

Wealth Management Capital Holding GmbH

WealthCap Marktbericht

Büroimmobilien Deutschland

Stand: Januar 2015

Fokusthema:

»Haben wir bereits
eine Immobilienblase?«

2 IMPRESSUM UND ERGÄNZENDE HINWEISE

Herausgeberin

Wealth Management Capital Holding GmbH,
Am Eisbach 3, 80538 München

Stand

Januar 2015

Bildnachweis

iStock, www.istockphoto.com

Risikohinweis

Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutigen Einschätzungen und können sich ohne Vorankündigung ändern. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Investitionen beinhalten Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen.

Hinweis

Quelle: Wealth Management Capital Holding GmbH („WealthCap“) soweit nicht anders angegeben.

Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar, sondern geben lediglich die Ansichten von WealthCap wieder. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von WealthCap. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Sämtliche Rechte sind vorbehalten. Das Werbematerial dient ausschließlich Werbe und Informationszwecken, es ist nicht an die persönlichen Verhältnisse und Bedürfnisse eines Anlegers angepasst und ersetzt keine individuelle Beratung.

Die Verkaufsprospekte zu unseren Fonds sind elektronisch oder als Druckstücke in Deutschland kostenlos erhältlich bei der Wealth Management Capital Holding GmbH, Am Eisbach 3, D-80538 München. WealthCap ist ein Markenname der Unternehmensgruppe Unicredit S.p.A.

**GABRIELE VOLZ**

Geschäftsführerin in den Bereichen
Vertrieb, Produkt- und Risikomanagement,
Corporate Functions

Liebe Leserinnen und Leser,

mit dem **WealthCap Marktbericht Büroimmobilien Deutschland** möchten wir Ihnen einen Überblick über die aktuelle wirtschaftliche Lage, die Entwicklungen im Büroimmobilienmarkt Deutschland und unsere strategische Ausrichtung in diesem für uns wichtigen Segment geben. Zu den Themen, die uns heute bewegen, zählt auch die Frage, inwieweit sich der Einstieg in den Sachwert Büroimmobilie noch lohnt oder ob bereits Überhitzungstendenzen auf den Immobilienmärkten zu erkennen sind. Wir haben daher die typischen Kriterien für eine Preisblase analysiert und erläutern diese in unserem Fokusthema.

DAS WICHTIGSTE IM ÜBERBLICK

- Die deutsche Wirtschaft zeigt sich trotz leichter Eintrübung robust
- Es besteht weiterhin hohe Nachfrage nach Investmentmöglichkeiten in Büroimmobilien, insbesondere an den Top-5-Standorten
- Der deutsche Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien entwickelt sich aktuell weiter dynamisch, der Büovermietungsmarkt verhaltener
- Investoren nehmen als Antwort auf das knappe Angebot an Core-Immobilien – also Bestandsimmobilien in guter Lage mit guter Mieterbonität – zunehmend andere Standorte, Nutzungsarten und Objekte mit Aufwertungspotenzial ins Visier
- Auf Basis unserer Immobilienmarkt-Analyse vom 04.12.2014¹ sehen wir in Deutschland aktuell keine Immobilienblase – weder im Büromarkt noch im Wohnungsmarkt, kurzfristige Überhitzungen in einzelnen Teillagen im Wohnungsmarkt sind jedoch durchaus möglich.

Wir sind der Meinung, dass Immobilieninvestitionen in Deutschland nach wie vor eine Zukunftsinvestition sind. Umso wichtiger sind eine sorgfältige Auswahl des Investments und die Wahl eines Qualitätsanbieters. Sprechen Sie uns an.

Ihre Gabriele Volz
WealthCap Geschäftsführung

¹ www.wealthcap.com/download/WealthCap_Immobilienmarktanalyse.pdf

Die deutsche Wirtschaft im Überblick

Bruttoinlandsprodukt
(gegenüber Vorquartal)¹
0,1 %

Arbeitslosenquote²
6,6 %

0,8 %
Inflationsrate³

0,08 %
3-Monats Euribor⁴

Volkswirtschaft

KONJUNKTUR UND ARBEITSMARKT

Nach einem guten Start ins Jahr 2014 mit einem Wirtschaftswachstum von 0,7 % im 1. Quartal hat die deutsche Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf an Dynamik verloren. Die höheren geopolitischen Risiken – vor allem der Konflikt in der Ost-Ukraine – und eine verhaltene globalwirtschaftliche Dynamik drückten auf die Stimmung in Deutschland und Europa und führten zu schlechteren realwirtschaftlichen Zahlen. Nach einem stagnierenden 2. Quartal erholte sich die deutsche Wirtschaft im Herbst leicht und zeigte im 3. Quartal des Jahres 2014 ein Wachstum von 0,1 %. Positive Impulse kamen von den privaten Haushalten, die ihre Konsumausgaben kräftig erhöhten. Darüber hinaus stützte der Außenhandel die deutsche Wirtschaft, die Investitionen waren hingegen rückläufig.¹

Für das Gesamtjahr 2014 wurden die Wachstumsprognosen aufgrund der im Jahresverlauf eingetrübten Konjunktur nach unten korrigiert. Im UniCredit-Konzern gehen wir dennoch davon aus, dass Deutschland auf Wachstumskurs bleibt, und erwarten für 2014 ein Wachstum von 1,5 % und für 2015 von 1,6 %. Wachstumstreiber wird dabei weiter der private Konsum sein, denn die privaten Haushalte profitieren von der nach wie vor guten Lage am Arbeitsmarkt: Die Arbeitslosenquote lag saisonbereinigt stabil bei 6,8 % im Januar und 6,6 % im November 2014.²

¹ Destatis, Pressemitteilung vom 14.11.2014.

² Bundesagentur für Arbeit, Monatsbericht November 2014.

³ Deutsche Bundesbank, Monatsbericht November 2014.

⁴ UniCredit Research, Weekly Focus vom 12.12.2014.

Immobilienmarkt Deutschland

INFLATION, GELDPOLITIK UND ZINSEN

Die Zinsen bleiben aller Voraussicht nach historisch niedrig. So rentierten beispielsweise 5-jährige Euro-Swaps zum ersten Mal in ihrer Geschichte bei deutlich unter 1 % p. a. Zum 30.09.2014 lag die Rendite bei 0,45 % und damit unter der Inflationsrate von 0,8 %.

