

Real Estate Special

26. Juni 2014

Renditechancen in ausgewählten europäischen Kernmärkten

Begriffsabgrenzung „Rendite“	2
Makroökonomische Rahmenbedingungen	5
Entwicklung der Vermietungs- und Investmentmärkte	7
Renditeentwicklung in einzelnen Regionen und Segmenten im Vergleich	13
Ausblick	21
Fazit	23

Claudia Drangmeister
+49 511 361 6564



© E. Stosch / pixelio.de

Zunehmender Anlagedruck führt zu sinkenden Anfangsrenditen

Europäische Gewerbeimmobilien erfreuen sich angesichts der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung in Europa sowie des aktuellen Niedrigzinsumfelds großer Beliebtheit bei Investoren. Infolge der gestiegenen Kapitalzuflüsse hat sich der Wettbewerb um die besten Objekte weiter verschärft. Insbesondere in den als „sichere Häfen“ wahrgenommenen Märkten mit hoher Liquidität und positivem makroökonomischen Ausblick ist weiterhin mit einer sehr dynamischen Nachfrage zu rechnen. Allerdings zeichnen sich diese Märkte seit längerem durch sinkende Anfangsrenditen aus.

Zunehmender Anlagenotstand und die Suche nach höheren Renditen lenken den Blick derzeit auch verstärkt jenseits des Core-Segments auf Standorte und Marktsegmente, die bislang weniger im Scheinwerferlicht standen. Von der gestiegenen Risikobereitschaft profitieren insbesondere Randgebiete führender Metropolen, Sekundärstädte sowie bislang weniger im Fokus stehende Teilsegmente wie der Bereich Lager/Logistik.

Die vorliegende Studie gibt Antworten auf folgende Fragen:

- ◆ Welche Faktoren beeinflussen die Renditeentwicklung auf den Immobilienmärkten?
- ◆ Wie entwickeln sich die Renditen aktuell in einzelnen Teilregionen und -segmenten?
- ◆ Wo erwarten wir trotz zunehmenden Anlagedrucks zukünftig noch höhere, risikoadjustierte Renditen?

Zunächst werden die makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie die Entwicklung der europäischen Vermietungs- und Investmentmärkte beleuchtet, bevor die Renditeentwicklung in einzelnen Teilregionen und -segmenten im Einzelnen näher dargestellt wird. Dabei liegt der Fokus der Analyse auf den europäischen Kernmärkten Großbritannien, Deutschland, Frankreich, den Benelux-Staaten sowie Polen.

Begriffsabgrenzung „Rendite“

Die Rendite ist eine zentrale Kennziffer für Anleger, die in den gewerblichen Immobilienmarkt investieren wollen. In Anlehnung an die Definition der gif Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. können zur Analyse der Immobilienmärkte nachfolgende Renditebegriffe herangezogen werden:

Anfangsrenditen

Anfangsrenditen stellen die zum Betrachtungszeitpunkt eines Investments gegebenen anfänglichen Renditen auf die objektbezogenen Erwerbskosten dar. Die individuellen Strukturen oder Erwartungen eines spezifischen Investors sowie die Finanzierungsstruktur und steuerliche Aspekte bleiben unberücksichtigt. Sie dienen grundsätzlich als Erstinformation im Rahmen von Objektangeboten und Transaktionen. Dabei kann zwischen Brutto- und Nettorenditen unterschieden werden, die von einzelnen Ländern in unterschiedlicher Form publiziert werden¹:

- ◆ **Bruttoanfangsrendite** = anfängliche Vertragsmiete (Ist-Miete) p.a./ Netto-Kaufpreis (d.h. ohne Erwerbsnebenkosten)
- ◆ **Nettoanfangsrendite** = anfängliche Vertragsmiete (Ist-Miete) p.a. abzüglich nicht umlegbarer Bewirtschaftungskosten / Brutto-Kaufpreis (d.h. inkl. Erwerbsnebenkosten)

Objektrenditen

Um neben den anfänglichen Mieteinnahmen auch Wertänderungen von Immobilien zu berücksichtigen, können Objektrenditen herangezogen werden. Objektrenditen sind ebenfalls investorenunabhängig und berücksichtigen Wertänderungen einschließlich objektbezogener Investitionskosten innerhalb eines Betrachtungszeitraums. Sie stellen somit die Gesamtkapitalrenditen im Sinne des Total-Return-Ansatzes auf Objekt-Ebene dar, die sich wiederum in ihre beiden Teilkomponenten Netto-Cash-Flow-Rendite (Rendite aus laufenden Mieterträgen) und Wertänderungsrendite unterteilen lassen.²

„Makler-Rendite“

Makler veröffentlichen zur Beschreibung der Marktentwicklung i.d.R. Nettoanfangsrenditen. Hierbei handelt es sich jedoch weniger um Erträge, die durch vertragliche Grundlage gesichert sind, als vielmehr um Kennzahlen, die auf einer Markteinschätzung basieren. Es werden **Sollrenditen** publiziert, die anhand aktueller Marktparameter und des Transaktionsgeschehens prognostiziert werden.

Als Referenzobjekte werden Gebäude erstklassiger Qualität in bester Lage herangezogen, die zur gegenwärtigen Spitzenmiete an bonitätsstarke Mieter langfristig voll vermietet sind. Diese Faktoren werden unter Annahme konkreter Erwerbsnebenkosten und nicht umlagefähiger Bewirtschaftungskosten in die **erzielbare Spitzenrendite** umgerechnet.³

Darüber hinaus werden Faktoren auch für Immobilien mit von der Spitzenrendite-Definition abweichenden Parametern erhoben (z.B. andere Lagen, andere Objekteigenschaften). Diese werden häufig unter dem Oberbegriff **Secondary Yields** subsumiert.

¹ Während in Deutschland i.d.R. Nettoanfangsrenditen veröffentlicht werden, werden in den Benelux-Staaten hingegen Bruttoanfangsrenditen verwendet.

² Neben den Nettoanfangsrenditen und den Objektrenditen weist die gif als dritten zentralen Renditebegriff noch die Investmentrendite aus. Da sie jedoch die individuellen Gegebenheiten des Investors sowie die Finanzierungsstruktur des Investments und steuerliche Aspekte berücksichtigt und als Eigenkapitalrendite nach Steuern ermittelt wird, ist sie nicht Gegenstand dieser Analyse.

