

## Wohnungsmarkt

# Deutsche Investment- und Vermietungsmärkte wieder im Gleichschritt

**Positive Perspektiven an den Vermietungsmärkten gleichen die zunehmend negativen Begleiterscheinungen des außerordentlichen Liquiditätsdrucks aus. Das ist die Kernthese des vorliegenden Beitrags. Das Transaktionsvolumen hinke seit Jahresbeginn dem Ausnahmeergebnis von 2015 deutlich hinterher. Bis Ende September habe der Rückstand 15 Prozent betragen, der Durchschnittswert der vergangenen Jahre sei aber fast erreicht worden. Grund waren die zunächst ausbleibenden großvolumigen Aufträge. Das Interesse ausländischer Investoren an deutschen Anlageobjekten bleibe ungebrochen hoch. Ausführlich geht die Autorin auch auf den nationalen „Liebling“ von Büronutzern und Investoren Berlin ein. Dort sei allein die Durchschnittsmiete um 17 Prozent auf 16,10 Euro pro Quadratmeter angestiegen. Damit sei die Hauptstadt an Düsseldorf und Hamburg vorbeigezogen und befinde sich fast auf Münchener Niveau. Das Heranwachsen einer Blase sei nicht akut, stellt die Autorin zum Abschluss des Beitrages fest.**

Red.

Seit Jahresbeginn treten die negativen Aspekte der Niedrigzinspolitik und des daraus resultierenden Anlagedrucks am Investmentmarkt deutlich zutage. Am augenscheinlichsten sind der Produktmangel im Core/Core-Plus-Segment und Preise, die von bereits hohem Niveau aus weiter steigen. Die Folgen sind in den ersten drei Quartalen dieses Jahres spürbar: Kaufwillige ausländische Investoren sind im bisherigen Jahresverlauf deutlich seltener unter den Käufern deutscher Gewerbeimmobilien anzutreffen als noch im Vorjahr.

Dabei hat die Immobilie als risikoarme Assetklasse neben einer noch vergleichsweise auskömmlichen Rendite ein weiteres Kaufargument zu bieten, das vor allem heimische Investoren einpreisen: wertsteigernde Entwicklungsperspektiven an den Vermietungsmärkten. In den ersten neun Monaten dieses Jahres wur-

den am deutschen Investmentmarkt Gewerbeimmobilien für 32,4 Milliarden Euro gehandelt.

Seit der Finanzkrise ist dies mit Ausnahme des Rekordjahres 2015 das stärkste Ergebnis. Nach nur drei Quartalen – und damit vor dem traditionell umsatzstärksten Abschlussquartal – ist der Gesamtdurchschnittswert der letzten zehn Jahre bereits so gut wie erreicht. Dennoch hinkt das Transaktionsvolumen seit Jahresbeginn dem Ausnahmeergebnis von 2015 deutlich hinterher. Bis Ende September betrug der Rückstand 15 Prozent.

### Ungewöhnliche Kumulation im Vorjahr

Eine Erklärung dafür liegt in der ungewöhnlichen Kumulation von Milliarden deals im Vorjahr. Dazu zählen unter anderem die Übernahme eines großvolumigen Shoppingcenter-Portfolios durch Klépierre und der 40 Warenhäuser umfassende Kaufhofdeal der Hudson Bay Company im Wert von zusammengekommen 3,4 Milliarden Euro. Obwohl im dritten Quartal wieder marktprägende Großdeals registriert wurden, die in der ersten Jahreshälfte vergleichsweise rar waren, konnten längst nicht die Dealvolumina von 2015 erzielt werden. Der Paketkauf von 68 Pflegeheimen durch den französischen Investor Primonial für rund eine Milliarde Euro und die im Jahresverlauf bisher größte Einzeltransakti-

on, der Verkauf des Commerzbank-Towers an den südkoreanischen Investor Samsung für rund 650 Millionen Euro, trugen zu diesem Niveausprung bei (siehe Abbildung 1).