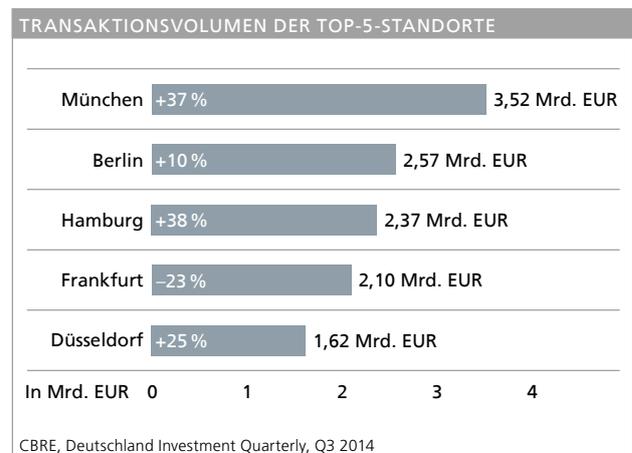
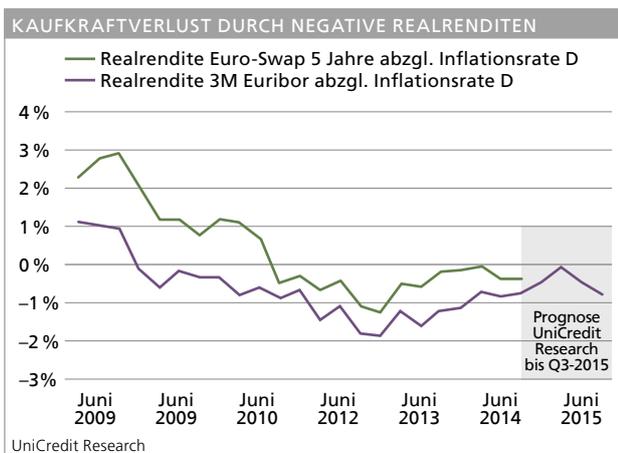
Für 2015 rechnen wir mit einem Rückgang der Inflationsrate in Deutschland auf 0,6 % (Prognose 2014: 0,9 %). Da die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone eher verhalten bleibt und die Inflationsrate im Euroraum nur die 1%-Marke erreichen dürfte – die Europäische Zentralbank (EZB) strebt eine Inflation von knapp 2 % an –, wird die EZB ihren expansiven Kurs voraussichtlich fortsetzen. Im September hatte sie die Leitzinsen nochmals auf ein neues Rekordtief von 0,05 % gesenkt. Damit bewegt sich die Teuerungsrate weiterhin auf einem niedrigen Niveau.¹ Für Anleger bedeutet dies Renditen nahe null oder negative Realrenditen. Sollte die EZB mittelfristig die Leitzinsen erhöhen, würden die langfristigen Renditen zwar steigen – unserer Einschätzung nach allerdings nicht auf vergangene Niveaus.² Aus diesen Gründen suchen Anleger verstärkt alternative Investitionsmöglichkeiten – etwa Sachwerte wie Immobilien – und sind bereit, im Einzelfall deutlich mehr Risiko einzugehen.

INVESTMENTMARKT

Am deutschen Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien wurden in den ersten drei Quartalen 2014 25,4 Mrd. EUR umgesetzt, dabei entfällt rund die Hälfte des Transaktionsvolumens auf Büroimmobilien. An zweiter Stelle folgen Handelsimmobilien mit 25 % Anteil am Transaktionsvolumen, Logistikkimmobilien machen knapp 10 % aus. Unter den Top-5-Standorten ist München der gefragteste Markt, gefolgt von Berlin und Hamburg. Auf dem vierten Platz landet Frankfurt, dahinter Düsseldorf, das einen Zuwachs um 25 % gegenüber dem Vorjahr verzeichnen konnte.³

VERMIETUNGSMARKT

Der Vermietungsmarkt zeigt kein komplett einheitliches deutsches Bild: Die durchschnittlichen Mietpreise für den Quadratmeter Bürofläche variieren zwischen 12,84 EUR (Berlin) und 18,83 EUR (Frankfurt am Main) – wobei Frankfurt am Main mit der höchsten Durchschnittsmiete auch die höchste Leerstandsquote von 11,5 % ausweist. Die höchsten Spitzenmieten werden in Frankfurt (38,00 EUR/qm) und München (33,00 EUR/qm) erzielt. An einigen Standorten resultierte die Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung in einer Zurückhaltung der Mietinteressenten, sodass der Bürovermietungsmarkt insgesamt hinter der Dynamik des Investmentmarktes zurückbleibt.⁴



Definition Euro-Swap: Der Euro-Swap ist ein fixer Zinssatz, den europäische Banken für Gelder mit bestimmten Laufzeiten über einem Jahr untereinander vereinbaren.

1 Europäische Zentralbank (www.ecb.europa.eu/ecb).

2 Invesco (2013); Hohe laufende Erträge trotz niedriger Staatsanleihen – Wunsch oder Wirklichkeit?, WealthCap.

3 CBRE, Deutschland Investment Quarterly, Q3 2014.

4 Colliers International (2014): Deutschland, Bürovermietung und Investment, Q3 2014.

6 DIE TOP-5-STANDORTE IN KÜRZE

Die Top-5-Standorte in Kürze¹

BERLIN



Investmentmarkt

Der Berliner Investmentmarkt erzielte ein Plus von 10 % auf 2,6 Mrd. EUR Transaktionsvolumen gegenüber dem Vorjahr und damit das höchste 9-Monats-Ergebnis seit 2007. Dies resultiert vor allem aus großvolumigen Verkäufen von Projektentwicklungen und Grundstücken in Toplagen. Büroimmobilien stehen in der Hauptstadt erneut an erster Stelle, denn rund 70 % des gesamten Transaktionsvolumens fließen in diese Nutzungsart. Die Spitzenrendite gibt auf 4,65 % nach.

Vermietungsmarkt

Mehrere Großanmietungen von Unternehmen aus den Branchen Technologie, Medien, Telekommunikation und Onlinehandel führen zu einem Plus von rund 11 % beim Flächenumsatz. Die Spitzenmiete zeigt sich stabil bei 22,50 EUR/qm und die Leerstandsquote sinkt um 0,6 Prozentpunkte auf 8,3 %. Die Durchschnittsmiete des gesamten Berliner Büromarktes steigt leicht auf 12,84 EUR/qm.

STANDORT-BAROMETER BERLIN	
	(30.09.2013 vs. 30.09.2014)
Transaktionsvolumen	↑
Spitzenrendite	↓
Leerstandsquote	↓
Durchschnittsmiete	↑
Spitzenmiete	→

DÜSSELDORF



Investmentmarkt

Drei Großdeals sorgen für ein gutes Ergebnis auf dem Düsseldorfer Investmentmarkt und lassen das Transaktionsvolumen um 25 % auf 1,6 Mrd. EUR steigen. Büroimmobilien stehen ganz oben auf dem Einkaufszettel der Investoren und machen die Hälfte des Transaktionsvolumens aus. Die Spitzenrendite liegt bei 4,70 %.