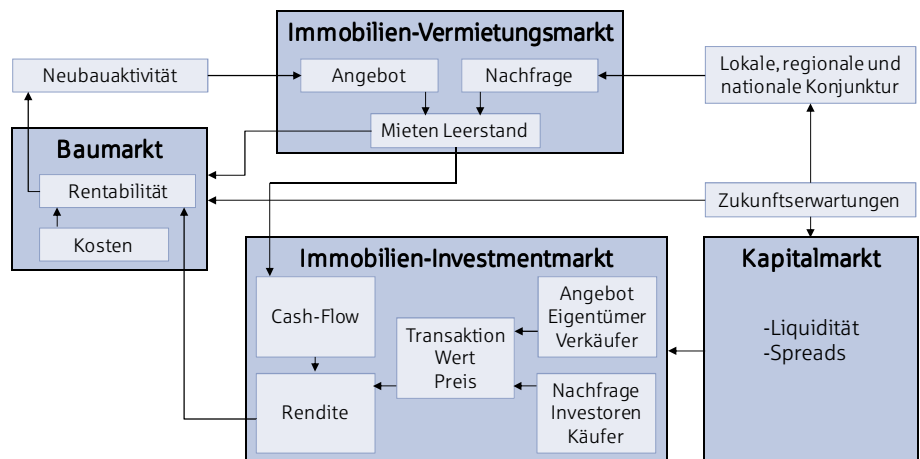
³ Jones Lang LaSalle 2011

Einflussfaktoren auf die Renditeentwicklung

Es existiert eine Vielzahl an Faktoren, welche die Renditeentwicklung beeinflussen:

- ◆ Die Entwicklung von Angebot und Nachfrage auf dem Immobilien-Investmentmarkt wird mittelbar durch die Entwicklung des **Kapitalmarktes** bestimmt. Immobilien haben sich mittlerweile als bedeutende Anlageform auf dem Kapitalmarkt etabliert und stehen in direktem Wettbewerb zu anderen Assetklassen wie Aktien oder Staatsanleihen. Die Liquidität der Marktteilnehmer sowie bestehende Renditespreads spielen bei der Auswahl der Anlageform eine wichtige Rolle. Darüber hinaus sind die jeweilige Portfoliostrategie der Akteure und deren Risikoverhalten (siehe unten) von Bedeutung. Aus der Entwicklung der Investorennachfrage und dem am Markt bestehenden Angebot resultiert letztendlich der Transaktionspreis.
- ◆ Darüber hinaus hat auch die Entwicklung der Nachfrage und des Angebotes auf dem **Vermietungsmarkt** Einfluss auf die erzielbare Rendite. Dieser wird wiederum stark von der konjunkturellen Entwicklung sowie den sozioökonomischen und demographischen Rahmenbedingungen geprägt. Der sich daraus ergebende Verlauf der Mieten und Leerstände wirkt sich unmittelbar auf den Cash-Flow aus.
- ◆ Nicht zuletzt haben die Investment- und Vermietungsmärkte auch Einfluss auf die Situation auf dem **Projektentwicklungs- bzw. Baumarkt**. Steigende Preise und Mieten infolge von Angebotsknappheit sind beispielsweise für Projektentwickler ein Signal für die Erweiterung des Angebotes durch Neubauaktivitäten oder, soweit möglich, die Umwandlung bestehender Immobilien in eine andere Nutzungsart.

Immobilien-Investmentmarkt



Quelle: Deutsche Hypo 2013

Risikoklassen

Transaktionen zum Zwecke der Kapitalanlage können anhand unterschiedlicher Charakteristika vier verschiedenen Risikoklassen zugeordnet werden⁴:

- ◆ **Core:** Hierbei handelt es sich um Immobilien in 1a-Lagen mit einer hohen Objektqualität, die mit langfristigen Mietverträgen voll vermietet sind. Der Fokus liegt auf bonitätsstarken Nutzern. Core-Immobilien zeichnen sich zudem durch eine hohe Fungibilität aus.

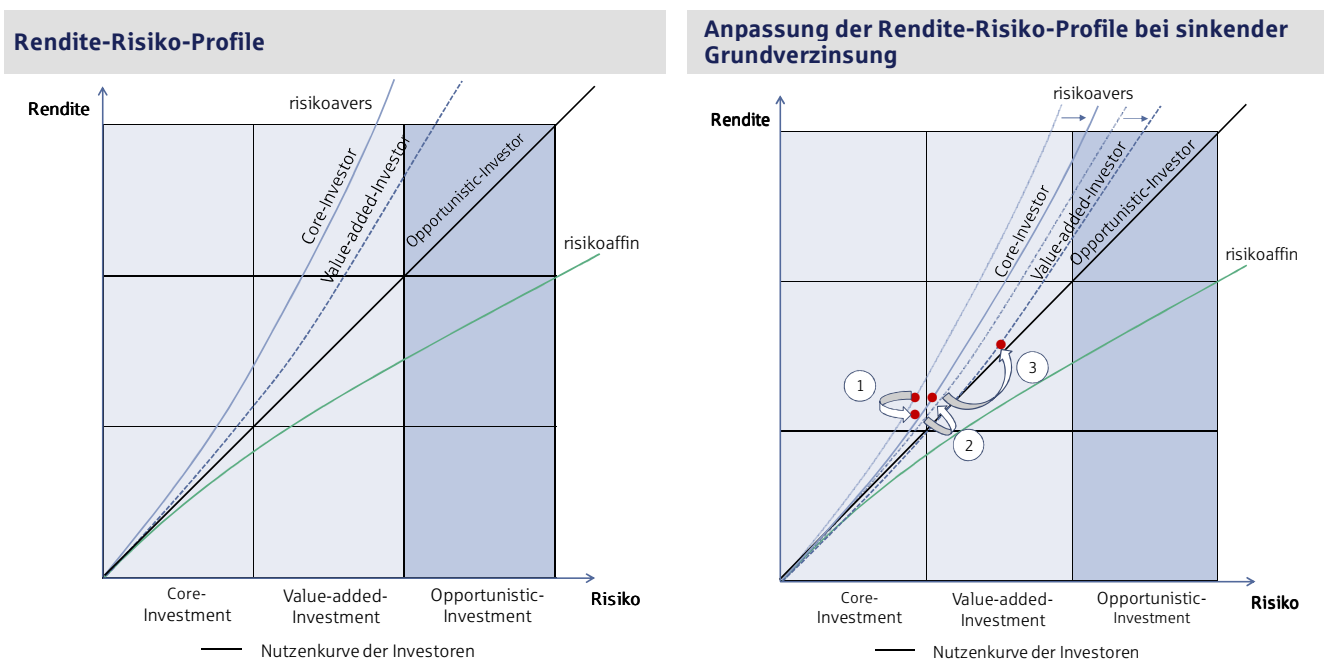
⁴ Vornholz, G. (2012): Volkswirtschaftslehre für die Immobilienwirtschaft; Jones Lang LaSalle (2011).

- ◆ **Core Plus:** Derartige Objekte sind in B-Lagen vorzufinden und weisen eine gute Objektqualität auf. Weitere Kennzeichen sind Nutzer mit guter Bonität, ggf. geringer Leerstand sowie kürzer laufende Mietverträge.
- ◆ **Value-added:** Diese Immobilien verfügen aufgrund von Leerstand oder einer geringen Gebäudequalität über Entwicklungspotenzial. Diese Objekte können nur durch aktives Management (Umbau/Ausbau/ Neukonzeption) eine Wertsteigerung durchlaufen und neu am Markt positioniert werden.
- ◆ **Opportunistic:** Hierunter fallen Projektentwicklungen oder entwicklungsfähige Gebäude in B- oder C-Lagen mit Mieten weit unter Marktniveau oder Gebäude mit einem sehr großen Entwicklungs- bzw. Restrukturierungserfordernis.