Dabei lässt sich ein enger Zusammenhang zwischen dem Ausbleiben von Megadeals, insbesondere in Form von Paketverkäufen und geringerer Aktivität ausländischer Investoren seit Jahresbeginn ausmachen. So wechselten bis Ende September Immobilienpakete im Gesamtwert von 10,7 Milliarden Euro den Besitzer, 2015 waren es noch 14,5 Milliarden Euro und damit 26 Prozent mehr. Der Anteil am gesamten Transaktionsvolumen lag mit 33 Prozent unter dem Vorjahreswert von 38 Prozent.

Noch deutlich abgeschlagener ist dagegen der Marktanteil internationaler Anleger. Stammte 2015 rund die Hälfte des Investmentvolumens aus internationalen Geldquellen, liegt der Wert aktuell bei 37 Prozent. Die Anlagesumme hat sich im Vergleichszeitraum Januar bis September von 18,9 Milliarden auf 11,9 Milliarden Euro und damit um mehr als ein Drittel reduziert.

Insgesamt ist das Interesse ausländischer Investoren an deutschen Anlageobjekten aber ungebrochen hoch. Ungeachtet aller internen und externen Krisen wie der ungelöste Euroschuldenkrise, EU-skeptischer Tendenzen, schwächelnder Wirtschaftsentwicklung in bedeutenden Schwellenländern und der Bewältigung des Flüchtlingszustroms bleibt Deutschland der Wachstumsmotor Europas. Gerade im Ausland werden die robuste Wirtschaftsentwicklung sowie die stabilen politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen sehr positiv wahrgenommen.

Der entscheidende Grund für die beobachtete Zurückhaltung ausländischer Investoren liegt vor allem in der bereits fortgeschrittenen Produktknappheit im großvolumigen Core-Segment der sieben größten Investmentzentren (Top 7). Speziell um diese Objekte ist ein heftiger Wettbewerb mit heimischen institutionellen Investoren entbrannt. Bei steigender Aggressivität im Bieterprozess und

#### Die Autorin

#### Susanne Kiese

Head of Research,  
Colliers International Deutschland  
Holding GmbH, München

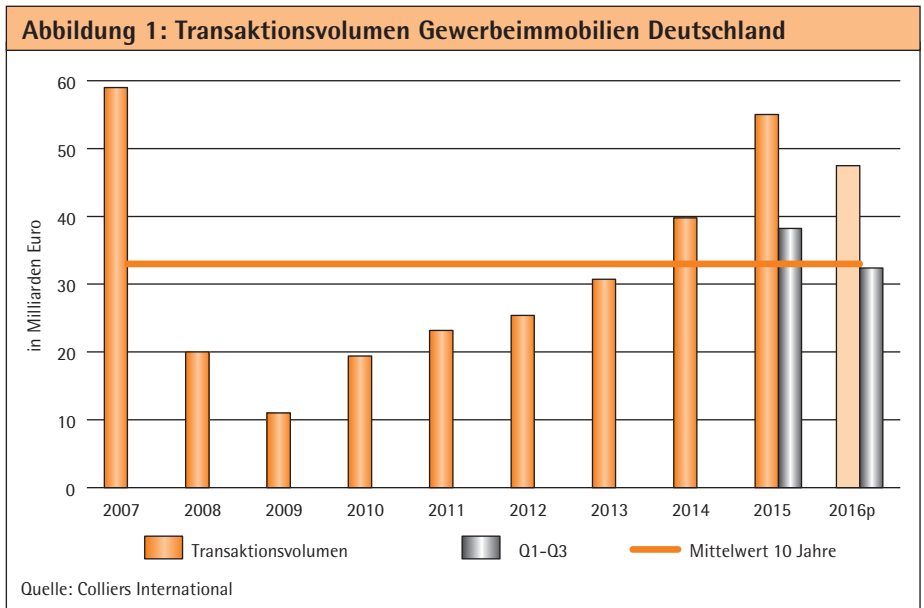


preistreibende Effekten ziehen vor allem ausländische Investoren den Kürzeren.