Vermietungsmarkt

Büromieter zeigen sich in Düsseldorf trotz stabiler wirtschaftlicher Lage der Stadt insgesamt zurückhaltend. Dazu kommt, dass es im bisherigen Jahresverlauf kaum großvolumige Abschlüsse über 5.000 qm gab. Beides führt zu einem Rückgang beim Flächenumsatz (-19 % auf 237.800 qm). Die Leerstandsquote ist mit 10,6% leicht rückläufig. Mangelndes Flächenangebot in Toplagen lässt die Spitzenmiete um 3,6 % auf 26,50 EUR/qm sinken. Die Durchschnittsmiete geht auf 13,24 EUR/qm zurück, denn auch hier zeigt sich, dass qualitativ hochwertige Flächen in guter Lage zunehmend knapp werden und Mieter auf alternative Lagen oder Objektqualität ausweichen.

STANDORT-BAROMETER DÜSSELDORF	
	(30.09.2013 vs. 30.09.2014)
▫ Transaktionsvolumen	↑
▫ Spitzenrendite	↓
▫ Leerstandsquote	↓
▫ Durchschnittsmiete	↓
▫ Spitzenmiete	↓

¹ CBRE, Büromarktberichte Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Frankfurt, München, Q3 2014.

FRANKFURT



Investmentmarkt

Als einziger der Top-5-Standorte muss Frankfurt am Main einen Rückgang beim Transaktionsvolumen hinnehmen: -23 % auf 2,1 Mrd. EUR. Zum Jahresende werden jedoch noch einige großvolumige Transaktionen erwartet. Mit 80 % Anteil Büroimmobilien verzeichnet Frankfurt unter den Top-5-Standorten den größten Anteil dieser Nutzungsart am Transaktionsvolumen. Die Spitzenrendite sinkt auf 4,70 %.

Vermietungsmarkt

Das Fehlen großvolumiger Abschlüsse und ein begrenztes hochwertiges Flächenangebot in zentralen Lagen führt in Frankfurt zu einem Rückgang beim Flächenumsatz (-21 %) auf 262.400 qm. Die Nachfrage konzentriert sich stark auf zentrale und innenstadtnahe Standorte und lässt die Durchschnittsmiete auf 18,83 EUR/qm steigen. Auch der Leerstandsabbau setzt sich weiter fort und führt zu einer deutlich gesunkenen Leerstandsquote von 11,5 % (Vorjahr: 14,5 %). Die Spitzenmiete bleibt stabil bei 38,00 EUR/qm.

STANDORT-BAROMETER FRANKFURT	
	(30.09.2013 vs. 30.09.2014)
Transaktionsvolumen	↓
Spitzenrendite	↓
Leerstandsquote	↓
Durchschnittsmiete	↑
Spitzenmiete	→

HAMBURG



Investmentmarkt

Hamburg erzielt beim Transaktionsvolumen ein deutliches Plus von 38 % auf 2,4 Mrd. EUR. Wie auch an den anderen Top-Standorten führen Büroimmobilien klar die Beliebtheitskala bei den Nutzungsarten an und kommen auf einen Anteil von rund 66 %. Die Spitzenrendite gibt leicht nach auf 4,55 %.

Vermietungsmarkt

Der Büroflächenumsatz steigt auf 374.500 qm, das sind 14 % mehr als im Vorjahr und bedeuten den stärksten Zuwachs unter den Top-5-Standorten. Auch hier leisten mehrere Großabschlüsse einen wesentlichen Beitrag. Die Spitzenmiete klettert auf 24,50 EUR/qm und die Durchschnittsmieten legen auf 14,73 EUR/qm zu.

Betrug die Leerstandsquote zum Ende des letzten Jahres noch 8,1 %, so verbessert sie sich zum 30.09.2014 auf 7,6 %.

STANDORT-BAROMETER HAMBURG	
	(30.09.2013 vs. 30.09.2014)
Transaktionsvolumen	↑
Spitzenrendite	↓
Leerstandsquote	↓
Durchschnittsmiete	↑
Spitzenmiete	↑

8 DIE TOP-5-STANDORTE IN KÜRZE

MÜNCHEN



Investmentmarkt

Die Isarmetropole zählt weiter zu den wirtschaftsstärksten Regionen Deutschlands und punktet mit Bevölkerungswachstum und geringer Arbeitslosenquote. Investoren zieht es ungebremt nach München, was sich in dem anhaltend dynamischen Investmentmarkt und einem notorisch knappen Flächenangebot zeigt: Das Transaktionsvolumen steigt um 37 % auf 3,5 Mrd. EUR, mit 72 % Büroimmobilienanteil. Hier zeigt sich der Angebotsengpass besonders stark: Die Nachfrage nach Core-Objekten ist bei begrenztem Angebot weiterhin hoch, zunehmend schwenken Investoren aber auch auf andere Objektklassen, Lagen und Risikostrategien um. Die Spitzenrendite für Büroobjekte stabilisierte sich im Jahresverlauf bei 4,45 %.

Vermietungsmarkt

Die anhaltende Verknappung auf der Angebotsseite lässt die Durchschnittsmiete um rund 5 % auf 15,82 EUR/qm steigen, damit liegen die Mieten rund 10 % über dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Hier ist ein deutliches Stadt-Land-Gefälle zu beobachten, denn der Mietpreisanstieg kann beinahe ausschließlich innerhalb des Stadtgebiets beobachtet werden. Die Spitzenmiete klettert um 3 % auf 33,00 EUR/qm. Der Büroflächenumsatz erreicht 419.200 qm.

Im Vergleich mit den großen Immobilienmärkten in Europa verfügt München mit 7,0 % weiterhin über eine der niedrigsten Leerstandsquoten (-0,1 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorjahr). Darin zeigen sich die moderate Fertigstellungspipeline für neue Büroflächen sowie Flächenabgänge und Umnutzungen früherer Bürogebäude.

