

Analyse

Ausblick Immobilienmarkt Deutschland 2017

Für Investoren wie Nutzer wird die Immobiliensuche 2017 noch anspruchsvoller. Weil die Anfangsrenditen höchstens noch geringfügig nachgeben werden, suchen die Investoren nach Mietwachstumspotenzial. Fündig werden sie in immer mehr Bürolagen sowie bei innerstädtischen Logistikflächen, im Einzelhandel dagegen nicht mehr.

Das Ausgangsszenario

Unsere Erwartungen für die Entwicklungen am deutschen Immobilienmarkt im Jahr 2017 beruhen auf dem folgenden real- und finanzwirtschaftlichen Szenario:

■ Die Phase permanent sinkender Zinsen und Anleiherenditen geht zu Ende. Allerdings ist der Weg aus der Niedrigzinsfalle lang und beginnt auf einem ultra-niedrigen Niveau. Am generellen Zinsumfeld ändert sich daher nichts. Anleihen bleiben als Anlageklasse entsprechend unattraktiv. An Aktien und Immobilien führt kein Weg vorbei, obwohl auch hier die Bewertungen sehr hoch sind.

■ Das Wachstum der Weltwirtschaft bleibt mit knapp 3 % moderat, wobei die Abwärtsrisiken angesichts der zu beobachtenden Deglobalisierungstendenzen (Beispiele in Europa: Brexit, TTIP/CETA) überwiegen. In der Eurozone fällt das Wachstum etwa halb so hoch aus.

■ Die deutsche Wirtschaft wächst im Jahr 2017 etwa in demselben Tempo wie die Eurozone insgesamt, das heißt um ca. 1,5 % und damit etwas langsamer als im Jahr davor. Der inländische Konsum bleibt der wesentliche Wachstumstreiber. Dazu tragen unter anderem das Bevölkerungs- und Beschäftigungswachstum bei. Die Inflation steigt auf ca. 1,5 %.

Büromärkte mit akuten Wachstumsschmerzen

Die Wachstumsperspektiven mögen sich eintrüben, aber in den vergangenen Jahren erlebte Deutschland einen beachtlichen wirtschaftlichen Aufschwung. Dessen vorläufiges Ergebnis: Noch nie zuvor gab es hierzulande so viele Erwerbstätige. Dasselbe gilt für die Bürobeschäftigten und folglich war der Bedarf an Bürofläche nie größer. Gebaut wurde und wird jedoch vergleichsweise wenig, so dass sich der Büroleerstand in den Top 6 seit 2010 fast halbiert hat. Dass die (spekulative) Projektentwicklungsaktivität inzwischen leicht steigt, wird diesen Trend auch im Jahr 2017 nicht umkehren. Stattdessen wird die Leerstandsrate im Durchschnitt der Top 6 auf ca. 5 % fallen. Büronutzer müssen sich also auf eine noch größere Flächenknappheit und weiter steigende Mieten einstellen. Für Berlin, Hamburg und München gilt dies in besonderem Maße: Unternehmen, die 2017 ein (zusätzliches) Büro in einer deutschen Metropole eröffnen wollen, können diese drei Städte schon vor Beginn ihrer Suche nach einer geeigneten Repräsentanz von der Liste der in Frage kommenden Standorte streichen. Hier gibt es ab einer gewissen Größenordnung schlicht keine modernen Büroflächen mehr. Die Aussage mag etwas überspitzt sein, aber sie bringt die Problematik zum

Ergebnisse in Kürze

Unsere Thesen für 2017

■ **These 1:** Der Flächenumsatz an den **Büromärkten** geht knappheitsbedingt zurück. Unternehmen müssen vermehrt auf periphere Lagen und das Umland ausweichen. Das Mietwachstum setzt sich folglich fort.

■ **These 2:** Im **Einzelhandel** sind zunehmend kleinere Flächen gefragt, der Verkaufsflächenbedarf sinkt. Die Zahl der von Mietrückgängen und Leerständen betroffenen Standorte steigt, mit Mietwachstum ist höchstens noch in einigen wenigen 1a-Lagen zu rechnen.

■ **These 3:** Die **Logistikflächenexpansion** setzt sich fort und dringt dabei immer stärker in die Städte vor, weil die so genannte 'Letzte Meile' zum entscheidenden Faktor wird. In den Städten werden die Mieten deshalb steigen, außerhalb dieser bleiben ca. 6,50 EUR/m² die Obergrenze.

