricht Ø Nettoeinkommen gem. MB Research für die Bevölkerung 65+; Bezug auf Ø Angebotsmiete im Bestand für Klassisches Wohnen bzw. auf Ø Miete für Servicewohnen der 2- bis 4-Sterne-Kategorie

Haushalt mit einem marktüblichen Ansatz von 180,00 Euro Servicepauschale bei 48 % (B-Städte) bis 51 % (A-Städte).

Das Nachfragepotenzial nach seniorengerechtem Wohnraum ist nahezu unausschöpflich, sodass der Markt ein flächendeckendes Angebot in allen Produktqualitäten, Wohnungsgrößen und Betreiberkonzepten abrufen. Die zentrale gesellschaftliche Herausforderung ist die Schaffung eines bedürfnisorientierten und bezahlbaren Angebots für alle Einkommensgruppen.

# Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI)

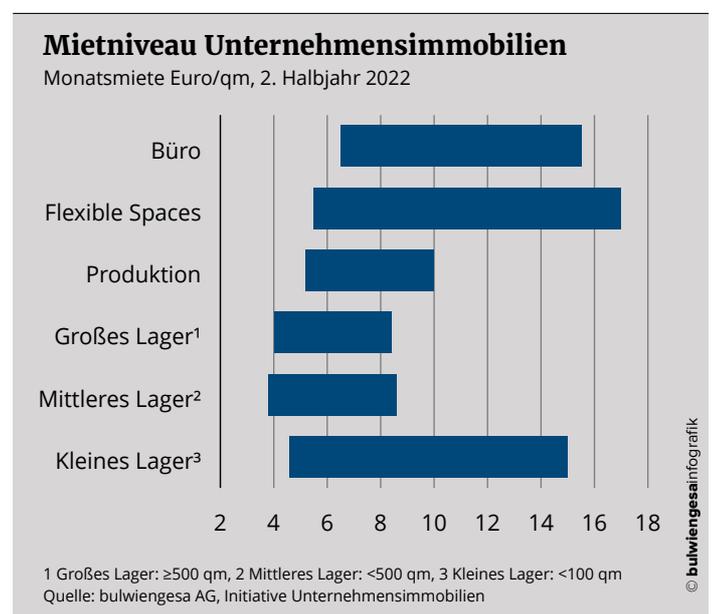
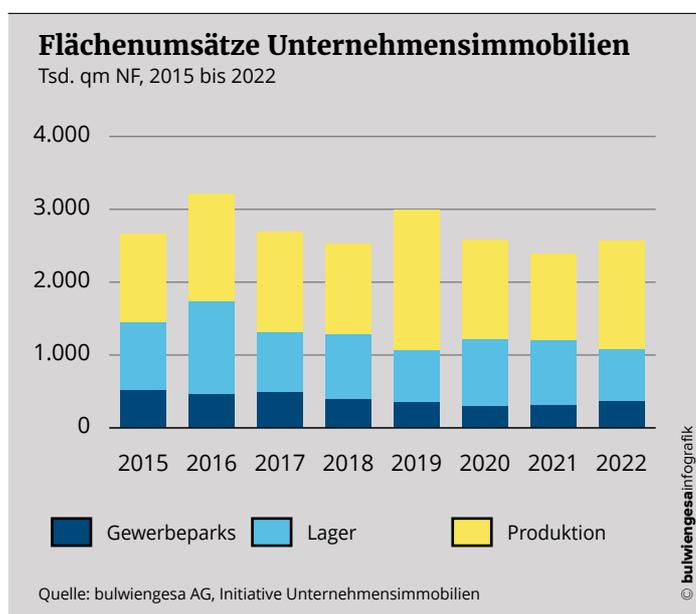
Unternehmensimmobilien werden regelmäßig von der Initiative Unternehmensimmobilien untersucht. Sie unterscheiden sich in: Gewerbeparks, Lagerimmobilien, Produktionsimmobilien und Transformationsimmobilien. Da im Rahmen dieser Studie keine Projektentwicklungen untersucht werden, wird auf Transformationsimmobilien kein gesonderter Fokus gelegt.

Im ersten Halbjahr 2022 hatte sich der Investmentmarkt für Unternehmensimmobilien noch als krisenresistent erwiesen und im Gegensatz zu den meisten Assetklassen steigende Transaktionsvolumina verzeichnet. Nun ist das Transaktionsvolumen um rund 19 % gesunken und beläuft sich auf rund 1,32 Milliarden Euro. Damit liegt das Umsatzniveau rund 26 % unter dem langjährigen Mittel. Der Rückgang des Investmentvolumens verdeutlicht auch in der eigentlich sehr krisenresistenten Assetklasse Unternehmensimmobilien die Unsicherheit der Akteure. Mehr Transaktionen wird es erst dann geben, wenn eine größere Gewissheit zur Inflations- und Zinsentwicklung besteht.

Stark nachgefragt von Investoren waren in der zweiten Jahreshälfte 2022 insbesondere Produktionsimmobilien. Diese zeigen sich innerhalb der Assetklasse Unternehmensimmobilien als resilienteste Objektart während der Krise. Die Investmentvolumen entsprechen den Werten aus den vorangegangenen Jahren. Eine der nach Volumen größten Transaktionen stellte der Kauf einer ehemaligen Druckerei im Dresdner Stadtgebiet dar. Das zweitgrößte Volumen entfällt auf Gewerbeparks, für die ein Transaktionsvolumen von rund 311 Mio. Euro registriert werden konnte. Damit ist die Entwicklung mit

rund -40 % bei den Gewerbeparks im Vergleich zum ersten Halbjahr 2022 sehr deutlich rückläufig. Mit der Zinswende Mitte letzten Jahres hat sich auch die Bewertung der Investments von Unternehmensimmobilien geändert und in allen Segmenten wurden deutliche Renditeanstiege verzeichnet. Im Jahresverlauf haben sich die Finanzierungsbedingungen deutlich erschwert. Der Anstieg der Renditen hat zumindest teilweise weiter an Dynamik zugelegt. Während im ersten Halbjahr 2022 die Investitionen regional breit gestreut waren, konzentrierten sich die Investments in der zweiten Jahreshälfte verstärkt auf einzelne Regionen. So erwirtschafteten die Top-3-Regionen Berlin, Region Ost und Region Süd im zweiten Halbjahr rund 67 % des gesamten Investitionsvolumens.