Mit den einzelnen Risikoklassen gehen unterschiedliche Chancen und Risiken einher. Dies spiegelt sich auch im möglichen Fremdkapitaleinsatz und den Renditeanforderungen der Investoren wider.

Rendite-Risiko-Profile

Diese Risikoklassen lassen sich mit ähnlichen Ausprägungen auch auf das Investorenverhalten übertragen. „Core“ repräsentiert dabei das Rendite-Risiko-Profil eines risikoscheuen Anlegers, dessen erwartete Rendite stark überproportional bezogen auf die damit verbundene Risikoausweitung steigt. „Value-added“ spiegelt das Rendite-Risiko-Profil eines risikofreudigeren sowie „Opportunistic“ das eines eher risikoaffinen Anlegers wider.



Quelle: Darstellung in Anlehnung an Homann/Streckel (2009)

Renditeentwicklung in unterschiedlichen Zyklusphasen

Die Steigung der Nutzenkurven der Investorentypen ist abhängig von der Marktsituation und richtet sich nach der Verzinsung alternativer Anlagen und dem damit zusammenhängenden Repricing der Asset-Klasse Immobilien. So führt eine Verknappung des Angebotes dazu, dass die prognostizierte Rendite sinkt und der Renditeanspruch z.B. eines als Core klassifizierten Fonds nicht mehr gedeckt wird. Das oben dargestellte Beispielobjekt befindet sich nicht mehr auf der Indifferenzkurve (Position 1).

Daraufhin findet eine Anpassung des Investorenverhaltens an das neue Marktumfeld statt (Position 2). Zur Beibehaltung der Renditeanforderung ist man bereit, höhere Risiken einzugehen respektive diese anders zu bewerten. Als Beispiel sei hier die Steigerung des LTV, der Abschluss von Darlehensverträgen mit kurzer Zinsbindung, die Steigerung des Mietertrages durch Flächensanierung oder generell die Anpassung der Kalkulationsannahmen aufgrund einer optimistischeren Einschätzung genannt. Für ein Vehikel mit einem Core-Anlagestil sind jedoch derartige Anpassungen nur eingeschränkt möglich.

Bei einem Value-added-Investment besteht hingegen eine größere Renditesteigerungsmöglichkeit (Position 3). Hier ist aufgrund des größeren Instrumentariums bei dem gleichen Objekt eine weitere Anhebung der Renditeerwartung bei gleichzeitigem Risikozuwachs möglich.

Aus dieser Darstellung wird deutlich, weshalb Renditeerwartungen immer vor dem Hintergrund des Marktumfeldes und vollständig risikoadjustiert betrachtet werden müssen. Die Immobilienmärkte unterliegen zyklischen Schwankungen und folgen zeitverzögert den jeweiligen konjunkturellen Entwicklungen.

Makroökonomische Rahmenbedingungen

Moderater Aufschwung in Europa zu Jahresbeginn

Der Aufschwung in Europa setzt sich mit moderatem Tempo fort. Die EU28-Staaten sind mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal ins Jahr 2014 gestartet (Eurozone: +0,2 %)⁵. Dies ist vor allem dem kräftigen Wachstum der großen Volkswirtschaften Deutschland und Großbritannien zu verdanken (jeweils +0,8 % ggü. dem Vorquartal). Zudem legten die mittel- und osteuropäischen Staaten Polen und Ungarn kräftig zu (jeweils + 1,1 %). Unter anderem war auch Belgien mit einem BIP-Zuwachs von 0,4 % im ersten Quartal eine weitere Konjunkturstütze der EU. Während die französische Wirtschaft stagnierte, mussten einige Länder überraschend kräftige Rückschläge hinnehmen. Vor allem in den Niederlanden kam es mit -1,4 % zu einem regelrechten Einbruch. Dies ist u.a. auf den geringeren Konsum und Export von Erdgas wegen der milden Witterung zurückzuführen.⁶

Anhaltende Erholung in Europa erwartet

Trotz der jüngsten Abschwächung der Konjunkturerwartungen deuten die Prognosen darauf hin, dass sich die Wirtschaft in der EU seit Überwindung der Rezession vor einem Jahr anhaltend erholt. So soll das reale BIP-Wachstum in der EU 2014 1,6 % und im Euroraum 1,1 % erreichen und 2015 weiter auf 2,0 % bzw. 1,6 % ansteigen.⁷

Unterschiedliche Dynamik im Untersuchungsgebiet 2014

Unter den im Rahmen dieser Studie betrachteten europäischen Märkten dürfte die polnische Wirtschaft mit einem erwarteten Anstieg des BIP von 3,2 % im Jahr 2014 am stärksten wachsen. Zudem wird Großbritannien mit einem Wirtschaftswachstum von 2,9 % im laufenden Jahr zu einer zentralen Wachstumslokomotive der EU werden. Auch für die deutsche Wirtschaft ist mit einem kräftigen BIP-Wachstum von 2,0 % zu rechnen. In den Benelux-Staaten nimmt die schwache bzw. teils rezessive Wirtschaftsentwicklung allmählich ein Ende (NL: +1,2 %, BE: +1,4 % sowie LU: +2,6 %). Auch für Frankreich wird im Jahresverlauf eine konjunkturelle Erholung erwartet (BIP-Wachstum: +0,7 %).

⁵ Eurostat

⁶ Für Luxemburg liegen derzeit noch keine BIP-Zahlen für das erste Quartal 2014 vor.

⁷ Europäische Kommission; NORD/LB Economics & Strategy

Zunehmend kommen Impulse für das Wachstum in Europa 2014 und 2015 von der Binnennachfrage. Da die Realeinkommen von der niedrigeren Inflation und der Stabilisierung am Arbeitsmarkt profitieren, dürften die Konsumausgaben mehr und mehr zum Wachstum beitragen. Auch die Erholung bei den Investitionen dürfte das Wachstum aufgrund von Zuwächsen sowohl bei den Ausrüstungs- als auch den Bauinvestitionen weiter stützen.

Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die seit 2013 zu beobachtende Verbesserung der Wirtschaftslage dürfte zur Reduktion der Arbeitslosigkeit und einem entsprechenden Rückgang der Arbeitslosenquoten (auf 10,1 % in der EU und 11,5 % im Euroraum im Jahr 2015) führen.

Inflation

Die Inflation wird sowohl in der EU (mit 1,0 % im Jahr 2014, 1,5 % im Jahr 2015) als auch im Euroraum (mit 0,7% und 1,3%) niedrig bleiben.