■ **These 4:** Obwohl die Gesamterträge am **Gewerbeinvestmentmarkt** sinken, bleibt die Nachfrage mindestens auf dem Niveau des Vorjahres. Die Renditen sinken deshalb nochmals leicht, B-Standorte und Nischensegmente rücken noch stärker in den Fokus.

■ **These 5:** Am **Wohnungsmarkt** zieht die Bauaktivität deutlich an und schafft Investitionsmöglichkeiten. Im Bestand bleibt das Angebot extrem knapp. Die Anfangsrenditen sinken dennoch nicht - auch weil eine strengere Regulierung absehbar ist.

Ausdruck: Die Büroflächenknappheit wird nicht nur für Unternehmen, sondern auch für die betroffenen Städte zum Wachstumshemmnis. Für den Büroflächenumsatz bedeutet dies fast zwangsläufig einen Rückgang, denn wo keine freien Büroflächen mehr sind, kann auch nichts umgesetzt werden. Das trifft vor allem auf die Central Business Districts zu, so dass ein größerer Anteil des Flächenumsatzes auf peripherere Lagen innerhalb der Stadtgrenzen oder sogar auf das Umland der Städte entfallen wird.

Einzelhandel braucht weniger und kleinere Ladenflächen

Von solchen Wachstumsschmerzen sind die meisten Einzelhändler weit entfernt. Der strukturelle Umbruch im Einzelhandel ist in vollem Gange und noch längst nicht abgeschlossen. Wesentliches Merkmal dieses Wandels ist nach wie vor eine Verlagerung von Umsätzen vom stationären zum Online-Handel. Die Folge ist ein sinkender Verkaufsflächenbedarf, der sich abseits der Top-Einkaufslagen über alle Einzelhandelsformate hinweg in höheren Leerständen niederschlagen wird. Da der Online-Handel seine durchschnittliche Zustellzeit immer weiter verkürzt (Stichworte: 'Same day' und 'One hour delivery') und individuelle Lieferzeitfenster zum Standard werden, muss auch der stationäre Handel näher an seine Kunden heranrücken. Die Flächensuche der Einzelhändler konzentriert sich folglich auf jene Lagen mit den höchsten Passantenfrequenzen sowie auf wohnortnahe Versorgungsstandorte. Zudem werden diese Lagen dazu genutzt, Online- und Offline-Welt zu verknüpfen, indem zum Beispiel Pick-Up-Stationen eingerichtet werden (online bestellen, im Laden abholen) oder stärker auf Showroom-Formate gesetzt wird (stationär shoppen, liefern lassen). In den Haupteinkaufsstrassen der großen Städte sowie in den attraktiven Fachmarktlagen bleibt die Nachfrage deshalb höher als das Angebot, wenngleich sich nicht nur hier der Trend zu kleineren Geschäften fortsetzen wird. Mit Mietwachstum ist deshalb, wenn überhaupt, nur noch in einigen wenigen 1a-Lagen zu rechnen. Rückgänge werden vor allem B- und C-Lagen sowie Einzelhandelsformate und -objekte mit hohem Textilanteil verzeichnen.

Unsere Thesen vom letzten Jahr

2016 war das von uns erwartete Jahr

These 1: An den **Büromärkten** steigt der Flächenumsatz. Da auf der anderen Seite nur geringfügig mehr gebaut wird als 2015, sinken die Leerstandsraten weiter und vor allem Mieten in A- und guten B-Lagen steigen.

Der Flächenumsatz in den Top-6-Märkten hat das Vorjahresniveau tatsächlich übertroffen – voraussichtlich um ca. 10 %. Das Flächenfertigstellungsvolumen dürfte sich auf gut 0,9 Mio. m² belaufen und ist damit nur um ca. 5 % höher ausgefallen als im Jahr 2015. Die durchschnittliche Leerstandsrate in den Top 6 verringerte sich im Jahresverlauf um ca. 2 Prozentpunkte auf weniger als 6 %. In den Innenstädten stehen kaum noch Büroflächen leer. Folglich stiegen sowohl die Spitzenmieten (ca. + 4 %) als auch die Durchschnittsmieten (ca. + 5 %). Die Mieten für Top-Objekte in B-Lagen stiegen um mehr als 7 %.