STANDORT-BAROMETER MÜNCHEN

	(30.09.2013 vs. 30.09.2014)
Transaktionsvolumen	↑
Spitzenrendite	↓
Leerstandsquote	↓
Durchschnittsmiete	↑
Spitzenmiete	↑

ÜBERBLICK – BÜROIMMOBILIENMARKT

ÜBERBLICK – BÜROIMMOBILIEN ZUM 30.09.2014					
	Berlin	Düsseldorf	Frankfurt	Hamburg	München
Transaktionsvolumen	2,57 Mrd. EUR	1,62 Mrd. EUR	2,10 Mrd. EUR	2,37 Mrd. EUR	3,52 Mrd. EUR
Spitzenrendite	4,65 %	4,70 %	4,70 %	4,55 %	4,45 %
Leerstandsquote	8,3 %	10,6 %	11,5 %	7,6 %	7,0 %
Durchschnittsmiete	12,84 EUR/qm	13,24 EUR/qm	18,83 EUR/qm	14,73 EUR/qm	15,82 EUR/qm
Spitzenmiete	22,50 EUR/qm	26,50 EUR/qm	38,00 EUR/qm	24,50 EUR/qm	33,00 EUR/qm

CBRE, Büromarktberichte, Q3 2014.

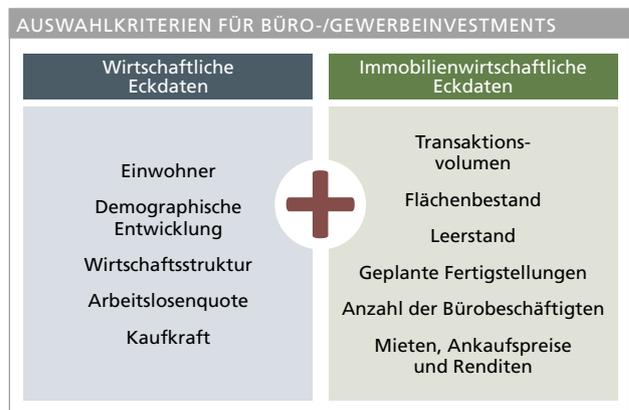
AUSBLICK UND STRATEGIE

Mit Blick auf die konstanten Rahmenbedingungen für den gewerblichen Investmentmarkt in Deutschland gehen wir davon aus, dass der deutsche Immobilienmarkt seine Position als zweitwichtigster Investmentstandort Europas hinter Großbritannien halten wird und im Gesamtjahr 2014 ein Transaktionsvolumen von mehr als 35 Mrd. EUR erreicht werden kann.¹ Für 2015 erwarten wir, dass die Märkte sich in den deutschen Großstädten weiter robust entwickeln. Die Spitzen- und die Durchschnittsmieten sollten bei begrenztem Angebot stabil bleiben.²

Wir beobachten auch, dass Anleger angesichts des knappen Angebots und teilweise hohen Preisniveaus für Core-Objekte in Top-Lagen deutschlandweit immer stärker nach Alternativen suchen. Eine mögliche Option ist das Ausweichen in die sogenannten B-Städte oder B-Lagen, also abseits der sieben deutschen Großstädte (A-Städte) respektive zentralen Lagen. Analysen zum deutschen Bürosektor zeigen, dass sich Investitionen in B-Städte durchaus lohnen können.³

Im Rahmen unserer Immobilienstrategie konzentrieren wir uns weiterhin auf Immobilienmärkte mit wirtschaftlicher und politischer Stabilität sowie einer hohen Transparenz, daher richten wir unseren Fokus bei direkten Investitionen auch künftig auf Deutschland. Der regionale Schwerpunkt wird weiter auf den wichtigsten Großstädten sowie auf aussichtsreichen B-/C-Standorten liegen, insbesondere in den Segmenten Büro, Einzelhandel und Logistik.

Bei der Objektauswahl für Büroimmobilien setzen wir aktuell auf die sieben deutschen Großstädte („A-Städte“) sowie gute B- und C-Standorte.⁴



1 Colliers International (2014): Deutschland, Bürovermietung und Investment, Q3 2014, CBRE, Deutschland Investment Quarterly, Q3 2014.

2 UniCredit KRQ3, September 2014.

3 Deutsche Hypo, Real Estate Special, Juni 2014.

4 WealthCap-eigene Definition für B-Standorte: Bochum, Bonn, Bremen, Dortmund, Dresden, Duisburg, Essen, Hannover, Karlsruhe, Leipzig, Mannheim, Münster, Nürnberg, Wiesbaden; C-Standorte: Aachen, Augsburg, Bielefeld, Braunschweig, Darmstadt, Erfurt, Erlangen, Freiburg (Breisgau), Heidelberg, Kiel, Lübeck, Magdeburg, Mainz, Mönchengladbach, Mülheim (Ruhr), Offenbach, Osnabrück, Potsdam, Regensburg, Rostock, Saarbrücken, Wuppertal.

Fokusthema: Haben wir bereits eine Immobilienblase?

Inmitten niedriger Zinsniveaus, kontinuierlich steigender Immobilienpreise und knappen Immobilienangebots in den Top-Lagen sind Anleger verunsichert: Lohnt sich der Einstieg in den Sachwert Büroimmobilie noch oder droht die vielbeschworene Immobilienblase? Oder noch drastischer: Haben wir bereits eine Blase? Wir analysieren die aus unserer Sicht zugrunde liegenden Faktoren und zeigen, warum deutsche Immobilien gerade im Niedrigzinsumfeld eine Zukunftsinvestition sind.

DER BLICK ZURÜCK

Woher kommt die Angst? Wer die aktuelle Medienberichterstattung nach der jüngsten Zinssenkung der Europäischen Zentralbank und die Preisentwicklung für deutsche Immobilien verfolgt, der kommt an der Frage nach einer möglichen Immobilienblase nicht vorbei. Denn der Anstieg der Preise auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt in den letzten Jahren, besonders in zentralen Lagen der deutschen Top 5-Standorte, löst bei vielen Bedenken aus. Schnell werden Vergleiche mit den Immobilienblasen in Spanien und Irland gezogen. Dass in Deutschland in der Vergangenheit einiges anders war, zeigt das Schaubild 1.

Klar ist, dass der Anstieg spekulativer Bauinvestitionen im Niedrigzinsumfeld ein wesentlicher Treiber der Blasenbildung in Spanien und Irland war. Nehmen wir das Beispiel Spanien: Die Bauinvestitionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stiegen bis 2007 rasant, wohingegen Deutschland im selben

Zeitraum sogar einen leichten Rückgang verzeichnete. Hauptverantwortlich hierfür war das vergleichsweise niedrige Zinsniveau, das eine starke Expansion des Kreditvolumens nach sich zog. Es kam zu einer regelrechten Kreditschwemme. Die Preise lösten sich immer stärker von den realen Wirtschaftsdaten. Als dann die Europäische Zentralbank sukzessive die Zinsen erhöhte, konnten viele Haushalte und Firmen ihre variabel verzinsten Kredite nicht mehr bedienen – die Blase platzte.