### Marktbeherrschende Stellung heimischer Investoren

Hierzulande hat sich der akute Anlage- druck institutioneller Kapitalsammelstel- len wie Versicherungen, Pensionskassen und Offenen Immobilienfonds im Jahres- verlauf weiter erhöht. Die Niedrigzinspo- litik der EZB in Kombination mit expansi- ven geldpolitischen Maßnahmen sorgt seit Juni für eine dauerhaft negative Verzinsung der zehnjährigen Bundesan- leihe. Somit blieb die Differenz zu Immo- bilien-Spitzenrenditen trotz deren vor- anschreitender Kompression mit rund 380 Basispunkten über die letzten drei Jahre auf hohem Niveau nahezu kons- tant und die Assetklasse Immobilie unter den risikoarmen Anlageformen de facto ohne Alternative. Infolge dessen ist bei Versicherern, die trotz gesenkter Garan- tierverzinsung bei Lebensversicherungen ab 2017 immer noch die Zinsverspre- chungen aus Altverträgen erwirtschaften müssen, die Immobilienquote auf einen fast zweistelligen Prozentsatz gewachsen – mit weiterhin steigender Tendenz.

Auch der negative Einlagenzinssatz von aktuell minus 0,4 Prozent, der zuneh- mend von Geschäftsbanken an Investo- ren weitergegeben wird und somit vor allem große, liquiditätshaltende Anleger „bestraft“, verstärkt die Fokussierung auf die Assetklasse Immobilien. Aber auch



Kleinanleger flüchten in direkte und indirekte Immobilienanlagen und lösen so unter anderem einen „Anlagenot- stand“ bei den Anbietern Offener Immo- bilienfonds aus, von denen Union Invest- ment und die Deutsche Bank bereits mit einem Annahmestopp von Anlagegeldern reagierten.

### Dynamik der Vermietungsmärkte treibt Marktwertentwicklung

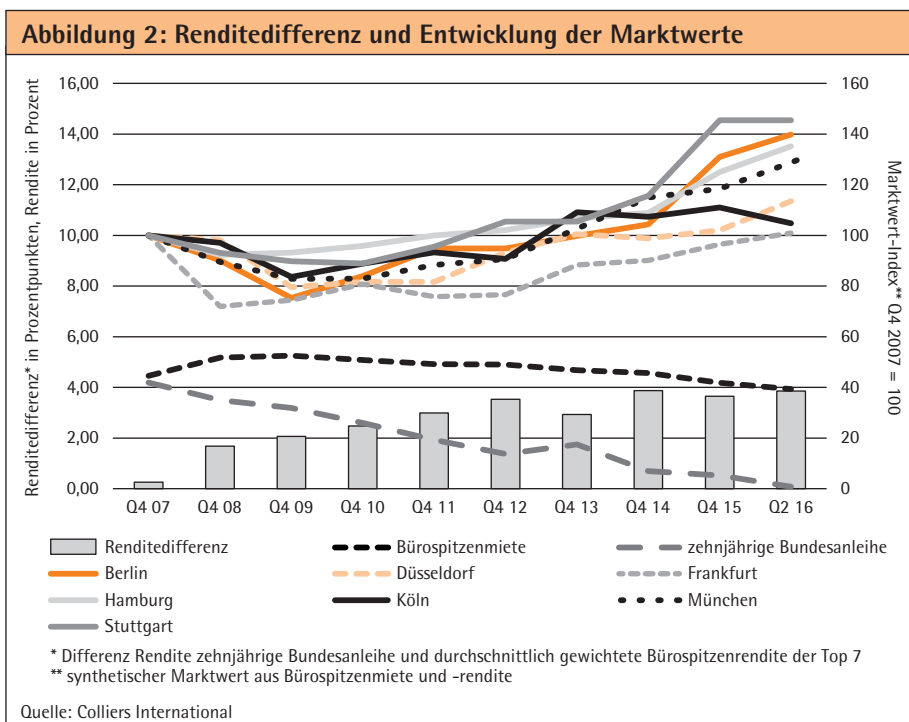
Für die Investition in die Immobilie spricht neben dem „Yield Gap“ insbeson- dere aus Sicht von Langfristinvestoren die seit 2015 beschleunigte Marktwert-

entwicklung von Gewerbeimmobilien. Diese wird zunehmend von den positiven Entwicklungen an den Vermietungs- märkten getrieben. Anhand von Büroim- mobilien, der mit einem Marktanteil von 43 Prozent beliebtesten Anlagekategorie, lässt sich dieser Trend besonders gut beobachten (siehe Abbildung 2).