These 2: Der **Einzelhandel** wächst vor allem online, dadurch stagniert die Flächennachfrage in Summe. Ladenflächen in den Luxuslagen der Metropolen bleiben aber knapp, wohingegen die Konsumlagen vermehrt Mietrückgänge verzeichnen werden.

Der Handelsverband Deutschland erwartet für den Einzelhandel im Jahr 2016 ein nominales Umsatzplus von 2,5 %, wobei das Wachstum des Online-Handels mit + 11 % deutlich größer ausfällt. In den Einkaufsstrassen der großen Städte wurden etwa 5 % bis 10 % weniger Einzelhandelsflächen vermietet als im Vorjahr, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die favorisierten Shop-Flächen kleiner werden. Die Mieten stagnierten selbst in den 1a-Lagen der Top 6 (einzige Ausnahme: Berlin). In vielen anderen Städten und in Lagen jenseits der Haupteinkaufsstrassen waren Mietrückgänge zu verzeichnen.

These 3: Die **Logistikflächennachfrage** steigt aufgrund (binnen-)konjunktureller Impulse und struktureller Effekte (E-Commerce). Die Flächenknappheit nimmt dadurch zu, die Mieten steigen dennoch nicht.

Noch nie zuvor wurde so viel Logistikfläche umgesetzt wie im Jahr 2016. Das weiterhin dynamische Wachstum des Online-Handels hat dazu maßgeblich beigetragen. Für mehr als 10 % des Flächenumsatzes zeichnen reine E-Commerce-Unternehmen verantwortlich. Hinzu kommt ein noch viel größerer Anteil, der dem steigenden Flächenbedarf von Logistikdienstleistern und Einzelhändlern durch den Online-Handel geschuldet ist. Grundstücke sind vor allem in den großen Ballungsräumen extrem knapp und die Preise entsprechend gestiegen. Weil die Renditekompression bei Logistikimmobilien aber auch in diesem Jahr deutlich ausfiel (- 30 Basispunkte im Spitzensegment), konnten die Projektentwickler die Mieten stabil halten.

These 4: Am **Gewerbeinvestmentmarkt** werden erneut mehr als 50 Mrd. Euro umgesetzt. Durch den Anlagedruck sinken die Risikoprämien flächendeckend. Spitzenrenditen mit einer drei vor dem Komma werden bei Büroimmobilien und Geschäftshäusern zur Normalität.

Trotz der extrem geringen Verkaufsbereitschaft der Immobilienbestandshalter, mit der wir in dieser Ausprägung nicht gerechnet hatten, wurde die Marke von 50 Mrd. Euro Transaktionsvolumen erneut übertroffen. Die Angebotsknappheit wiederum hat die Spitzenrenditen für Büros und Geschäftshäuser in den Top 7 fast ausnahmslos unter 4 % gedrückt. Auch die Risikoprämien gingen nochmals zurück, beispielsweise für Büroobjekte mittlerer Qualität in den B-Lagen gegenüber den Spitzenrenditen um 10 bis 15 Basispunkte.

These 5: Die **Konsolidierungswelle am Wohnungsmarkt** endet im Jahr 2016. Das Transaktionsvolumen fällt erneut überdurchschnittlich aus (> 10 Mrd. Euro), was nicht zuletzt an einer steigenden Zahl von Projektankäufen liegt.

Obwohl noch einige wenige Unternehmensübernahmen bzw. -zusammenschlüsse erfolgt sind oder sich in Anbahnung befinden, ist die große Konsolidierungswelle im Wesentlichen vorüber. Dass sich das Transaktionsvolumen trotzdem erneut auf mehr als 10 Mrd. Euro belief, ist auch auf die Verdopplung des in Projektentwicklungen investierten Geldes zurückzuführen.