Die Flächennachfrage ist ungebrochen hoch und die Verwirbungen auf dem Investmentmarkt vor allem der Zinsentwicklung und der daraus resultierenden Schockstarre geschuldet. So konnte im zweiten Halbjahr 2022 ein steigender Flächenumsatz in Unternehmensimmobilien verzeichnet werden. Mit rund 1,34 Mio. qm stieg das Umsatzvolumen um rund 7,5 % im Vergleich zur ersten Jahreshälfte und lag damit auch rund 5 % über dem 5-Jahres-Mittel. Damit wird deutlich, dass auch im Umfeld von steigenden Mietpreisen eine stabile Flächennachfrage vorherrscht. Hauptsächlich nachgefragt wurden Mietflächen in Produktionsimmobilien; die Nutzer kommen aus dem Verarbeitenden Gewerbe, viele sind Unternehmen aus dem Technologiesektor. Der Mangel an Flächen im Segment Unternehmensimmobilien führte dazu, dass die Mieten für sämtliche Flächentypen weiterhin gestiegen sind. Trotz Unsicherheiten im wirtschaftlichen Umfeld ist der Bedarf an gut positionierten Gewerbeflächen weiterhin immens hoch.



## Die 6-Prozenter

5  
4  
3  
2

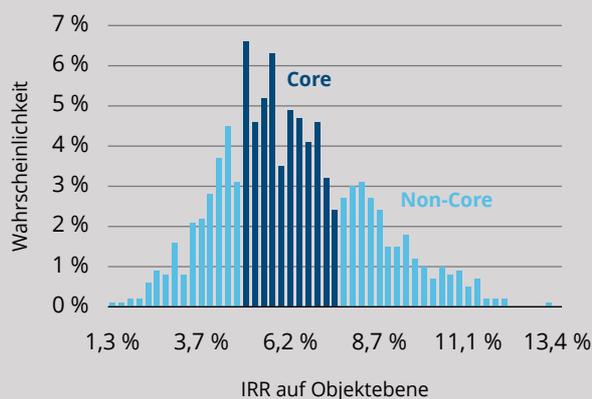


# Die 5,50- bis 6,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Produktion

### Ausprägung IRR UI Produktion



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **5,88 %**

#### Performanceerwartung

**4,8 - 7,5 %**

4,7 - 7,3 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 13,4 %**

bis zu 12,3 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

Produktionsimmobilien stellen weiterhin hoch rentierliche Alternativen zu den klassischen Immobilienanlagen dar. Die Drittverwendbarkeit ist oft limitiert, daher ist eine Prüfung der jeweiligen vertraglichen Gestaltung und der Leistungsfähigkeit des Produktionsunternehmens von hoher Relevanz.

### Marktumfeld

|                       |                            |
|-----------------------|----------------------------|
| Investmentnachfrage   | national bis international |
| Flächennachfrage      | regional bis national      |
| Liquidität            | niedrig                    |
| Volatilität           | mittel                     |
| Marktgängige Losgröße | ab 5 Mio. Euro aufwärts    |

6

## Die 5-Prozenter

4

3

2

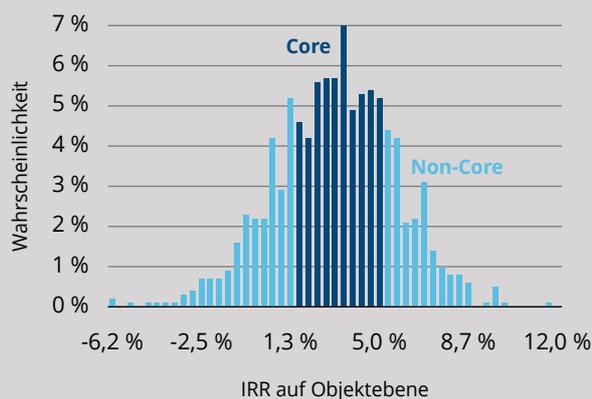


# Die 4,50- bis 5,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Büroimmobilien in D-Städten

### Ausprägung IRR Büro D-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,94 %**

#### Performanceerwartung

**1,3 - 5,0 %**

2,2 - 5,2 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 12,0 %**

bis zu 10,8 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

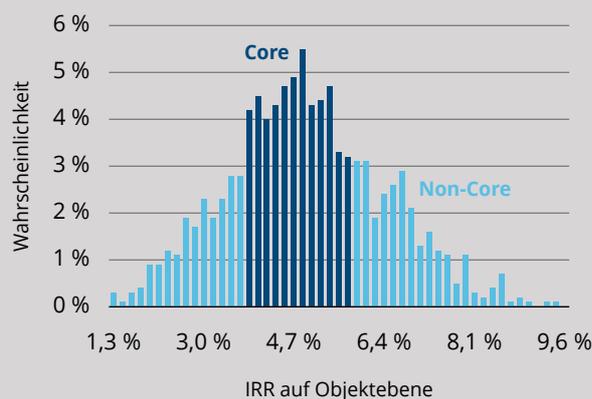
Gerade bei Bürobeständen in den kleineren Märkten ist die wirtschaftliche Nachhaltigkeit von Immobilieninvestments vor dem Hintergrund notwendiger energetischer Ertüchtigungsmaßnahmen zu prüfen. Die oft geringen Mietniveaus bieten hier oft wenig Spielraum.

#### Marktumfeld

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

## Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Gewerbepark

### Ausprägung IRR UI Gewerbepark



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,92 %**

#### Performanceerwartung

**3,9 - 5,8 %**

4,0 - 5,9 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,6 %**

bis zu 10,1 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Als Hybrid aus verschiedenen Nutzungsarten wie Büro- und Lagerflächen stellen Gewerbeparks eine gute Möglichkeit zur Nutzungsdiversifizierung dar. Die Cash Flows haben sich auch in Krisenzeiten als stabil erwiesen, der Managementaufwand ist vergleichsweise hoch.