Ökonomische Eckdaten (Veränderung gg. Vj. in %)

	BIP Wachstum in %			Inflationsrate in %			Arbeitslosenquote ¹ in %		
	2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Euroland	-0,4	1,1	1,6	1,4	0,7	1,3	12,0	11,8	11,5
Deutschland	0,4	2,0	2,5	1,6	0,8	1,6	6,9	6,7	6,5
Großbritannien	1,7	2,9	2,5	2,6	1,7	1,9	7,6	6,9	6,4
Frankreich	0,4	0,7	1,5	1,0	0,8	1,4	10,3	10,4	10,2
Belgien^{2,3}	0,2	1,4	1,6	1,1	0,9	1,3	8,4	8,5	8,2
Niederlande^{2,3}	-0,8	1,2	1,4	2,5	0,7	0,9	8,3	7,4	7,3
Luxemburg³	2,1	2,6	2,7	1,7	1,4	2,4	5,8	5,7	5,5
Polen^{2,3}	1,6	3,2	3,4	0,9	1,1	1,9	10,3	9,9	9,5

Quelle: NORD/LB Economics & Strategy; Veränderung ggü. Vj. in %; ¹in % der Erwerbstätigen; ²Bloomberg (Werte für 2013); ³Prognosen der Europäischen Kommission (Frühjahr 2014)

Leitzinssenkung der EZB soll Konjunktur ankurbeln

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Leitzins am 6. Juni 2014 um 10 Basispunkte auf das neue historische Tief von 0,15 % gesenkt. Der Einlagesatz liegt mit -0,10 % erstmals im negativen Bereich. Dieser Satz gilt zudem auch für die Überschussliquidität – insofern müssen Banken nun für sämtliche bei der EZB geparkten und über den Mindestreservebetrag hinausgehenden Gelder einen Strafzins abführen. Mittels der Verringerung des Spitzenrefinanzierungssatzes um immerhin 35 Basispunkte auf 0,40 % wurde das Leitzinsband zudem zusammengezogen. Darüber hinaus hat die EZB eine Reihe begleitender liquiditätsstützender Maßnahmen ergriffen. Mit diesen Maßnahmen will die EZB die Wirtschaft vor allem in den Krisenländern Europas stützen. Die niedrigen Zinsen sollen die Konjunktur antreiben. Gleichzeitig kann die gestiegene Liquidität jedoch auch den Preisauftrieb u.a. auf den Aktien- und Immobilienmärkten beschleunigen.

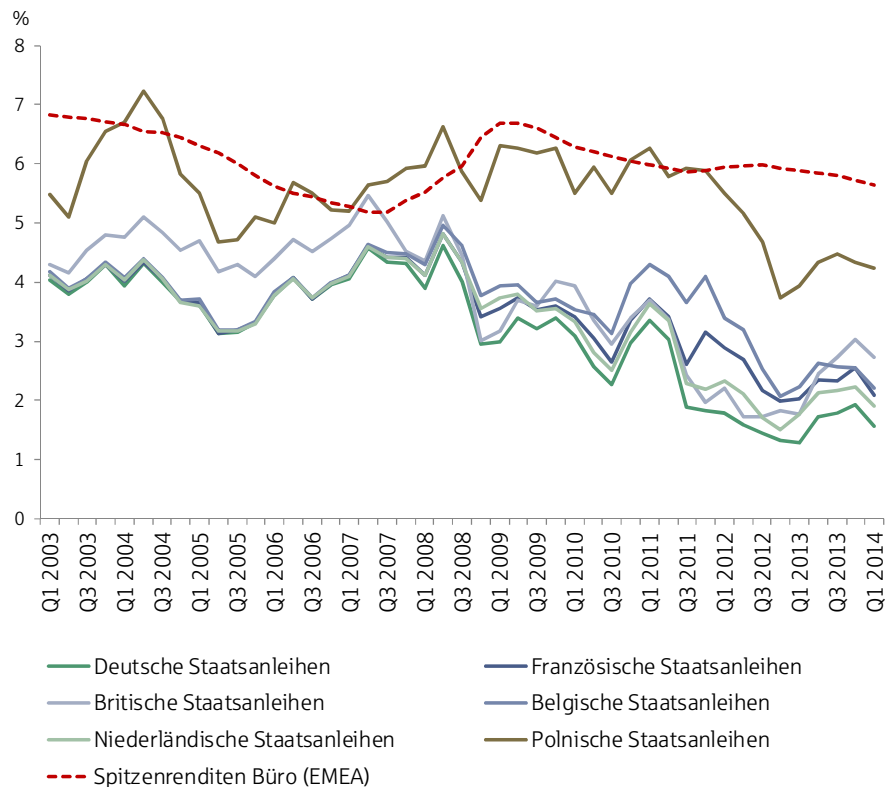
Zinswende in Großbritannien rückt näher

Die Bank of England wird hingegen aller Voraussicht nach bis Mai 2015 die Zinswende einläuten und die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 0,75 % erhöhen. Zudem ist quartalsweise je ein weiterer Zinsschritt bis Ende 2016 zu erwarten. Je besser sich die Wirtschaft Großbritanniens in den kommenden Monaten entwickelt, desto eher ist mit der Zinswende zu rechnen.

Renditen für Staatsanleihen

Die Refinanzierungskonditionen (bei Neuabschluss) der untersuchten europäischen Kernländer liegen aktuell (bezogen auf 10-jährige Anleihen) deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt.⁸ Zudem besteht derzeit ein großer Spread zwischen den Renditen für Staatsanleihen und der Spitzenrendite für europäische Büroimmobilien. Während die Renditen für europäische Staatsanleihen im zweiten Halbjahr 2013 im internationalen Kontext noch angezogen haben, sind sie infolge der erwarteten geldpolitischen Lockerung durch die EZB seit Jahresbeginn wieder gesunken. Damit hat sich der Renditespread gegenüber den europäischen Büroimmobilien zuletzt wieder vergrößert.

Renditespread zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und Büroimmobilien in Europa



Quelle: Bloomberg, CBRE EMEA Prime yield Index (Büro), eigene Darstellung

Entwicklung der europäischen Vermietungs- und Investmentmärkte

Langsam einsetzende Erholung auf den europäischen Bürovermietungsmärkten

Der europäische Mietpreisindex von Jones Lang LaSalle⁹ ist im ersten Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal um 1,1 % gestiegen und weist damit erstmals seit zwei Jahren eine positive Entwicklung im Jahresvergleich auf (Veränderung ggü. Q1 2013: +0,9 %). Die mit der steigenden Nachfrage einhergehende Angebotsknappheit erstklassiger Büroobjekte führte innerhalb der betrachteten Kernmärkte in den ersten drei Monaten vor allem in Lyon (+14,8 %), Paris (+3,5 %) und Rotterdam (+2,4 %) zu steigenden Mieten. In der französischen Hauptstadt hat sich die Nachfrage mittlerweile stabilisiert. Einen Rückgang der Mieten musste hingegen Den Haag hinnehmen. Bei den übrigen Index-Städten des Untersuchungsraumes blieben die Mieten gegenüber dem Vorquartal stabil.

⁸ Aufgrund der geringen Verschuldung Luxemburgs existieren zu wenige Staatsanleihen am Markt, um eine 10-jährige Rendite zu ermitteln.

⁹ Der Index umfasst die Städte Amsterdam, Barcelona, Berlin, Brüssel, Budapest, Den Haag, Dublin, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt, Hamburg, London, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Moskau, München, Paris, Prag, Rotterdam, Stockholm, Utrecht und Warschau.