Logistikflächenbedarf wächst rasant

Eines hat der Einzelhandel mit der Logistikbranche gemeinsam: Es werden immer öfter kleine Flächeneinheiten nachgefragt. Während dies im Einzelhandel zu Lasten der Nachfrage nach größeren Einheiten geht, ist dies in der Logistik jedoch nicht der Fall. Hier ist der Flächenbedarf längst nicht gestillt und die steigende Nachfrage nach kleinen Flächen vor allem der Tatsache zuzuschreiben, dass die Logistik zur adäquaten Warendistribution für die so genannte letzte Meile immer stärker in die Städte vordringt. Noch ist unklar, wie die typische innerstädtische Logistikimmobilie aussehen wird, aber mit den bisherigen Spitzenmieten wird sie nicht zu realisieren sein. Außerhalb der Städte bleiben Mieten von ca. 6,50 EUR/m² die Obergrenze, innerstädtisch werden sich dagegen deutlich höhere Mieten etablieren. Nicht nur in den Städten, sondern auch in den Speckgürteln der großen Ballungsräume wird die Flächenexpansion durch einen Mangel an geeigneten Grundstücken gebremst. Trotzdem werden im Jahr 2017 wieder mehr als 4 Mio. m² neue Logistikfläche entstehen.

Anspruchsvolles Ausbalancieren von Rendite und Risiko am Gewerbeinvestmentmarkt

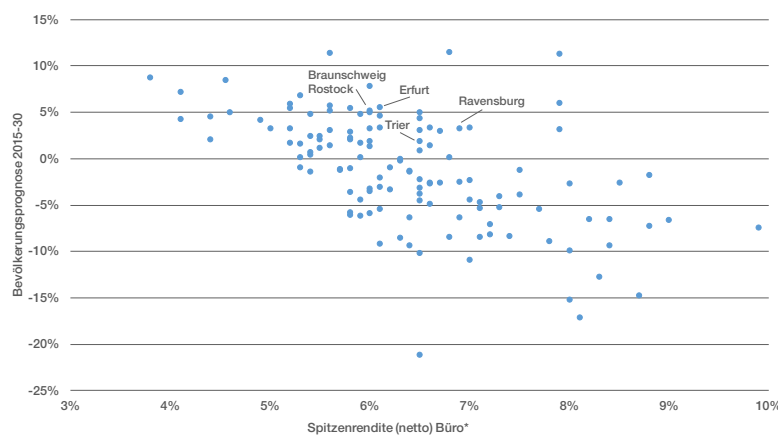
Oberflächlich betrachtet ändert sich für Gewerbeimmobilieninvestoren im Jahr 2017 wenig. Die größten Herausforderungen liegen weiterhin

im Einkauf, weil die Nachfrage auf die Risikoklassen Core und Core+ konzentriert und der Investorenwettbewerb um diese knappen Objekte entsprechend kompetitiv bleibt. Die Investoren werden sich folglich vorsichtig vom Core-Segment wegbewegen und zugleich ihre Zahlungsbereitschaft etwas erhöhen, um sich überhaupt noch Objekte für ihre Portfolios sichern zu können. Ergo werden die Anfangsrenditen leicht sinken. Doch genau so oder so ähnlich ließe sich auch das Jahr 2016 charakterisieren. Und das Jahr 2015. Und auch 2014. Wesentlicher Unterschied: Inzwischen ist klar, dass der Markt im Hinblick auf das Transaktionsvolumen den Höhepunkt hinter sich hat und - was noch wichtiger ist - die Luft für Kapitalwertwachstum durch weitere Renditekompression dünn geworden ist. Umso mehr wird es auf das Mietwachstum ankommen und für eine realistische Einschätzung des Mietwachstumspotenzials sind neben dem Verständnis des jeweiligen Sektors auch lokale Marktkenntnisse vonnöten. Anders formuliert: Die richtige Balance zwischen auskömmlichen Renditen und akzeptablen Risiken zu finden, wird für Investoren anspruchsvoller. Im Bürosegment kommt ihnen die günstige Entwicklung am Vermietungsmarkt zupass, so dass wir hier mit einer anhaltenden Ausweichbewegung auf B-Objekte, B-Lagen und B-Städte rechnen. Dass es auch in der Spätphase des laufenden Investmentzyklus noch Städte gibt, in denen

sich zu vergleichsweise hohen Anfangsrenditen bei zugleich günstiger langfristiger Perspektive einkaufen lässt, illustriert Abb. 1. Von den 127 relevanten Büromärkten in Deutschland weisen immerhin 24 Städte eine Spitzenrendite von netto mindestens 6 % und zudem eine positive Bevölkerungsprognose bis 2030 auf. Neben kleinen Märkten wie Ravensburg und Trier zählen hierzu auch größere Städte wie Braunschweig, Erfurt und Rostock. Fraglos reicht zur Bestimmung des Investitionsrisikos die Bevölkerungsprognose allein nicht aus. Gerade in der langen Frist und in den weniger volatilen B-Städten ist das Mietwachstum jedoch recht eng an die Bevölkerungsentwicklung gekoppelt und die Bevölkerungsprognose insofern ein hilfreicher erster Indikator zur Auswahl von Märkten.