#### Marktumfeld

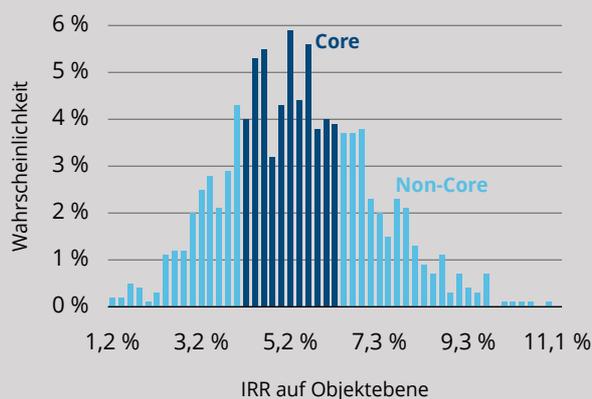
|                       |                            |
|-----------------------|----------------------------|
| Investmentnachfrage   | regional bis international |
| Flächennachfrage      | lokal bis national         |
| Liquidität            | niedrig                    |
| Volatilität           |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

# Die 4,50- bis 5,49-Prozenter

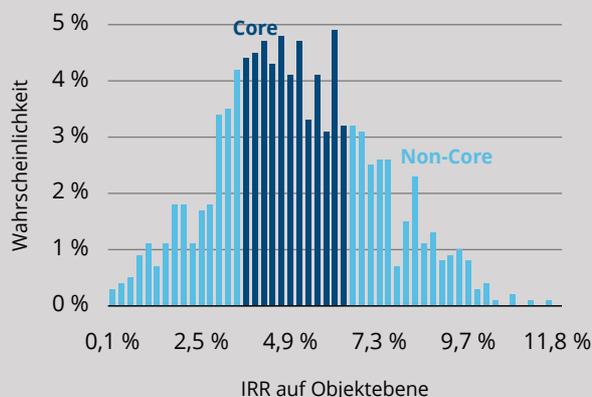
IRR objektbezogen

## Der Markt für Hotelimmobilien

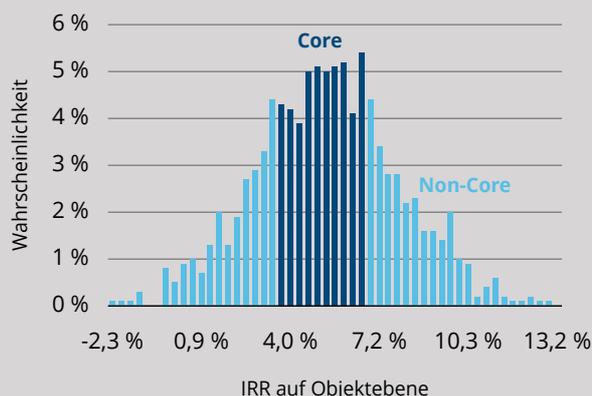
### Ausprägung IRR Economy Hotel



### Ausprägung IRR Midscale Hotel



### Ausprägung IRR Upscale Hotel



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,42 - 4,74 %**

Performanceerwartung

**3,4 - 6,8 %**

2,0 - 5,2 %

Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 13,2 %**

bis zu 11,5 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

Von der Einnahmeseite her haben Hotels ein fulminantes Comeback nach der Corona-Krise und den damit verbundenen Lockdowns hingelegt. Sowohl bei den Zimmerpreisen als auch bei der Auslastung performen viele City-Hotels sehr gut. Auf der anderen Seite stehen hohen Kostenblöcke und Personalmangel als Herausforderungen in der Branche. Bei selektiver Betreiberwahl stellen Hotels eine interessante Investmentalternative dar.

### Marktumfeld

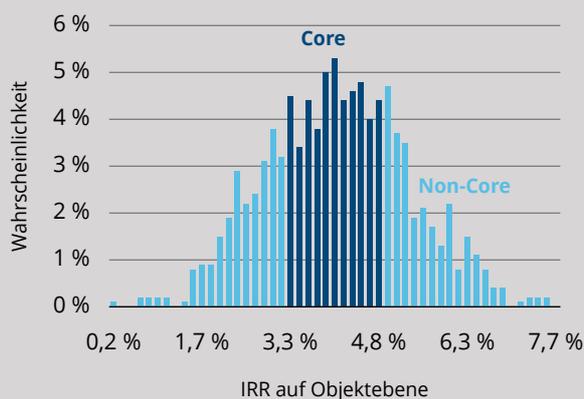
|                       |                                       |
|-----------------------|---------------------------------------|
| Markttyp              | Hotels in ehemals sog. „Magic Cities“ |
| Investmentnachfrage   | national bis international            |
| Flächennachfrage      | national bis international            |
| Liquidität            | niedrig                               |
| Volatilität           | hoch                                  |
| Marktgängige Losgröße | ca. 5 bis 100 Mio. Euro               |

# Die 4,50- bis 5,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für moderne Logistikimmobilien

### Ausprägung IRR moderne Logistikimmobilien



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,62 %**

#### Performanceerwartung

**3,1 - 4,8 %**

2,9 - 4,3 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 7,7 %**

bis zu 6,6 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

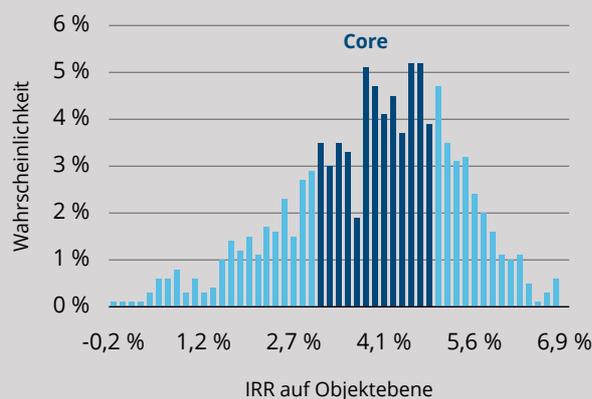
Trotz rückläufiger Nachfrage des Onlinehandels ist die Mietnachfrage weiterhin vorhanden, v. a. auch von industriellen Nachfragern. Bei älteren Beständen kann die Drittverwertbarkeit nur mit hohem CapEx-Aufwand realisiert werden, v. a. bei Nachnutzung von nutzerspezif. erstellten Gebäuden.

#### Marktumfeld

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

## Der Markt für Shoppingcenter

### Ausprägung IRR Shoppingcenter



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,59 %**

#### Performanceerwartung

**3,1 - 4,9 %**

3,5 - 5,3 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 6,9 %**

bis zu 8,4 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Bei vielen Investments in Shoppingcentern sind Umnutzungsszenarien einzupreisen. Die Mietanpassungen der vergangenen Jahre dürften größtenteils abgeschlossen sein.