Angesichts der erwarteten Konjunkturerholung und der damit einhergehenden Zunahme des Beschäftigungsniveaus sowie bereits messbarer Stimmungsverbesserungen bei den Nutzern werden Mietpreistrückgänge mehr und mehr die Ausnahme bilden. Stattdessen wird ein weiteres aggregiertes Mietpreiswachstum zu notieren sein. Dabei sind unterschiedliche Entwicklungen in einzelnen Städten zu erwarten. So wird London an der Spitze solcher Mietpreiszuwächse bleiben, die Spitzenmieten in Paris dürften sich sukzessive erholen, und in den deutschen Immobilienhochburgen Berlin, Frankfurt, Hamburg und München wird es voraussichtlich zu einem moderaten Wachstum kommen. In den mittel- und südeuropäischen Märkten scheint der Tiefpunkt erreicht, der Aufschwung absehbar.

Die Büroflächennachfrage blieb europaweit mit rund 2,3 Mio. m² in etwa auf Vorjahresniveau. Die meisten Städte konnten jedoch einen Anstieg des Umsatzvolumens verbuchen. Der höchste Nachfrageanstieg wurde in Paris, dem größten europäischen Büromarkt, erzielt (+ 19 %). Auch in den sieben deutschen Immobilienhochburgen stieg die Flächennachfrage insgesamt um 15 %. London konnte nicht an das gute Ergebnis des ersten Quartals 2013 anknüpfen (-6 %). In den Niederlanden konnten – auf Basis niedrigerer Niveaus – vor allem Utrecht, Den Haag und Rotterdam einen starken Anstieg der Flächenumsätze verbuchen, während Amsterdam einen Rückgang hinnehmen musste. Auch Warschau musste eine spürbare Reduktion der Flächenumsätze verkraften. Insgesamt kann für den europäischen Büovermietungsmarkt ein durchaus erfreulicher Jahresauftakt konstatiert werden. Trotz Anstieg der Fertigstellungszahlen im zweiten Halbjahr 2013 bleiben die europaweit aggregierten Leerstände stabil bei 9,7 %.¹⁰

Die Erholung der europäischen Büomärkte ist auf einem guten Weg, wenngleich weitere Verbesserungen sich aufgrund der in einigen Ländern noch erhöhten Arbeitslosigkeit und eines unterdurchschnittlichen Beschäftigungsaufbaus eher schrittweise vollziehen werden.

Hohe Nachfrage auf dem Einzelhandelsvermietungsmarkt setzt Spitzenmieten unter Druck

Die Spitzenmieten an den führenden westeuropäischen Einzelhandelsstandorten (Paris, London, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München und Madrid) haben Mitte 2013 gegenüber dem Vorjahr um 4 % zugelegt.¹¹ Infolge der starken Nachfrage seitens der Einzelhändler nach erstklassigen Flächen in ganz Europa geraten die Spitzenmieten an den Top-Standorten weiter unter Druck. Der Wettbewerb internationaler Händler um die besten Objekte bleibt hoch. In den Haupteinkaufsstraßen von Paris (Avenue des Champs-Élysées) und London (Oxford Street) werden derzeit die höchsten Spitzenmieten erzielt (19.000 bzw. 10.251 EUR/m²/Jahr). Die nächsthöchsten Spitzenmieten werden in München, Frankfurt und Berlin erwirtschaftet. Das Niveau der Spitzenmieten ist dabei stark an die Präsenz internationaler Investoren gekoppelt. Paris, London, München und Berlin zählen zu den zehn von internationalen Markenherstellern am stärksten nachgefragten Standorten. Sekundärstandorte abseits der führenden europäischen Metropolen zeichnen sich hingegen durch höhere Leerstandsquoten sowie eine geringere Flächennachfrage aus.

¹⁰ Jones Lang LaSalle

¹¹ BNP Paribas

Der deutsche Markt bleibt neben Paris und London auch im laufenden Jahr einer der begehrtesten Märkte für Einzelhändler weltweit.¹² Die dezentrale Struktur mit sechs nahezu gleichwertigen Metropolen und mehr als 20 weiteren attraktiven Großstädten macht Deutschland zu einem stark nachgefragten Standort für Konzepte aus aller Welt. Zudem sorgen niedrige Arbeitslosigkeit, steigende Löhne und Beschäftigung auf Rekordniveau für ein starkes Konsumklima.

Nachfrage nach Logistikflächen springt an

Die Flächennachfrage im Bereich Lager/Logistik (ab einer Größe von 5.000 m²) wies 2013 zweistellige Zuwachsraten in Großbritannien (Flächenumsatz: 3 Mio. m², + 19 % ggü. dem Vorjahr), Frankreich (2,5 Mio. m², + 12 %) und den Niederlanden (1,2 Mio. m², + 13 %) auf. Wesentlicher Treiber war die rasante Entwicklung des Online-Handels. In Deutschland erreichte der Markt trotz leichter Abkühlung immerhin den dritthöchsten jemals erzielten Flächenumsatz (3,9 Mio., -9 %).¹³ In Polen hat die Nachfrage nach Logistikflächen mit 1,9 Mio. m² den bisher höchsten Wert erzielt¹⁴. Auch der belgische Markt konnte trotz eines schwachen wirtschaftlichen Umfeldes den Flächenumsatz auf über 1 Mio. m² steigern.¹⁵

Derzeit sind kaum noch erstklassige Objekte am Markt verfügbar. Gleichzeitig blieb die Anzahl von Projektentwicklungen in den meisten europäischen Staaten begrenzt. Der Mangel an spekulativen Neubauten führte verstärkt zu Projekten „auf Bestellung“. Seit Ende 2013 werden spekulative Neubauten jedoch infolge der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung in Europa wieder stärker in Betracht gezogen. Die weit verbreitete Angebotsknappheit hat bislang aber nur einen geringen Einfluss auf die Entwicklung der Mieten.

Investitionen in europäische Gewerbeimmobilien steigen in Q1 2014 um 21 %

2013 konnte auf dem europäischen Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien mit einem Transaktionsvolumen von 154 Mrd. EUR (+ 20,3 % ggü. dem Vorjahr) das beste Ergebnis seit Ausbruch der Krise im Jahr 2007 erzielt werden. Auch der Jahresauftakt 2014 verlief äußerst positiv: In den ersten drei Monaten wurden hier 38,9 Mrd. EUR investiert. Dies entspricht einem erneuten Zuwachs von rund 21 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Das Quartalsergebnis lag zwar unterhalb des außergewöhnlich guten Ergebnisses im Schlussquartal 2013 (62,4 Mrd. EUR), mit dem ersten Quartal 2014 wurde jedoch der beste Jahresauftakt seit dem ersten Quartal 2008 erzielt. Der gute Start ins neue Jahr ist Maklerangaben zufolge auf die verbesserte Stimmung bei Investoren, ein günstiges Finanzierungsumfeld sowie verstärkte Aktivitäten von opportunistischen Investoren in sich erholenden Märkten zurückzuführen.

Entwicklung in einzelnen Investmentmärkten:

Die Entwicklung verlief in einzelnen Ländern jedoch recht unterschiedlich. Die Investitionen konzentrierten sich vor allem auf die westeuropäischen Länder. Großbritannien, Deutschland und Frankreich konnten zusammen nahezu zwei Drittel des gesamten Transaktionsvolumens auf sich vereinen. Gleichzeitig setzte sich die Erholung in peripheren Märkten wie Spanien und Irland, die ihre Investments gegenüber dem Vorjahresquartal mehr als verdoppeln konnten, weiter fort.