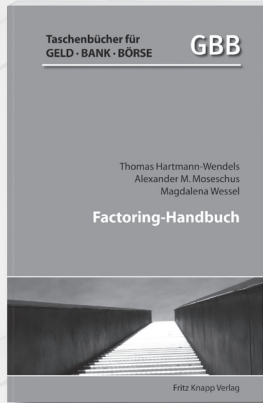
Der Aufschwung an den sieben größten deutschen Büromärkten, der im Gegen- satz zum Investmentmarkt erst 2015 spürbar an Dynamik gewann, legte in den vergangenen neun Monaten noch- mals spürbar zu. Der Flächenumsatz zwischen Januar und September sum- mierte sich auf rund 2,7 Millionen Quad- ratmeter Bürofläche. Das entspricht ei- nem Plus von rund 15 Prozent gegen- über der Vorjahresvergleichsperiode und stellt gleichzeitig den Spitzenwert aus dem Vorkrisenjahr 2007 ein.

### Weiter positives Wirtschaftsumfeld

Vor allem wegen der anhaltend robus- ten Beschäftigtenentwicklung nahm die Nachfrage nach Büroflächen vielerorts weiter zu. Dafür sprechen auch die Großanmietungen expandierender Un- ternehmen wie Daimler und Bosch in Stuttgart (75 000 beziehungsweise 20 000 Quadratmeter Mietfläche), die der Zurich-Versicherung in Köln (60 000 Quadratmeter), die Uniper-Anmietung über 28 000 Quadratmeter in Düssel- dorf und von Olympus in Hamburg mit 20 000 Quadratmetern. Andere Stand- orte profitierten von den in der Breite erzielten Vermietungserfolgen, allen voran Berlin.



## Factoring – Finanzierungsalternative für Unternehmen



### Factoring-Handbuch

Von Thomas Hartmann-Wendels,  
Alexander M. Moseschus und  
Magdalena Wessel  
Taschenbücher für  
GELD · BANK · BÖRSE  
2014. 160 Seiten, broschiert, € 17,90.  
ISBN 978-3-8314-1236-5.

Factoring boomt schon seit Jahren in einem Umfang wie kaum eine andere Finanzdienstleistung in Deutschland. Hauptursache sind die veränderten Usancen der Unternehmensfinanzierung – neben der klassischen Bankfinanzierung werden heute verstärkt alternative Finanzierungslösungen nachgefragt.

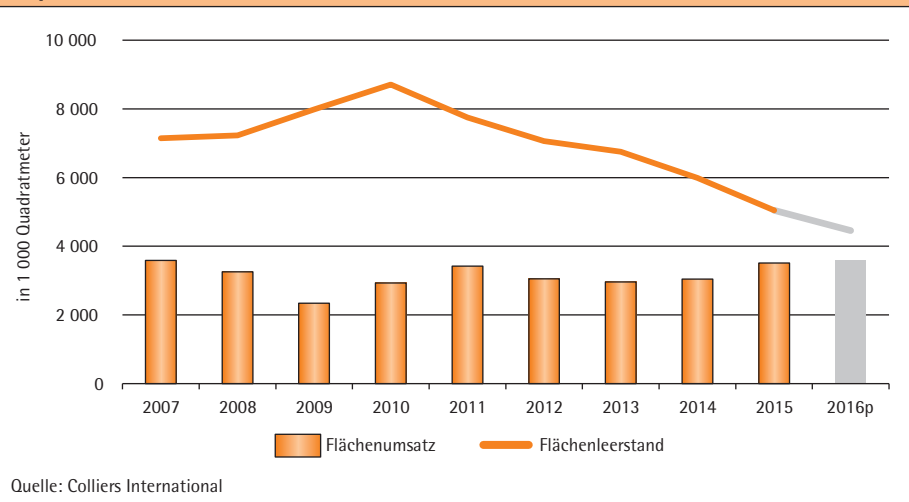
Das Taschenbuch bietet einen breiten Überblick über das Factoringgeschäft und seinen Markt, über rechtliche, steuerliche und aufsichtsrechtliche Anforderungen. Dabei werden nicht nur die Entwicklungen der letzten Jahre, sondern auch die derzeitigen Herausforderungen und künftigen Perspektiven der Branche beleuchtet.