#### Marktumfeld

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

6

5

## Die 4-Prozenter

3

2

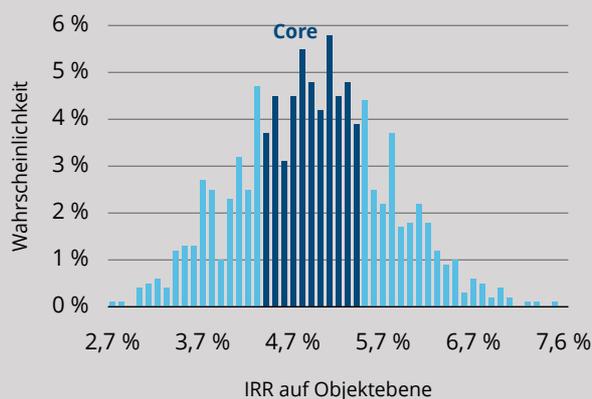


# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Fachmarktzentren

### Ausprägung IRR Fachmarktzentren



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,28 %**

#### Performanceerwartung

**4,4 - 5,5 %**

3,0 - 4,1 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 7,6 %**

bis zu 5,7 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

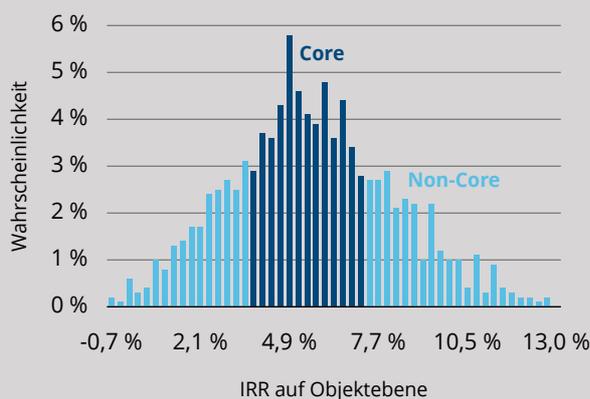
Angebote des periodischen Bedarfs, und hier insbesondere des Lebensmitteleinzelhandels, sind weiterhin von Nutzern sehr gefragt. Die letzten Portfoliotransaktionen weisen auf ein hohes Interesse von Investorensseite hin.

#### Marktumfeld

|                       |                        |
|-----------------------|------------------------|
| Investmentnachfrage   | international          |
| Flächennachfrage      | regional bis national  |
| Liquidität            | mittel                 |
| Volatilität           | mittel                 |
| Marktgängige Losgröße | ca. 5 bis 50 Mio. Euro |

## Der Markt für Betreutes Wohnen für Senioren

### Ausprägung IRR Betreutes Wohnen Senioren



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,20 %**

#### Performanceerwartung

**3,7 - 7,2 %**

2,4 - 5,5 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 13,0 %**

bis zu 13,2 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Die letzten Betreiberpleiten haben zu großer Vorsicht und Zurückhaltung seitens der Investoren geführt. Dennoch bleibt das Betreute Wohnen ein Nischensegment was auf den Megatrend einer älter werdenden Gesellschaft setzt. Die Nutzernachfrage ist daher grundsätzlich gegeben.

#### Marktumfeld

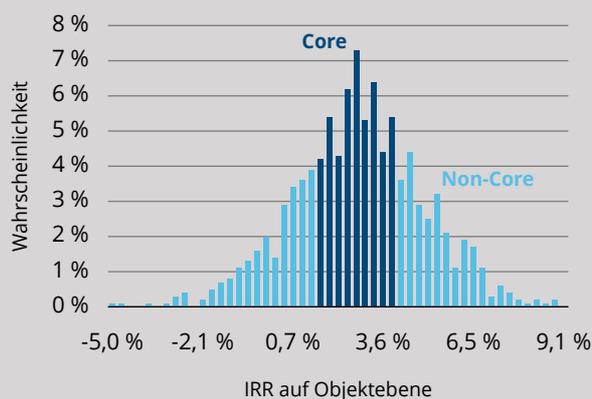
|                       |                       |
|-----------------------|-----------------------|
| Investmentnachfrage   | national              |
| Flächennachfrage      | regional bis national |
| Liquidität            | mittel bis niedrig    |
| Volatilität           | mittel bis niedrig    |
| Marktgängige Losgröße | ab 10 Mio. Euro       |

# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Büroimmobilien in C-Städten

### Ausprägung IRR Büro C-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,12 %**

#### Performanceerwartung

**1,4 - 4,0 %**

1,5 - 4,0 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,1 %**

bis zu 9,0 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

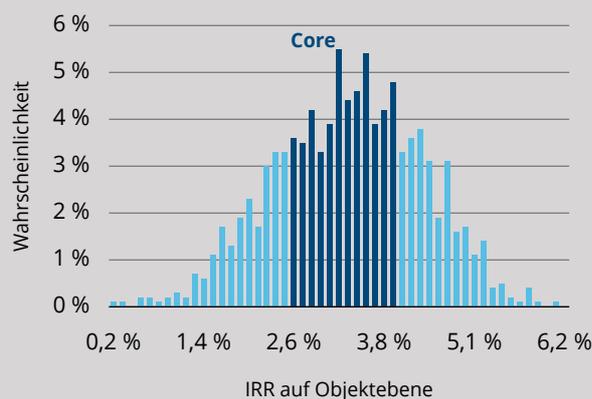
Auch in vielen C-Märkten dürfte der energetische Sanierungsbedarf in vielen Gebäuden kaum wirtschaftlich darstellbar sein. Das Investmentinteresse institutioneller Investoren dürfte daher hier auch mittelfristig nur sehr selektiv sein.

#### Marktumfeld

|                       |                            |
|-----------------------|----------------------------|
| Investmentnachfrage   | regional bis international |
| Flächennachfrage      | regional bis national      |
| Liquidität            | niedrig                    |
| Volatilität           | niedrig                    |
| Marktgängige Losgröße | ca. 10 bis 40 Mio. Euro    |

## Der Markt für Micro-Apartments in B-Städten

### Ausprägung IRR Micro-Apartments B-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,02 %**

#### Performanceerwartung

**2,6 - 4,0 %**

1,8 - 3,4 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 6,2 %**

bis zu 5,9 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Die Nachfrage nach möblierten Apartments speist sich einerseits aus Studenten und andererseits aus Berufspendlern. Insbesondere in der zweiten Gruppe haben sich aufgrund der Änderung der Arbeitswelt Verschiebungen ergeben, die bei potenziellen Investments zu beachten sind.