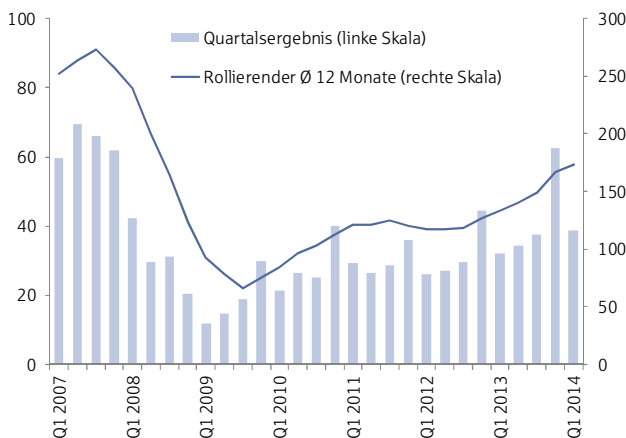
¹² CBRE

¹³ BNP Paribas

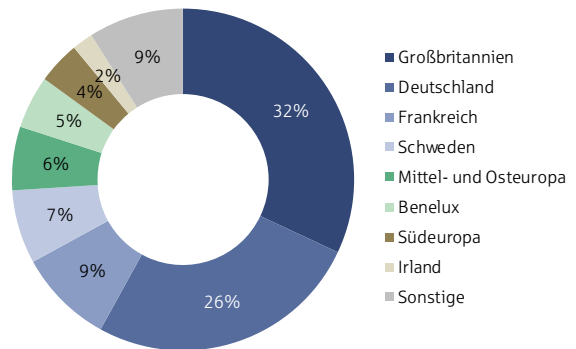
¹⁴ Dekabank

¹⁵ Jones Lang LaSalle

Investitionsvolumen in Europa (in Mrd. EUR)



Investitionsvolumen nach Ländern (Q1 2014)



Quelle: CBRE; eigene Darstellung

UK: Gestiegene Nachfrage außerhalb von Central London

Großbritannien behauptet sich weiterhin an der Spitze des europäischen Investmentmarktes. Im Rekordjahr 2013 wurde mit 54,3 Mrd. EUR das beste Ergebnis seit dem Spitzenwert 2007 erzielt. Besonders erfreulich verlief das Schlussquartal 2013 im Großraum London. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres hat sich der Zuwachs des Transaktionsvolumens gegenüber dem Vorjahreszeitraum etwas abgeschwächt (12,4 Mrd. EUR; + 5 %). Aufgrund fehlender Investitionsmöglichkeiten im Kernmarkt London ist der Anteil der Investments, die außerhalb der Hauptstadtregion getätigt werden, von 61 % auf 74 % angestiegen. Opportunistische Investoren sowie Investoren aus Asien und dem Mittleren Osten suchen verstärkt nach Anlagemöglichkeiten in Regionalstädten, die sich durch eine größere Anlagevielfalt sowie attraktive Rendite-Spreads gegenüber London auszeichnen (siehe unten).

Deutschland: Hohe Dynamik

Der Jahresauftakt auf dem deutschen Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien verlief angesichts der verbesserten wirtschaftlichen Aussichten sowie des weiterhin niedrigen Zinsniveaus positiv. Mit einem Transaktionsvolumen von etwa 10 Mrd. EUR wurden im ersten Quartal 2014 rund 47 % mehr umgesetzt als im Vorjahreszeitraum.¹⁶ Der Zuwachs des Transaktionsvolumens ist insbesondere auf den verstärkten Handel mit Portfolios zurückzuführen. Dieser nahm im Vergleich zum Vorjahresquartal um rund 70 % zu. Der Anteil des Transaktionsvolumens in den führenden sieben Immobilienhochburgen an der gesamten Investitionssumme ist im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 66 % auf 41 % gesunken.¹⁷ Dies ist auf den hohen Anteil großer, überregionaler Portfoliotransaktionen zurückzuführen, die nicht nur Immobilien aus den führenden Metropolen enthalten. Hier zeigt sich zudem, dass angesichts der Knappheit an Core-Objekten in Top-Lagen nun auch verstärkt Objekte und Portfolios in B-Standorten nachgefragt werden.

¹⁶ Jones Lang LaSalle, CBRE

¹⁷ Jones Lang LaSalle

Frankreich: Vielversprechender Jahresauftakt

Die in Frankreich für 2014 erwartete Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen (BIP-Prognose: 1,1 %) macht sich positiv auf dem Investmentmarkt bemerkbar. Nachdem sich das französische Transaktionsvolumen 2013 mit 17,9 Mrd. EUR auf dem Niveau der beiden Vorjahre bewegte, konnte im ersten Quartal 2014 mit 3,5 Mrd. EUR ein spürbarer Anstieg der Investments um rund 35 % gegenüber dem deutlich schwächeren Vorjahresquartal verbucht werden.¹⁸ Da sich derzeit noch eine Vielzahl weiterer Transaktionen in der Pipeline befindet, ist davon auszugehen, dass in 2014 das höchste Investitionsvolumen seit 2007 erzielt werden kann. Der französische Markt profitiert in hohem Maße von den internationalen Kapitalzuflüssen nach Europa. Insbesondere der Pariser Markt erfährt neben dem Londoner Markt eine zunehmende Nachfrage, was sich in der Wiederaufnahme großvolumiger Deals zeigt. Insbesondere Newcomern gelingt es, durch große Portfoliotransaktionen schnell eine erforderliche kritische Masse zu akquirieren. Der Anteil mittelgroßer Transaktionen ging infolge der Knappheit risikoarmer, erstklassiger Objekte etwas zurück.

Benelux-Staaten im Zeichen der Erholung

Die Benelux-Staaten konnten ihr Investitionsvolumen 2013 gegenüber dem Vorjahr steigern. In den Niederlanden wurde mit einem Transaktionsvolumen von 4,9 Mrd. EUR ein Zuwachs von 17 % erzielt. Da es die derzeitigen Marktbedingungen ermöglichen, Immobilien infolge der Wertkorrekturen zu attraktiveren Preisen zu erwerben, konnte der Trend sinkender Investitionsvolumina durchbrochen werden. Auch in den ersten drei Monaten 2014 legte das niederländische Transaktionsvolumen um 58,6 % auf 1,4 Mrd. EUR zu.

In Belgien konnte 2013 ein leichter Zuwachs des Investitionsvolumens gegenüber dem Vorjahr verbucht werden (+2 %). Obwohl das Transaktionsvolumen im ersten Quartal 2014 mit 279 Mio. EUR eher schwach ausfiel (-27,3 %), dürfte es aufgrund zweier aktuell abgeschlossener Großdeals im weiteren Jahresverlauf spürbar ansteigen. Sobald sich die allmähliche Erholung der Wirtschaft auf den Vermietungsmärkten bemerkbar machen wird, dürfte hiervon auch der Investmentmarkt profitieren.