Ein Grundlagenwerk für jeden Anbieter von Factoringleistungen, aber auch für jedes Unternehmen, das diese Form der Finanzierung für sich nutzen will.

### Fritz Knapp Verlag

60553 Frankfurt | Postfach 70 03 62  
Telefon (069) 97 08 33-21  
Telefax (069) 707 84 00  
E-Mail: [vertrieb@kreditwesens.de](mailto:vertrieb@kreditwesens.de)  
[www.kreditwesens.de](http://www.kreditwesens.de)

Abbildung 3: Flächenumsatz und kurzfristige Angebotsreserve  
Top 7 Büromärkte Deutschlands



Angesichts der im Vorkrisenvergleich noch zurückliegenden Investitionstätigkeit deutscher Unternehmen scheint der Höhepunkt an zusätzlichen Flächenbedarfen noch nicht erreicht. Auch auf der Angebotsseite sind die Perspektiven für die Vermietungsmärkte erfreulich (siehe Abbildung 3).

Die starke Flächennachfrage, eine im langfristigen Durchschnitt moderate Neubautätigkeit sowie Flächenabgänge, beispielsweise durch Nutzungsänderung revitalisierungsbedürftiger Altbauflächen, führen zu einem sich fortsetzenden Leerstandsabbau, der von allen Standorten getragene wird.

Ende September 2016 betrug das Angebot kurzfristig verfügbarer Büroflächen in den Top 7 rund 4,5 Millionen Quadratmeter – das sind 560 000 Quadratmeter weniger als im Vergleichsmonat 2015. Insgesamt lag die Leerstandsquote bei 5,1 Prozent und damit 60 Basispunkte unter dem Vorjahresstand. Der Wert sinkt bereits das sechste Jahr in Folge. Da sich eine Trendumkehr derzeit nicht abzeichnet, wird mit großer Wahrscheinlichkeit zum Jahresende sogar die Fünf-Prozent-Marke fallen. Damit läge dann die kurzfristige Angebotsreserve aller sieben Bürozentren zusammengenommen nur um rund ein Viertel über der Jahresumsatzleistung. Im Boomjahr 2007 lag der Faktor beim Zweifachen und erhöhte sich bis zum letzten zyklischen Tief 2010 auf das Dreifache.

Während der Mangel an Fluktuationsreserve für die Funktionsfähigkeit einiger Vermietungsmärkte bereits kritisch zu bewerten ist – so in München, Berlin und Stuttgart mit Leerstandsquoten von 3,1 bis 3,2 Prozent – ist diese mittelfristig

gefestigte Marktsituation aus Investorensicht sehr zu begrüßen. In Erwartung stabiler, hoher Cashflows oder weiterer Mietpreisteigerungen, die sich nicht nur auf das Premiumsegment in besten Lagen beziehen, steigt die Akzeptanz anziehender Kaufpreise trotz des bereits erreichten hohen Niveaus.

### Seit 2015 Liebling am Markt: Berlin

Berlin, bereits im vergangenen Jahr zum nationalen „Liebling“ von Büronutzern und Investoren aufgestiegen, gibt dafür das beste Beispiel: Gegenüber dem Vorjahr ist allein die Durchschnittsmiete um 17 Prozent auf 16,10 Euro pro Quadratmeter angestiegen. Damit ist die Hauptstadt an Düsseldorf (14,80 Euro) und Hamburg (14,90 Euro) vorbeigezogen und befindet sich fast auf Münchener Niveau (16,20 Euro). Auch bei den Spitzenmieten liegt Berlin mit 26,70 Euro seit dem letzten Quartal vor der Hansestadt mit 25,50 Euro und Düsseldorf mit 26,50 Euro.

Dank der starken Fundamentaldaten an den Vermietungsmärkten, die sowohl nachfrage- wie auch angebotsseitig als nachhaltig robust einzuschätzen sind und den Aufschwung noch weit in das Jahr 2017 mit hinein nehmen werden, ist der Gleichschritt der zwischenzeitlich entkoppelten Entwicklung der Vermietungs- und Investmentmärkte wieder hergestellt. Steigende Preisniveaus sind mit der zunehmenden Attraktivität gewerblicher Immobilien zu begründen. Die immer wieder diskutierte Gefahr der Bildung einer Vermögensblase scheint damit derzeit nicht akut.