Doch was war der wesentliche Unterschied? Zu Zeiten des spanischen und irischen Immobilienbooms gab es eine regelrechte Umstrukturierung der Volkswirtschaft hin zur Immobilienwirtschaft: In Spanien lag der Anteil der Bauinvestitionen am BIP in der Spitze im Jahr 2006 bei 22 %, in Irland bei 21 %. In Spanien dominierte zudem eine Wirtschaftspolitik, die dem Entstehen von Immobilienblasen eher förderlich war. So führte zum Beispiel die Reform zur Landnutzung dazu, dass Agrarland für Immobilienbau nutzbar gemacht wurde.¹ Deutschland hatte schon damals eine vergleichsweise moderate Wirtschaftspolitik. Dazu kam ein institutionelles deutsches System – mit strenger Bonitätsprüfung bei den Banken und einer überwiegenden Vergabe von Krediten mit fester Verzinsung – das dem Entstehen von Immobilienpreislagen eher hinderlich war – und ist!

SCHAUBILD 1: ÜBERSICHT ENTWICKLUNG WESENTLICHER KENNZAHLEN

	(Periode 1: vor Blase, 2003–2007, Periode 2: nach Blase, 2008–2012)								Anlegerverhalten
	Durchschnittl. langfristiger Zinssatz ¹		Durchschnittl. reales Wirtschaftswachstum (BIP)		Bauinvestitionen ² in Relation zum BIP		Veränderung der Preise für Wohnimmobilien ³		
	Periode 1	Periode 2	Periode 1	Periode 2	Periode 1	Periode 2	Periode 1	Periode 2	
 Spanien	3,9 % p. a.	4,8 % p. a.	3,5 % p. a.	-0,9 % p. a.	20,9 %	15,3 %	57,4 %	-23,8 %	Spekulativ
 Irland	3,9 % p. a.	6,3 % p. a.	4,9 % p. a.	-1,5 % p. a.	19,4 %	8,7 %	49,3 %	-46,3 %	Spekulativ
 Deutschland	3,9 % p. a.	2,8 % p. a.	1,7 % p. a.	0,8 % p. a.	9,3 %	9,7 %	-2,8 %	14,6 %	Risikoavers

1 Nominal, 10-jährige Staatsanleihen.

2 Wohnbauten und Nichtwohnbauten.

3 Nominale Häuserpreisindizes.

ECB Statistical Data Warehouse, Eurostat, Sachverständigenrat Jahresgutachten 2013/2014

1 DIW Berlin, Wochenbericht Nr. 17, 2013: Geringe Gefahr von Immobilienpreislagen in Deutschland.

UND HEUTE? INDIKATOREN FÜR EINE IMMOBILIENBLASE

In der herrschenden Diskussion wird oft vergessen, dass erst das Zusammenwirken verschiedener Faktoren eine Blase entstehen lässt. Eine Preissteigerung allein macht noch keine Immobilienblase. Doch was sind typische Anzeichen einer Fehlentwicklung auf den Immobilienmärkten? Wir analysieren die aus unserer Sicht wesentlichen Indikatoren (Schaubild 2).

Für eine differenzierte Betrachtung unterscheiden wir zwischen Wohn- und Büroimmobilienmarkt bei den Indikatoren Kreditvergabe, Investitionen, Preisentwicklung und Psychologische Faktoren. Der gesamtwirtschaftliche Rahmen gilt für beide Segmente.

WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND ZINSEN

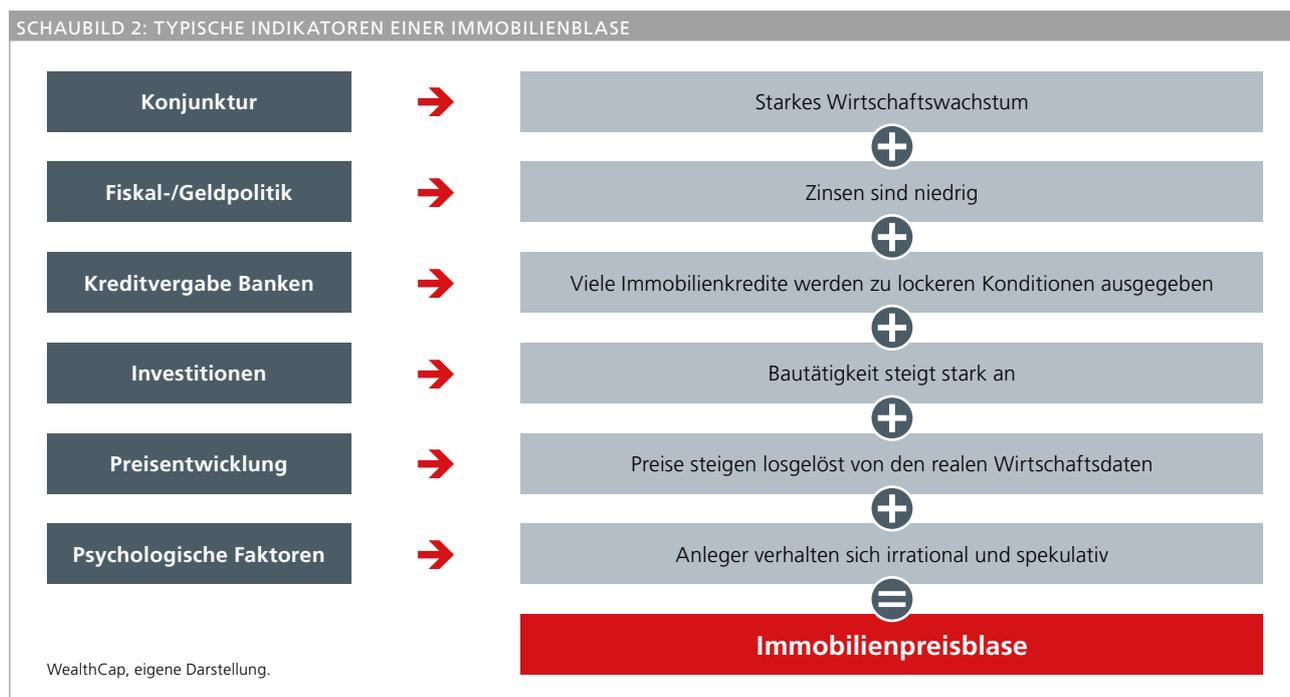
Den Immobilienblasen der Vergangenheit waren Phasen mit überdurchschnittlich starkem Wirtschaftswachstum vorangegangen. Irland zeigte in den Boomjahren 2003–2007 im Schnitt jährliche Wachstumsraten von fast 5%. Und hierzu-

lande? Für 2014 wird ein BIP-Wachstum von 1,5% erwartet.¹ Gemäß unserer Definition sehen wir also kein übermäßig starkes Wirtschaftswachstum.² Dazu kommen extrem niedrige Zinsen. Allerdings lohnt sich auch hier wieder der Vergleich mit den europäischen Nachbarn: Denn problematisch waren in Spanien nicht die niedrigen Zinsen an sich, sondern der institutionelle Rahmen – also die Kombination aus Wirtschafts- und Finanzpolitik und ihre Auswirkungen auf den lokalen Immobilienmarkt.