#### Marktumfeld

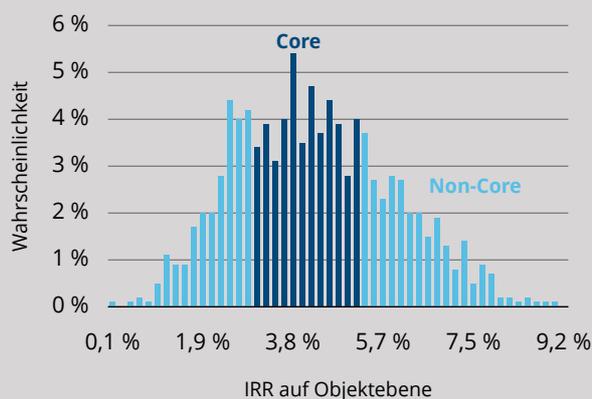
|                       |                            |
|-----------------------|----------------------------|
| Investmentnachfrage   | regional bis international |
| Flächennachfrage      | national                   |
| Liquidität            | mittel                     |
| Volatilität           |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

# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Lager

### Ausprägung IRR UI Lager



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,92 %**

#### Performanceerwartung

**2,9 - 5,3 %**

3,2 - 5,1 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,2 %**

bis zu 7,9 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

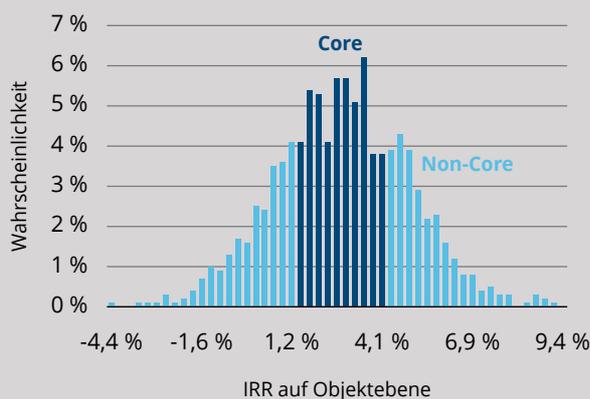
Die Nachfrage nach urbanen Lagerflächen ist weiterhin hoch bei geringem Angebot. Trotz des Kapazitätsabbaus im Onlinehandel ist grundsätzlich mit weiter steigenden Mieten zu rechnen.

### Marktumfeld

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

## Der Markt für Büroimmobilien in B-Städten

### Ausprägung IRR Büro B-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,75 %**

#### Performanceerwartung

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

1,3 - 3,8 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,4 %**

bis zu 9,9 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

Aufgrund der anhaltenden Fragezeichen hinter der zukünftigen Nachfrage nach Büroflächen bedingt durch neue Arbeitsplatzkonzepte sind Investoren eher zurückhaltend und sehr selektiv bei Büroinvestments.

### Marktumfeld

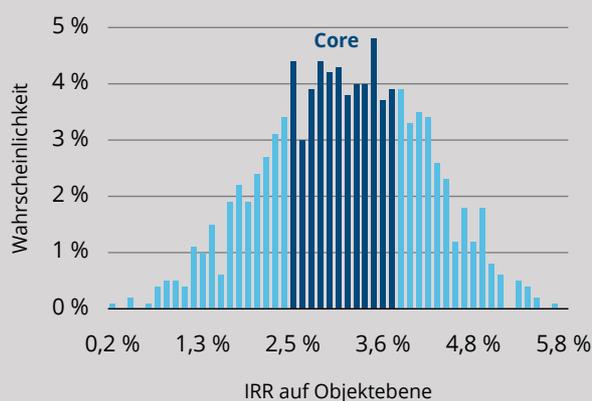
|                       |                            |
|-----------------------|----------------------------|
| Investmentnachfrage   | national bis international |
| Flächennachfrage      | national bis international |
| Liquidität            | mittel                     |
| Volatilität           | mittel                     |
| Marktgängige Losgröße | bis ca. 70 Mio. Euro       |

# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

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

### Ausprägung IRR Micro-Apartments A-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,61 %**

#### Performanceerwartung

**2,4 - 3,8 %**

1,8 - 3,4 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 5,8 %**

bis zu 5,4 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Der Mangel an Wohnraum in den Metropolen führt weiterhin zu einer vitalen Nachfrage nach möblierten Apartments. Diese dürfte auch mittelfristig Bestand haben.

### Marktumfeld

|                       |                            |
|-----------------------|----------------------------|
| Investmentnachfrage   | national bis international |
| Flächennachfrage      | national bis international |
| Liquidität            | mittel                     |
| Volatilität           | mittel                     |
| Marktgängige Losgröße | bis ca. 60 Mio. Euro       |

6

5

4

Die 3-Prozenter

2

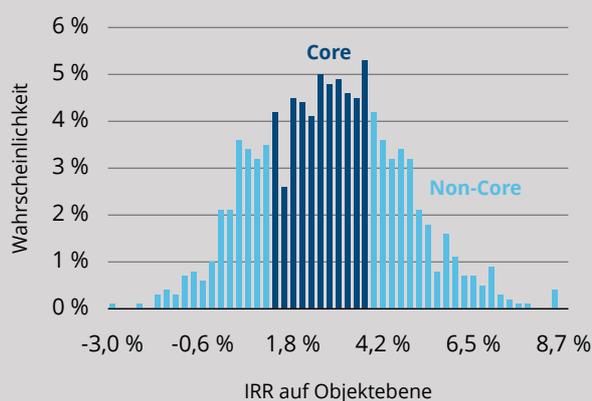


# Die 2,50- bis 3,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Büroimmobilien in A-Städten

### Ausprägung IRR Büro A-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,22 %**

#### Performanceerwartung

**1,2 - 3,9 %**

0,7 - 3,3 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 8,7 %**

bis zu 8,4 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

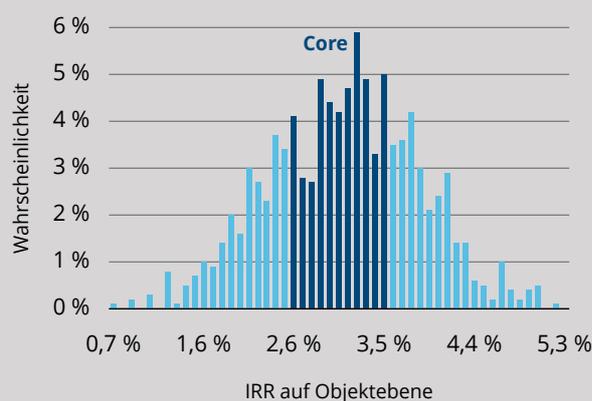
Die Schere bei der Miethöhe zwischen qualitativ hochwertigen Büros in zentralen Lagen und Büros in Nebenlagen wird weiter auseinander gehen. Hier spiegeln sich die veränderten Nachfragepräferenzen von Büromietern wider.