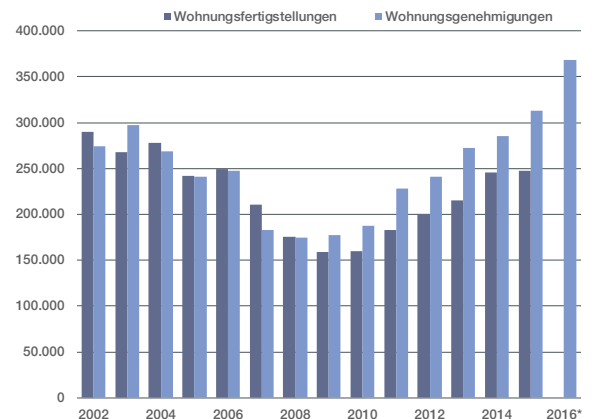
Während die Investoren bei Büros und Logistikimmobilien aufgrund der hohen Nutzernachfrage ihre Suchprofile um das ein oder andere 'B' ergänzen, werden sie ihre Anforderungen im Einzelhandelssegment enger fassen. Insofern rechnen wir damit, dass Büroimmobilien nicht nur die favorisierte Nutzungsart der Investoren bleiben, sondern ihren Vorsprung gegenüber Einzelhandelsobjekten ausbauen werden. Logistikimmobilien werden in der Anlegergunst ebenso steigen wie Hotels, zudem rücken ertragsstabile Nischensegmente wie Parkhäuser und Pflegeheime noch stärker in den Fokus der Investoren. Hier ist deshalb mit etwas stärkeren Renditerückgängen als in den

ABB. 1 **Einige Regionalstandorte bieten überdurchschnittliche Renditen bei günstiger Langfristperspektive**



Quelle: Bulwiengesa, Statistisches Bundesamt / * Datenstand 2015

ABB. 2 **Wohnungsbauaktivität zieht deutlich an**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Savills / * Hochrechnung auf Basis Jan-Aug

etablierten Segmenten zu rechnen. Bei Einzelhandelsimmobilien dürfte das Renditetief erreicht sein.

Trotz der insgesamt sinkenden Gesamterträge, die sich mit Immobilien in Deutschland erzielen lassen, dürfte die Nachfrage mindestens auf dem erreichten Niveau bleiben. Denn erstens versprechen Immobilien weiterhin deutlich höhere Erträge als Anleihen und zweitens rückt Deutschland nach dem 'Leave'-Votum der Briten noch stärker ins Blickfeld internationaler Investoren. Letzteres gilt wohlgerne für risikoaverse Akteure, wohingegen opportunistische Investoren Deutschland wohl den Rücken kehren werden. Unter dem Strich erwarten wir ein Transaktionsvolumen zwischen 40 Mrd. Euro und 50 Mrd. Euro.

Wohnungsmarkt bleibt trotz höherer Bauaktivität angespannt - Politik sorgt für zusätzliche Spannung

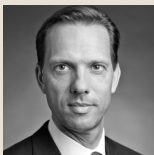
Auch am Wohnungsmarkt bleibt das Angebot extrem knapp - und zwar sowohl für Nutzer als auch für Investoren. Die dynamische Bauaktivität wird die Situation aber für beide Akteursgruppen entspannen. Zuletzt wurden jeden Monat mehr als 20.000 Wohnungen fertiggestellt und mehr als 30.000