WOHNUNGSMARKT DEUTSCHLAND: KREDITVERGABE UND BAUTÄTIGKEIT

Preisblasen werden oftmals durch eine starke Ausweitung des Kreditvolumens und eine „laxe“ Kreditvergabe ermöglicht. Bei Betrachtung des Kreditwachstums für den Wohnungsbau und der Vergabekriterien zeigt sich seit 2000 jedoch keine wesentliche Veränderung: Im Schnitt betrug das Wachstum zwischen 2000 und 2011 1,3%. In den letzten zwei Jahren ist zwar eine leichte Belebung spürbar (2012: 1,3%, 2013: 2,0%)³, eine Trendwende Richtung Wachstumsboom bei den Wohnimmobilienkrediten sehen wir je-

SCHAUBILD 2: TYPISCHE INDIKATOREN EINER IMMOBILIENBLASE



1 UniCredit Research, Weekly Focus vom 12.12.2014.

2 Starkes Wirtschaftswachstum = jährliches BIP-Wachstum > 2,0% (10-Jahres-Durchschnitt (2004–2013): 1,3%).

3 Deutsche Bundesbank (2014): Kredite, langfristig, für den Wohnungsbau.

12 HABEN WIR BEREITS EINE IMMOBILIENBLASE?

doch nicht. Auch die nach wie vor solide Finanzierungspraxis in Deutschland spricht eher gegen eine Blasenbildung: Banken finanzieren Immobilien sehr vorsichtig. Sie verlangen in der Regel rund 30 % Eigenkapital und beleihen Immobilien meist auch nur zu 60 bis 70 %.¹ Und auch die Tilgungsraten sind solide. Anders als in Spanien und Irland verwirklichen die Deutschen ihren Traum vom Eigenheim eben nicht auf Pump. Daher sind massive Kreditausfälle hierzulande wenig wahrscheinlich.

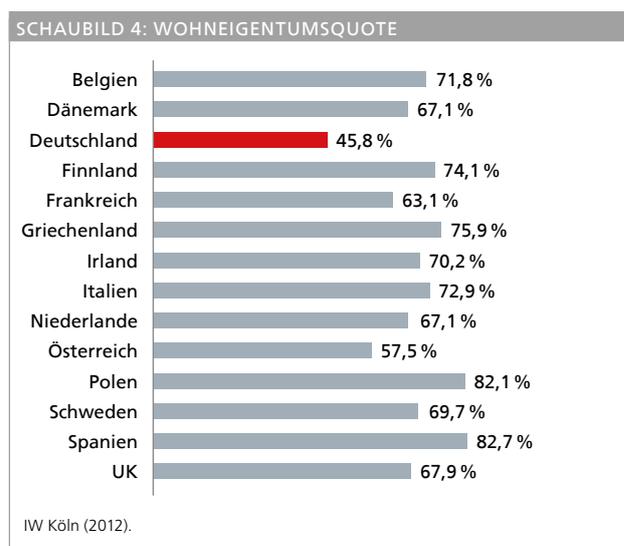
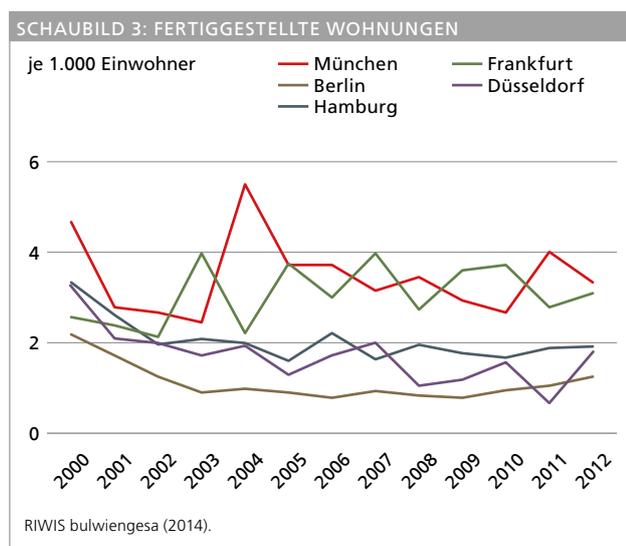
Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Bautätigkeit. In Spanien und Irland war nämlich die Schaffung eines Überangebots wesentlich für das spätere Platzen der Blase. Interessant ist, dass in Deutschland aber nicht zu viel, sondern eher zu wenig gebaut wird. Im bundesweiten Durchschnitt entstehen derzeit 2,3 Wohnungen pro 1.000 Einwohner. Zum Vergleich: in Spanien und Irland kamen vor dem Platzen der Blase 16 bis 18 Wohnungen auf 1.000 Einwohner. Von einem Überangebot an Wohnraum sind wir in Deutschland also noch deutlich entfernt (Schaubild 3).

Ganz im Gegenteil: In den begehrten Lagen wie etwa in der Münchener Innenstadt ist Wohnraum nach wie vor knapp, und die Nachfrage übersteigt das Angebot bei Weitem. Das Institut für Wirtschaft in Köln schätzt, dass trotz laufender Bautätigkeit allein in München rund 5.000 Wohnungen jährlich fehlen, in Berlin sind es sogar fast 10.000 pro Jahr.²

WOHNUNGSMARKT TOP-5-STANDORTE: PREISENTWICKLUNG UND PSYCHOLOGISCHE FAKTOREN

Die aktuelle Diskussion rund um das Thema Immobilienblase ist stark durch die Preisentwicklung auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt geprägt. Fest steht: Seit 2000 sind die Kauf- und Mietpreise für Wohnimmobilien in den deutschen Großstädten deutlich gestiegen.³ Kritisch wird es allerdings erst, wenn sich die Entwicklung von Kauf- und Mietpreisen dauerhaft von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen entkoppelt, also eine in den Preisen sichtbare Überbewertung mit der Gefahr einer deutlichen Preiskorrektur nach unten besteht. Bleiben wir beim Beispiel München: In München geht die „Schere“ zwischen Miet- und Kaufpreisen deutlich auseinander (+24,4 % bzw. +73,5 % von 2000 bis 2013), allerdings sind die Gründe hierfür weitestgehend fundamental begründet. Denn die guten wirtschaftlichen Perspektiven und die hohe Lebensqualität machen die Stadt attraktiv für Zuwanderer – vor allem für junge Fachkräfte aus dem In- und Ausland.⁴ Neben der anhaltend hohen Nachfrage treibt das knappe Wohnraumangebot zusätzlich die Preise. Insofern kann der Preisanstieg weitestgehend fundamental begründet werden.