#### Marktumfeld

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

## Der Markt für Wohnimmobilien in Universitätsstädten (US)

### Ausprägung IRR Wohnen Universitätsstädte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,01 %**

#### Performanceerwartung

**2,5 - 3,6 %**

2,0 - 3,1 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 5,3 %**

bis zu 5,0 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Wohnungsknappheit bei nachlassenden bis nicht vorhandenen Neubauaktivitäten prägt das Marktgeschehen vieler Universitätsstädte. Sichere Cash Flows sind daher auf der Einnahmeseite meist gegeben, Unsicherheiten bestehen im zukünftigen Sanierungsbedarf von Bestandsgebäuden.

#### Marktumfeld

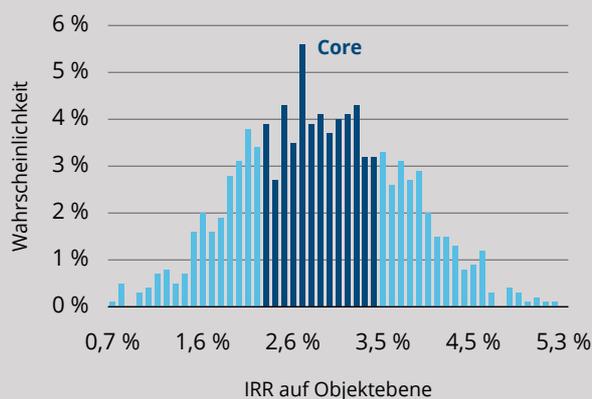
|                       |                            |
|-----------------------|----------------------------|
| Investmentnachfrage   | regional bis international |
| Flächennachfrage      | regional bis national      |
| Liquidität            | mittel                     |
| Volatilität           |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

# Die 2,50- bis 3,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Wohnimmobilien in B-Städten

### Ausprägung IRR Wohnen B-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **2,79 %**

#### Performanceerwartung

**2,2 - 3,5 %**

1,9 - 3,1 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 5,3 %**

bis zu 5,2 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Getrieben wird der Wohninvestmentmarkt von Portfoliobereinigungen, wie sie die Vonovia schon vorgenommen hat und wohl derzeit plant. Einzelinvestoren sind weiterhin verunsichert aufgrund des zukünftigen Ertüchtigungsbedarfs von Bestandsgebäuden.

### Marktumfeld

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

6

5

4

3

## Die 2-Prozenter

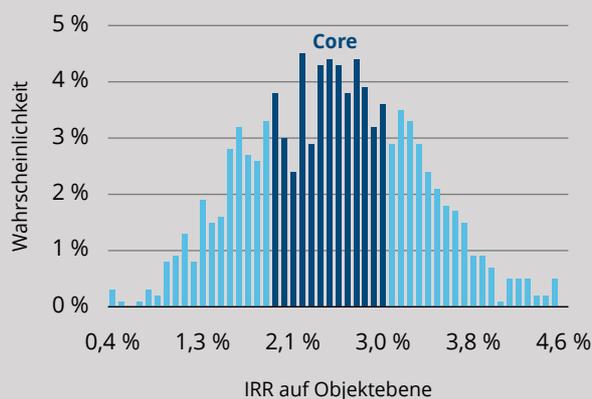


# Die 1,50- bis 2,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Wohnimmobilien in A-Städten

### Ausprägung IRR Wohnen A-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **2,44 %**

#### Performanceerwartung

**1,9 - 3,0 %**

1,6 - 2,8 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 4,6 %**

bis zu 4,5 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Trotz steigender Renditen verharrt die Performance von Wohnimmobilien in den Metropolen weit unter Inflationsniveau. Käufer sind eigenkapitalstark und wenig renditeorientiert. Weitere Preisanpassungen sind daher wahrscheinlich.

### Marktumfeld

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

# Die Ergebnisse im Detail



# Detailübersicht

## IRR objektbezogen

### Büro Einzelaufstellung A-, B-, C- und D-Städte – IRR objektbezogen

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

# Detailübersicht

## IRR objektbezogen

### Wohnen Einzelaufstellung A-, B- und Universitätsstädte (US) – IRR objektbezogen

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

### Micro-Apartments Einzelaufstellung A- und B-Städte – IRR objektbezogen

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

### Logistikregionen Einzelaufstellung – IRR objektbezogen

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

# Untersuchungsinhalt und Methodik

## » Untersuchungsinhalt

Die 5 % Studie liefert durch eine dynamische Performance-messung einen neuen Ansatz bei der Beschreibung von Immobilienmärkten. Auf Basis der Analyse der internen Verzinsung eines Investments werden die Ertragsaussichten verschiedener Assetklassen dargestellt. Vor dem Hintergrund der Erkenntnis, dass ein einziger Datenpunkt einen Markt in seiner Vielschichtigkeit nur sehr limitiert widerspiegeln kann, wird im Rahmen dieser Studie zudem die Spannweite von Investmentserfolgen aufgezeigt. Die aus Marktberichten übliche Beschreibung eines Immobilienmarktes bezieht sich in der Regel auf die Topobjekte, in denen Spitzenmieten realisiert werden und die entsprechend zu Spitzenrenditen gehandelt werden. Die hohe Diversifikation der Investorenlandschaft, die neben stark sicherheitsorientierten Anlegern auch zunehmend aus Akteuren besteht, die Marktopportunitäten identifizieren und nutzen wollen, wird hier jedoch nicht berücksichtigt. Auch diesen Akteuren bietet diese Studie einen Marktüberblick.