weitere genehmigt (Abb. 2). Damit ist immerhin bei den Genehmigungen ein Niveau erreicht, das die meisten Bedarfsprognosen als ausreichend erachten. Die steigende Zahl der Neubauprojekte schafft für Investoren einerseits Investitionsgelegenheiten in einem ansonsten leer gefegten Markt, andererseits dämpft sie das Mietwachstum. Hinzu kommt, dass mit einer noch strengeren Regulierung des deutschen Mietwohnungsmarktes zu rechnen ist - im anstehenden Bundestagswahlkampf könnte die Wohnungspolitik eine prominente Rolle spielen. Vor dem Hintergrund dieses latenten Risikos ist nicht mit einem weiteren Rückgang der Anfangsrenditen zu rechnen. Zweistellige jährliche Gesamterträge, die mit deutschen Wohnungen seit etwa 2010 erzielt werden konnten, dürften damit vorerst der Vergangenheit angehören. Trotzdem bleibt der deutsche Wohnungsmarkt für risikoaverse Investoren eine gute Wahl. Weltweit bietet wohl kaum ein Immobilienmarkt eine solch hohe Liquidität gepaart mit einer so geringen Volatilität. Die einfachste Möglichkeit an dieser attraktiven Kombination zu partizipieren, ist eine Beteiligung an einer der börsennotierten Wohnimmobilien-Gesellschaften. Diese wiederum werden weiteres Wachstum anstreben, indem sie erstens die wenigen noch

verbliebenen Wettbewerber im Hinblick auf eine Übernahme bzw. einen Zusammenschluss prüfen, zweitens kleinere Bestandsportfolios zukaufen, wenn sich die Gelegenheit bietet und drittens ihren Bestand überall dort nachverdichten, wo es möglich ist. Auf diese Weise können sie wegen der nicht anfallenden Grundstückskosten vergleichsweise günstigen Wohnraum schaffen und damit genau jenes Nachfragesegment bedienen, das mit Neubauprojekten aufgrund der zu hohen Kosten nicht angesprochen werden kann. Für Investoren, die die Stabilität des deutschen Wohnungsmarktes schätzen, denen aber die Mietrenditen im Mehrfamilienhaussektor zu niedrig geworden sind, lohnt ein Blick auf den Studentenwohnungsmarkt. Hier lassen sich vergleichsweise hohe laufende Renditen erzielen, zudem besteht die Chance, im Zuge der Institutionalisierung des Sektors von einer weiteren Renditekompression zu profitieren. Ähnliches gilt für den Mikrowohnsektor jenseits des studentischen Wohnens, wobei dieser noch sehr klein ist. Aber auch hier steigt wie am gesamten Wohnungsmarkt die Projektentwicklungsaktivität, so dass das Transaktionsvolumen am deutschen Wohninvestmentmarkt im Jahr 2017 erneut im zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich liegen wird.

Savills Deutschland

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an



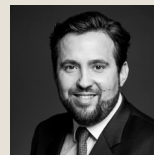
Marcus Lemli
CEO / Investment
+49 (0) 69 273 000 12
mlemli@savills.de



Marcus Mornhart
Agency
+49 (0) 69 273 000 70
mmornhart@savills.de



Karsten Nemecek
Corp. Finance - Valuation
+49 (0) 30 726 165 138
knemecek@savills.de



Drazenko Grahovac
Corp. Finance - Valuation
+49 (0) 30 726 165 140
dgrahovac@savills.de



Matthias Pink
Research
+49 (0) 30 726 165 134
mpink@savills.de

Savills ist eines der führenden, weltweit tätigen Immobiliendienstleistungs-Unternehmen mit Hauptsitz und Börsennotierung in London. Das Unternehmen wurde 1855 gegründet und blickt auf eine lange Geschichte mit überwältigendem Wachstum zurück. Savills setzt Trends statt ihnen zu folgen und verfügt heute über mehr als 700 Büros und Partner in Amerika, Europa, Afrika, dem asiatisch-pazifischen-Raum sowie dem Nahen Osten mit über 30.000 Mitarbeitern. In Deutschland ist Savills Immobiliendienstleister mit rund 200 Mitarbeitern in sieben Büros an den wichtigsten Immobilienstandorten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart präsent.

Diese Publikation dient allein informativen Zwecken. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, Kosten oder sonstige Schäden, die aus der Verwendung der veröffentlichten Informationen resultieren. Die Informationen beruhen auf Quellen, die von uns als verlässlich eingestuft wurden, wir können jedoch nicht dafür garantieren, dass diese Informationen korrekt oder vollständig sind. Eine Vervielfältigung dieser Publikation oder von Teilen davon bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Savills.
© Savills Dezember 2016