Zur Psychologie: In den von uns untersuchten Fällen der Immobilienpreisblasen der Vergangenheit waren Anleger in der



1 DIW Berlin (2013): Zwischen Immobilienboom und Preisblasen: Was kann Deutschland von anderen Ländern lernen?

2 IW Köln (2014): Immobilienmonitor 1/2014.

3 RIWIS bulwiengesa (2014).

4 PricewaterhouseCoopers, Hamburgisches Weltwirtschaftsinstitut (2013): München 2025 – eine Metropolregion und ihre Entwicklungsperspektiven.

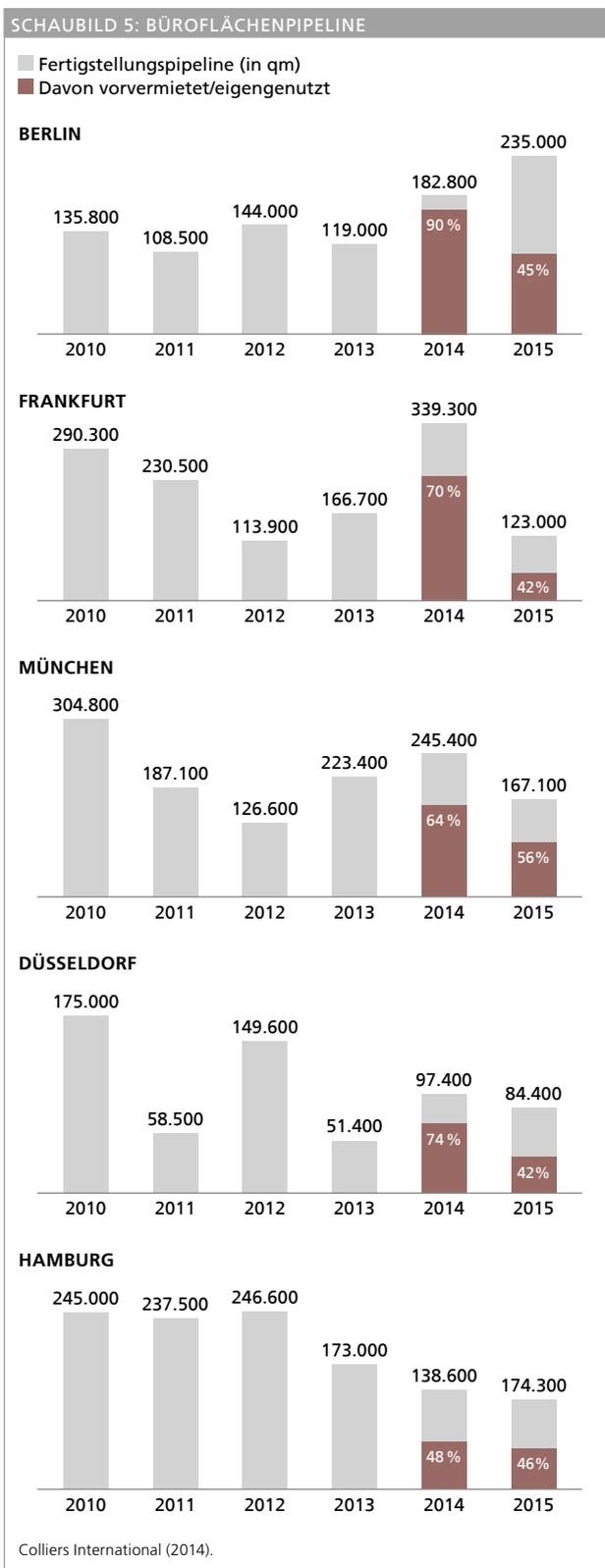
Boomphase überzeugt, dass die Preise weiter steigen würden. Immobilien wurden spekulativ erworben und mit Krediten finanziert – ein regelrechter Herdentrieb setzte ein. Ist eine solche Entwicklung heute in Deutschland der Fall oder denkbar? Eher nein – denn die Deutschen kaufen Wohneigentum meist aus anderen Gründen. Inflationsschutz steht im Vordergrund. Und auch der Nachholbedarf der „Mieternation Deutschland“ sollte nicht außer Acht gelassen werden, denn die Deutschen wohnen im internationalen Vergleich viel seltener in den eigenen vier Wänden (Schaubild 4).

BÜROMARKT DEUTSCHLAND: KREDITVERGABE UND BAUTÄTIGKEIT

Analog zum Wohnungsmarkt schauen wir im Büromarkt auf mögliche Veränderungen im Kreditgeschäft und bei der Bautätigkeit und stellen fest: Das Neugeschäft mit Krediten für Gewerbeimmobilien hat sich trotz stark gestiegenem Transaktionsvolumen in den letzten Jahren kaum verändert. Während das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien 2013 gegenüber dem Vorjahr um 21,3 % auf 30,7 Mrd. EUR kletterte, stieg das Kreditneugeschäft im selben Zeitraum um lediglich 10,3 % auf 53,1 Mrd. EUR.¹ Zum Vergleich: Im 5-Jahres-Zeitraum hat sich das Transaktionsvolumen verdreifacht, wohingegen das Kreditneugeschäft mit einem 5-Jahres-Zuwachs von insgesamt 9,2 % vergleichsweise träge bleibt.

Eine deutlich erhöhte Risikobereitschaft der Kreditgeber sehen wir zurzeit nicht, auch wenn Banken im aktuell wettbewerbsintensiven Marktumfeld Büroimmobilien teilweise mit geringer werdenden Eigenkapitalanteilen und Kreditauflagen finanzieren. Auf Investorenmenseite sehen wir durchaus einen leicht zunehmenden Risikoappetit.²

Für die Einschätzung der Bautätigkeit analysieren wir die Büroflächenpipeline und die Vorvermietungsquote. Auch hier wird klar: Allzu viele neue Flächen scheint es an den Top-5-Standorten nicht zu geben. In München zeigt sich aktuell ein deutlich geringerer Flächenzuwachs als noch im Jahr 2010. Dazu kommt, dass rund 60 % der neu entstehenden Flächen bereits vorvermietet oder eigengenutzt sind (Schaubild 5).³ Die Zahl der Bürobeschäftigten, ein wichtiger Indikator für die Nachfrage nach Büroflächen, steigt hingegen kontinuierlich an: Waren 2010 noch 455.844 Menschen in den Münchner Büros beschäftigt, sollten es Ende 2014 bereits rund 493.700 sein, dies entspricht einem Wachstum von 8,3 %.⁴