Luxemburg wies im vergangenen Jahr mit 685 Mio. EUR einen Zuwachs beim Transaktionsvolumen von 20,8 % auf. Im ersten Quartal 2014 fielen die Investments mit 158 Mio. EUR in etwa so hoch aus wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres.¹⁹

Polen trotz mittel- und osteuropäischem Trend

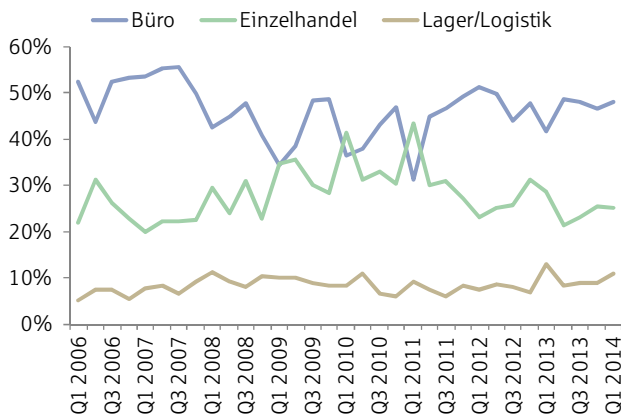
Auf dem polnischen Gewerbeimmobilienmarkt konnte 2013 mit einem Investitionsvolumen von knapp 3,4 Mrd. EUR das beste Ergebnis seit 2006 erzielt werden. Auch der Jahresauftakt 2014 verlief positiv: Während die Investitionen in Mittel- und Osteuropa aufgrund des starken Rückgangs in Russland (-77,1 %) um rund ein Drittel gesunken sind, gelang Polen ein weiterer Anstieg gegenüber dem Vorjahresquartal in Höhe von 40,6 %.

Entwicklung in einzelnen Sektoren

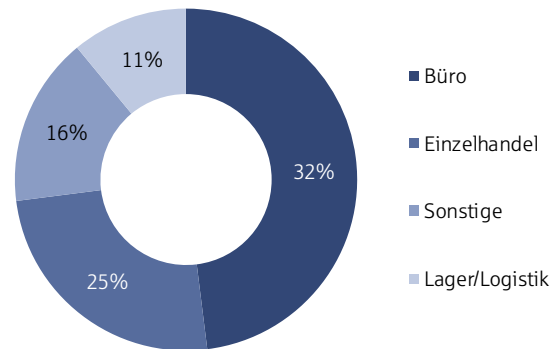
Die Verteilung des europäischen Investitionsvolumens nach Nutzungsarten entspricht in etwa dem Durchschnitt der letzten zwei Jahre. Obwohl die drei Hauptsektoren Büro, Einzelhandel und Logistik absolut betrachtet in Q1 2014 einen Rückgang des Investitionsvolumens gegenüber dem starken Schlussquartal des Vorjahres hinnehmen mussten, sind sie gegenüber dem Vorjahreszeitraum gestiegen.

¹⁸ CBRE¹⁹ Jones Lang LaSalle

Investitionsvolumen in Europa nach Sektoren (%)



Investitionsvolumen nach Sektoren (%) (Q1 2014)



Quelle: CBRE; eigene Darstellung

Büroimmobilieninvestments europaweit führend

Investitionen in die begehrteste Assetklasse Büroimmobilien sind in Q1 2014 gegenüber dem Vorquartal um 37 % auf 18,4 Mio. EUR zurückgegangen. Dies ist auf das bereits genannte starke Q4 2013 zurückzuführen, wo mit 29 Mrd. EUR das höchste Transaktionsvolumen seit Q4 2007 erzielt worden ist. Insbesondere in Central London ist eine Abkühlung nach dem turbulenten Schlussquartal 2013 zu beobachten. Im Vergleich zum Vorjahresquartal sind die europäischen Büroimmobilieninvestments in den ersten drei Monaten jedoch um 37 % gestiegen, bedingt durch einen bedeutenden Zuwachs u.a. in Deutschland und Frankreich.

Starker Einzelhandel

2013 war ein Erfolgsjahr für den Einzelhandelssektor. Es wurde das höchste Investitionsvolumen seit 2007 erzielt. Dieser Trend setzte sich auch im ersten Quartal 2014 weiter fort. Das Investitionsniveau fiel in etwa so hoch aus wie im Vorjahresquartal. Da in den kommenden Quartalen mit einer Vielzahl an Transaktionen im Shopping Center-Segment zu rechnen ist, dürfte das Investitionsvolumen im Einzelhandelssektor 2014 das Vorjahresergebnis erneut übersteigen.

Lager/Logistik im Aufwind

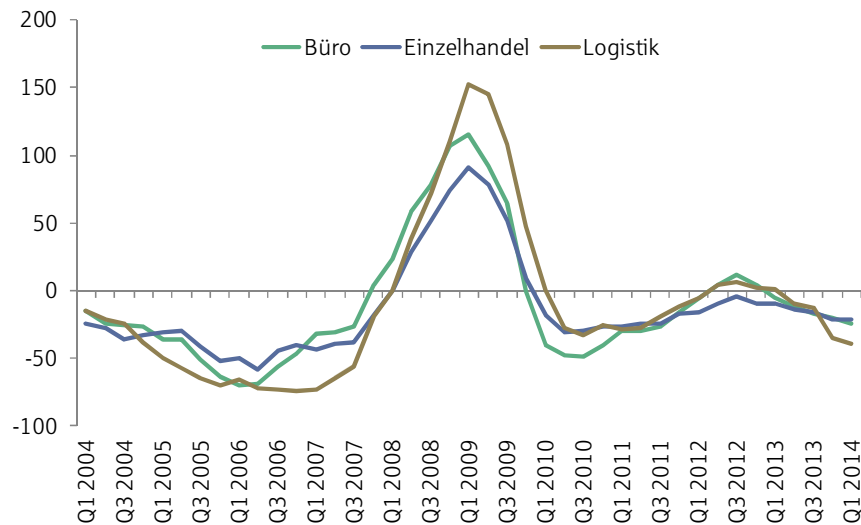
Seit der im letzten Jahr verstärkt zu beobachtenden Rückkehr von Investoren, die eine Value-added oder opportunistische Strategie verfolgen, befindet sich das Segment Lager/Logistik im Aufwind. Diese Nutzungsart machte im ersten Quartal 2014 einen Anteil von 11 % am gesamten europäischen Investitionsvolumen aus und lag damit etwas über dem Durchschnitt der letzten zwei Jahre von 9 %. Die Investitionen in den Bereich Lager/Logistik konzentrierten sich größtenteils auf Westeuropa. Insbesondere Großbritannien und Deutschland konnten gegenüber Q1 2013 Zuwächse verzeichnen.

Renditeentwicklung in einzelnen Regionen und Segmenten im Vergleich

Hohe Investorennachfrage führt zu sinkenden Anfangsrenditen in Europa

Infolge der fortschreitenden wirtschaftlichen Erholung in Europa sowie der anhaltenden Niedrigzinsphase ist die Investorennachfrage auf dem europäischen Immobilienmarkt hoch. Der zunehmende Wettbewerb um die besten Objekte führt in den etablierten Kernmärkten zu weiter sinkenden Anfangsrenditen und treibt die Kapitalwerte in die Höhe. Der zunehmende Anlagedruck geht mit einer gestiegenen Risikobereitschaft der Investoren einher. Neben den sich erholenden Krisenländern rücken vor allem die Randgebiete der führenden Metropolen, Sekundärstädte sowie bislang weniger im Fokus stehende Marktsegmente wie Logistikimmobilien stärker in den Vordergrund.