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

- Büro,
- Wohnen,
- Shoppingcenter und Fachmarktzentren,
- Hotel und
- moderne Logistikkimmobilien sowie die neueren Immobilientypen:
- Micro-Apartments und Unternehmensimmobilien (UI).

## » Grundidee

Die Studie ermittelt anhand eines dynamischen Modells die wahrscheinliche interne Verzinsung (IRR) einer Investition bei einer angenommenen Haltedauer von zehn Jahren. Es wird unterstellt, dass die Investition zu den jeweiligen marktkennzeichnenden 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 Assetmanagementstrategien fließen daher nicht in die Analyse ein.

## » Vorgehensweise

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

## » Monte-Carlo-Simulation

Bei der Monte-Carlo-Simulation handelt es sich um ein stochastisches Vorausberechnungsmodell für einen Prognose- bzw. Basiswert. Einfach formuliert stellt dieses statistische Verfahren eine Art limitierten Zufallszahlengenerator dar, der sich innerhalb vom Benutzer definierter Rahmenbedingungen bzw. -werte bewegt. Um diese Parameter möglichst realistisch bzw. marktgerecht abbilden zu können, kann neben einer Wertespanne auch ein Basiswert festgelegt werden. Nach durchgeführter Simulation erhält der Benutzer unter Berücksichtigung der vordefinierten Rahmenbedingungen eine Vielzahl von Ergebnissen (abhängig von der Anzahl der Ziehungen). Für die einzelnen Ergebnisse innerhalb dieser Spanne berechnet die Modellierung Eintrittswahrscheinlichkeiten. Die Wertespanne selbst weist hierbei eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 100 % auf.

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

## » Core versus Non-Core

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

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

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

## » Parameter und Schwankungsbreiten

Als Quelle für Miet-, Leerstands- und Renditeangaben wurde in der Regel das Datensystem 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 Renditebetrachtung. Zudem findet die interne Zinsfußmethode bei vielen Investoren Anwendung und genießt somit breite Akzeptanz.

## » Die Performancemessung – Lesehilfe

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

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

In der Tabelle „Ausgewählte Modellannahmen“ auf Seite 37 können die in die Cashflow-Berechnung und Simulation eingeflossenen, wesentlichen Parameter nachgeschlagen werden. In den Ergebnisspalten sind die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt bzw. zusammengefasst.

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

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

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

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

# Begriffserklärungen und Anmerkungen

## Überblick A-, B-, C-, D- und Universitätsstädte (US)

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

## » Allgemeine Städtezuordnung

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 eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region.

### D-Städte

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

### Universitätsstädte (US)

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

## >> Renditen/Vervielfacher

(Quelle: gif e. V.)

### Bruttoanfangsrendite

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

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

### 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 Bruttokaufpreis 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“).

$NAR = \text{Nettomieteinnahmen} / \text{Bruttokaufpreis}$

## >> Kurzglossar Büro

### Leerstand

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

Die Leerstandsrate gibt das Verhältnis des Leerstandes zum Flächenbestand an.

### Flächenumsatz

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

## Mieten

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

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

## >> Kurzglossar Wohnen/Micro-Apartments

### Mieten Wohnen

Wohnungsmieten für die Wiedervermietung werden in Euro/qm Wohnfläche ausgewiesen und gelten idealtypisch für eine Wohnung mit drei Zimmern mit ca. 65 bis 95 qm Wohnfläche und Standardausstattung. Da die Ausstattung und Größe standardisiert sind, stellt die Mietpreisspanne im Wesentlichen eine von der Lage bzw. dem Mikrostandort beeinflusste Variationsbreite dar. Die angegebenen Mieten sind Nominalwerte. Erfasst werden die Mieten ohne Nebenkosten und ohne Berücksichtigung anderer Vergünstigungen. Durchschnittsmieten stellen den mittleren Wert über den definierten Gesamtmarkt dar.

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

### Micro-Apartments

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

## >> Kurzglossar Einzelhandel

### Fachmarktzentren

Fachmarktzentren werden wie folgt definiert. Sie verfügen über

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

### Shoppingcenter

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

Sie sind charakterisiert durch:

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

## >> Kurzglossar Unternehmensimmobilien

(Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien)

Die Grundlage der in dieser Studie veröffentlichten Aussagen zu Unternehmensimmobilien bilden die im Marktbericht Nr. 10 veröffentlichten Marktdaten der Initiative Unternehmensimmobilien. Unternehmensimmobilien sind demnach gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit typischerweise mittelständischer Mieterstruktur. Die Mischung umfasst dabei Büro-, Lager-, Fertigungs-, Forschungs-, Service- und/oder Großhandelsflächen sowie Freiflächen.

Zu den Unternehmensimmobilien gehören vier unterschiedliche Immobilienkategorien:

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

Alle vier Kategorien zeichnen sich durch die Merkmale Drittverwendungsfähigkeit, Nutzungsreversibilität und eine grundsätzliche Eignung für Mehr-Parteien-Strukturen aus. Dies bedeutet, die Stärke der Unternehmensimmobilien liegt

in ihrer Flexibilität, nicht nur die Nutzung, sondern auch die Nutzer betreffend.

### Gewerbeparks

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

### Produktionsimmobilien

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

### Lagerimmobilien

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

## >> Kurzglossar Logistik

Die Studie bezieht sich auf eine moderne Logistikimmobilie mit einer Hallenfläche von mehr als 10.000 qm.

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 Niveauewert abbilden sollen, sie sind kein strenges arithmetisches Mittel, Modus (häufigster Wert) oder Median (zentraler Wert) im mathematischen Sinne.

## >> Kurzglossar Hotel

### „Magic Cities“

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

### Klassifikation

Folgende Einteilung liegt dieser Studie zugrunde:

Economy: 1 und 2 Sterne

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

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

Luxury: 5 Sterne

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

## >> Abkürzungsverzeichnis

### Übersicht der in der Studie verwendeten Abkürzungen

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

## >> 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 zyklenunabhängige Investmentnachfrage verstanden.

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

### Büro

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

### Wohnen

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

### Micro-Apartments

Es werden A-, B- sowie die (übrigen) Universitätsstädte – in der Summe 68 Städte – betrachtet. Für die Berechnung wird ein Objekt mit 4.000 qm Wohnfläche bzw. 200 Wohneinheiten à 20 qm – voll möbliert – unterstellt. Im Basisszenario wird eine jährliche Fluktuation in Höhe von zwei Drittel der Gesamtwohnfläche unterstellt, in der Simulation ist jedoch

auch eine Fluktuation von 0 bzw. 100 % berücksichtigt. Die Ankaufsrendite (BAR) entspricht im Modell der Exitrendite, um Verzerrungen zu vermeiden. Ein Betreibermodell wird nicht unterstellt.