1 Jones Lang LaSalle (2014), Verband deutscher Pfandbriefbanken (2014).

2 PWC (2013): Emerging Trends in Real Estate 2013.

3 Colliers International (2014).

4 RIWIS bulwiengesa (2014), Prognose 2014 aus: ZIA, Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2014.

BÜROMARKT DEUTSCHLAND: PREISENTWICKLUNG UND PSYCHOLOGISCHE FAKTOREN

Investoren aus dem In- und Ausland zieht es weiterhin nach Deutschland und vor allem in die Isarmetropole. In München zeigt sich insbesondere seit 2012 im Vergleich zu Berlin, Hamburg und Co. ein nochmaliges Anziehen der Kaufpreisfaktoren. Anders als im Wohnimmobilienmarkt geht die „Schere“ zwischen Miet- und Kaufpreisen bei Büroimmobilien jedoch nicht ganz so weit auseinander: Insgesamt steigen die Kaufpreisfaktoren¹ in Münchens zentralen Lagen zwischen 2004 und 2013 um 28,7 %, die Mieten erhöhen sich im selben Zeitraum um 14,3 % (Schaubild 6).

Hinzu kommt auch hier als wesentlicher Preistreiber die hohe Nachfrage in Verbindung mit einem knappen Flächenangebot in zentralen Lagen.

Klar ist: Immobilien in Deutschland bleiben eine beliebte Anlageklasse bei institutionellen Investoren. Wie schon bei den privaten Haushalten zählt der Inflationsschutz zu den wichtigsten Gründen und auch die Portfolio-Diversifikation spielt eine wesentliche Rolle bei der Anlageentscheidung. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld zeigen die institutionellen Investoren durchaus einen leicht zunehmenden Risikoappetit, ein spekulatives Herdenverhalten – also genau das Gegenteil von effizientem Marktverhalten – sehen wir derzeit aber nicht.²

FAZIT UND AUSBLICK

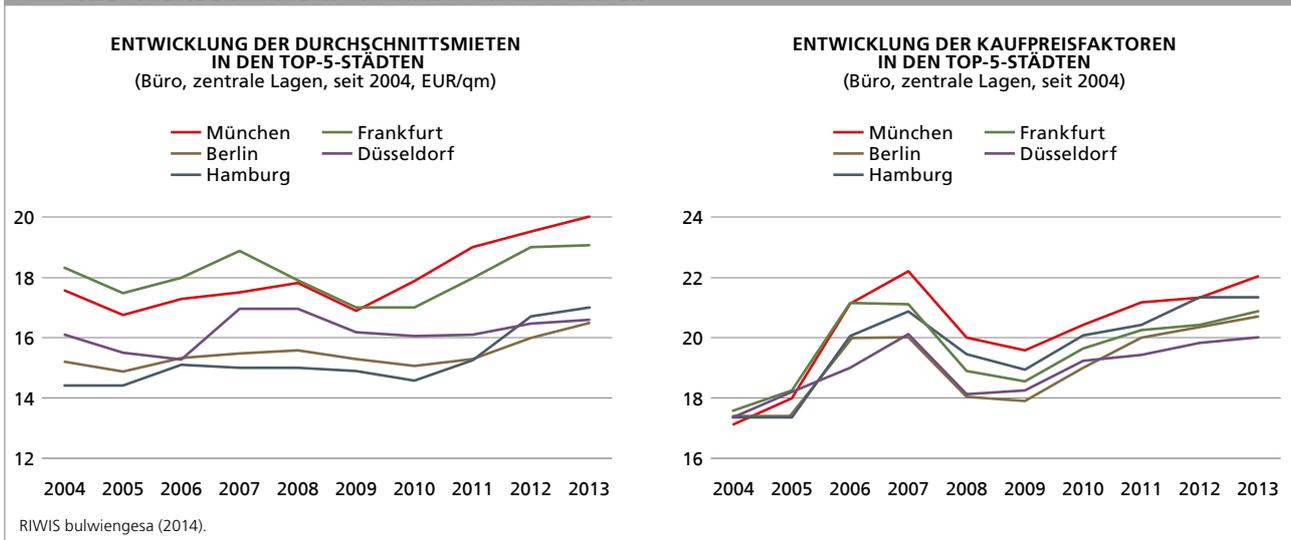
Auf Basis unserer Analyse sehen wir in Deutschland aktuell keine Immobilienblase – weder im Büromarkt noch im Wohnimmobilienmarkt. Kurzfristige Überhitzungen in einzelnen Teillagen im Wohnungsmarkt sind jedoch durchaus möglich. Alle von uns untersuchten Standorte weisen gute bis sehr gute wirtschaftliche Perspektiven auf. Preisanstiege sind hier weitestgehend fundamental begründet. Dazu bieten die niedrigen Kreditzinsen einen wichtigen Investitionsanreiz und treiben die Immobiliennachfrage.

Für die nahe Zukunft erwarten wir daher ...

... im Wohnungsmarkt an den Top-5-Standorten einen Anstieg der Mieten und Kaufpreise, jedoch nicht mehr in der Ausprägung der vergangenen Jahre und durch die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen begründet

... dass die Büromärkte weiter bei positiven Unternehmensaussichten und bei guter Konjunktur vor allem in Großstädten mit wachsendem Dienstleistungssektor profitieren können

SCHAUBILD 6: KEINE ENTKOPLUNG VON MIET- UND KAUFPREISEN



¹ Kaufpreisfaktor = Kaufpreis/Mieteinnahmen p. a.

² PWC (2013): Emerging Trends in Real Estate 2013.

Unsere Immobilienexperten

Thorsten Mäder

Leiter Produktmanagement Real Estate
Telefon +49 89 678 205-349
E-Mail thorsten.maeder@wealthcap.com

Christina Gäbler

Produktmanager Real Estate
Telefon +49 89 678 205-144
E-Mail christina.gaebler@wealthcap.com

Joachim Mur

Leiter Akquisition und Verkauf Real Estate
Telefon +49 89 678 205-265
E-Mail joachim.mur@wealthcap.com

Saskia Feil

Marktresearch
Telefon +49 89 678 205-368
E-Mail saskia.feil@wealthcap.com

IN KOOPERATION MIT CBRE GMBH

Dr. Jan Linsin

Research Germany
Telefon +49 69 17 00 77-663
E-Mail jan.linsin@cbre.com

Wealth Management Capital Holding GmbH

Am Eisbach 3
80538 München
Telefon +49 89 678 205-500
www.wealthcap.com