#### **Fachmarktzentren**

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

#### **Shoppingcenter**

Basis des Modells ist ein dreigeschossiges Einkaufszentrum (inkl. Untergeschoss). Es wird von einem Ankermieter ausgegangen, wobei insgesamt 78 Ladenflächen bzw. eine 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 weniger als 10 % bezogen auf die Hallenfläche, womit von einer nachfragegerechten Flächengröße für die Verwaltung der Logistikhalle ausgegangen werden kann. Im Modell wird die Bürofläche daher aus Vereinfachungsgründen nicht gesondert berücksichtigt.

#### **Gewerbeparks (UI)**

Es wird ein Gewerbepark im Bestand mit einer Mietfläche von 12.000 qm unterstellt. Hierbei entfallen 30 % auf Büro- und 70 % auf Lagerflächennutzung. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktbericht Nr. 10.

#### **Lager (UI)**

Es wird eine einfache Lagerhalle im Bestand mit 10.000 qm Lagerfläche unterstellt. Im Gegensatz zu modernen Logistikflächen ist die Teilbarkeit und Drittverwendungsfähigkeit nur eingeschränkt gegeben sowie die Objektqualität niedriger (u. a. bzgl. Hallenhöhe, Bodenbelastbarkeit etc.). Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktbericht Nr. 10.

#### **Produktion (UI)**

Es wird eine Produktionshalle mit 10.000 qm Produktionsfläche unterstellt. Angesichts der hohen Nutzerspezifität werden längere Mietvertragslaufzeiten (fünf Jahre) als bei den übrigen dargestellten Typen von Unternehmensimmobilien angenommen. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktbericht Nr. 10.

#### **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.

#### **Betreutes Wohnen für Senioren**

Es wird wie bei anderen Betreiberimmobilien eine langfristige Verpachtung unterstellt. Das Modell bezieht sich auf Pachtverträge mit vorrangig Betreutem Wohnen. Pflegeleistungen wurden nicht berücksichtigt.

# Kontakt

## Herausgeber

bulwiengesa AG  
Eschersheimer Landstr. 10  
60322 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 75 61 467-60  
www.bulwiengesa.de

Veröffentlicht im September 2023

## Bearbeitung und Konzeption

Sven Carstensen, bulwiengesa AG  
carstensen@bulwiengesa.de

Anna Wolfgarten, bulwiengesa AG  
wolfgarten@bulwiengesa.de

## Bildnachweis

white-studio/photocase.de

## Copyright © 2023

Die in diesem Gutachten vorgelegten Ermittlungen und Berechnungen sowie die durchgeführten Recherchen wurden nach bestem Wissen und mit der nötigen Sorgfalt auf der Grundlage vorhandener oder in der Bearbeitungszeit zugänglicher Quellen erarbeitet. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit wird nur für selbst ermittelte und erstellte Informationen und Daten im Rahmen der üblichen Sorgfaltspflicht übernommen. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit für Daten und Sachverhalte aus dritter Hand wird nicht übernommen.

Der Begriff Gutachten steht für alle Formen der Vervielfältigungen, Veröffentlichungen und Weitergabe sowie der Informationen, und diese gesamt unterliegen diesem urheberrechtlichen Hinweis. Es zählen hierzu unter anderem Daten, Datenreihen, Tabellen, Graphiken, Texte, Analysen, Berichte, Studien, Abhandlungen, Empfehlung oder Bewertungen.

Die Ausfertigungen dieses Gutachtens bleiben bis zur vollständigen Bezahlung des vereinbarten Honorars Eigentum der bulwiengesa AG. Das Gutachten ist urheberrechtlich geschützt und bei der bulwiengesa AG registriert. Der Auftragnehmer erteilt dem Auftraggeber, und dieser wiederum dem Nutzer, insbesondere das Recht, die Gutachten als PDF-Dokumente oder in anderen digitalen Formaten zu speichern, Ausdrücke zu erstellen und das Gutachten oder Teile davon innerhalb des üblichen Rahmens für Analysen, Bewertungen, Beschlussfassungen, Präsentationen, Prospekte, Pressemitteilungen zu nutzen. Unter anderem besteht dieses Nutzungsrecht im fachlichen Austausch gegenüber Bauherren, Investoren, Banken, öffentlicher Hand (Gemeinden, Städten, Kreisen, Ländern, Bund und zugeordneten Behörden), Vereinen, Verbänden, Zweckgesellschaften, Wirtschaftsprüfern und Verwahrstellen des Nutzers sowie Vertrieb oder Verkäufern. Die Quellenangabe ist obligatorisch. Umfangreiche Veröffentlichungen und Publikationen des Gutachtens oder Teilen davon, welche über das übliche Maß hinausgehen, (z. B. im Rahmen von Auslegungsverfahren, Marketing-Produkte der bulwiengesa AG auf der Website des Auftraggebers oder Nutzers, Kampagnen in sozialen Medien) in analoger und digitaler Form sind im Vorfeld zwischen den Parteien abzustimmen und schriftlich gemäß dem Angebot und der Beauftragung zu bestimmen. Das Nutzungsrecht für PDF-Dokumente und andere Downloads ist zeitlich unbeschränkt.

## Disclaimer

Interpretiert und bewertet werden die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Erfahrungen der bulwiengesa AG in ihrer deutschland- und europaweiten Forschungs- und Beratungstätigkeit. Aktuell sind weiterhin sowohl wirtschaftliche als auch politische Risiken zu verzeichnen, die eine gesicherte Einschätzung der mittel- und längerfristigen Marktentwicklung deutlich erschweren. In den Analysen werden die zum Stichtag zur Verfügung stehenden Markt- und Planungsdaten herangezogen und objektspezifisch unter Berücksichtigung der aktuellen Situation gewürdigt.