Entwicklung der EMEA-Spitzenrenditen (jährliche Veränderung in Bps)



Quelle: CBRE, eigene Darstellung

Nach einem sprunghaften Anstieg der Spitzenrenditen infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie einer erneuten Zunahme im Kontext der Euro-Schuldenkrise ist seit Mitte/Ende 2013 auf den europäischen Investmentmärkten eine zunehmende Renditekompression erkennbar. Der dort verstärkt zu beobachtende Aufschwung wird auch in den oben dargestellten CBRE-Indizes zur Entwicklung der Spitzenrenditen in der Region EMEA sichtbar. Hier spiegelt sich die wachsende Investorennachfrage nach Gewerbeimmobilien in einem sich verbessernden wirtschaftlichen Umfeld wider.

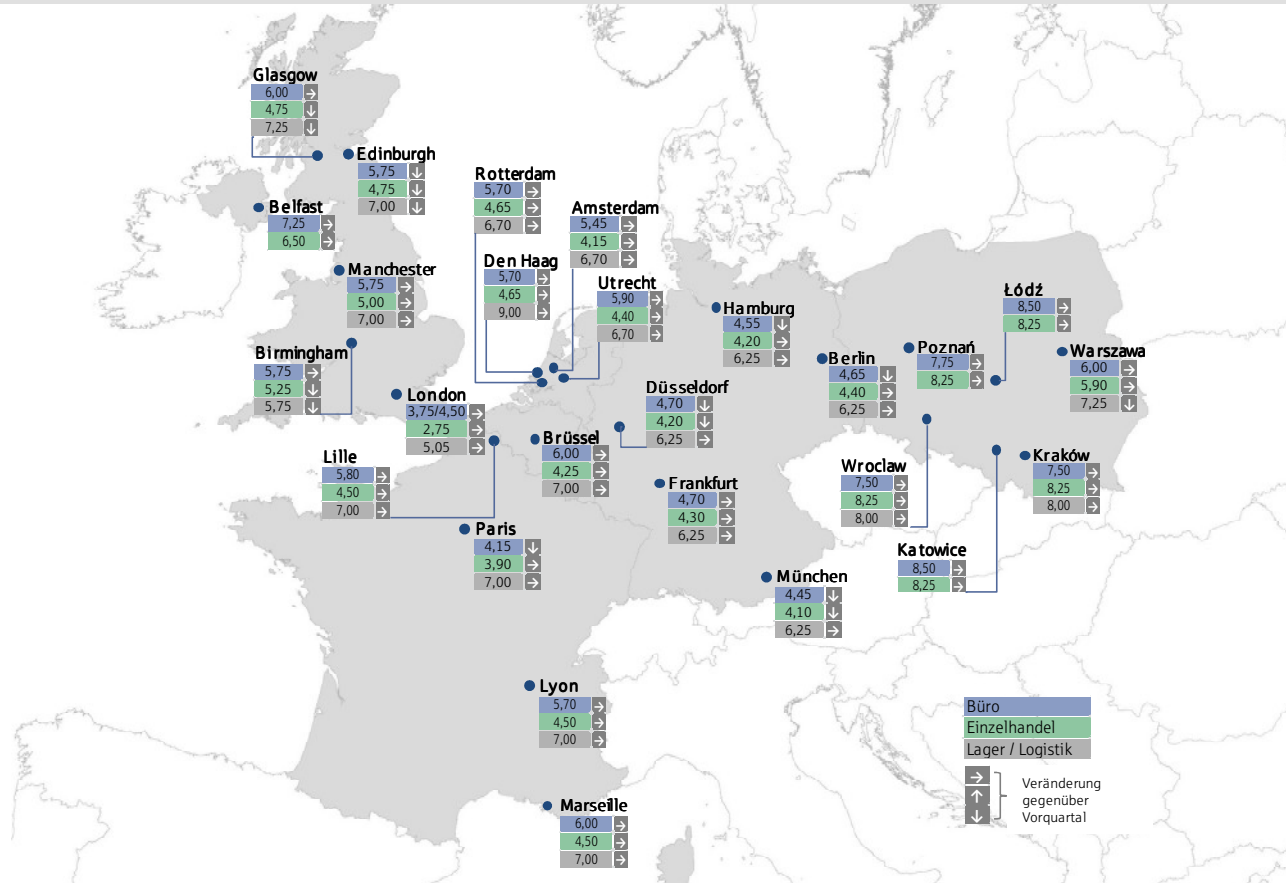
Rückgang der europäischen Spitzenrenditen über alle Nutzungsarten hinweg

Während die Spitzenrenditen im ersten Quartal 2014 über alle Sektoren hinweg sanken, musste der größte Rückgang der Renditen im Bürosektor hingenommen werden. Hier gingen die Spitzenrenditen um acht Basispunkte zurück, während sie im Vergleich zum Vorjahresquartal um 24 Basispunkte sanken. In den sich erholenden Krisenländern Spanien, Irland, Portugal und Griechenland fiel die Renditekompression besonders hoch aus. Dublin und Lissabon erzielten Renditen, die mehr als 50 Basispunkte unterhalb der Werte der vorangegangenen Quartale lagen.

Der Spitzenrenditen-Index für Einzelhandelsimmobilien ging infolge der anhaltend hohen Nachfrage seitens institutioneller sowie ausländischer Investoren um 5 Basispunkte gegenüber dem Vorquartal bzw. 22 Basispunkte gegenüber dem Vorjahreszeitraum zurück. Aufgrund des erwarteten Nachfrageanstiegs bei gleichzeitig bestehender Angebotsknappheit ist – insbesondere im Shopping Center-Segment – mit weiter sinkenden Spitzenrenditen zu rechnen.

Im Vorjahresvergleich haben die Spitzenrenditen am stärksten im Logistiksektor nachgegeben (-40 Basispunkte). Dies dürfte auf die im letzten Jahr gestiegene Investorennachfrage zurückzuführen sein. Im Zuge der weiteren wirtschaftlichen Erholung sowie der steigenden Risikobereitschaft der Investoren dürfte diese Assetklasse seitens der Investoren noch stärker in den Fokus rücken, so dass es auch hier die Spitzenrenditen weiter nachgeben dürften.

Spitzenrenditen ausgewählter europäischer Immobilienstandorte im Vergleich (Q1 2014 sowie Δ Vorquartal)*



Quelle: CBRE, Cushman & Wakefield; eigene Darstellung

*London-Büromarkt: West End/City; Polen Einzelhandel: Q4 2013

Spitzenrenditen im regionalen Vergleich

Im **Bürosektor** sind die niedrigsten Spitzenrenditen in den untersuchten Kernländern erwartungsgemäß im stark nachgefragten Londoner West End mit 3,75 % bzw. 4,50 % in den übrigen innerstädtischen Teilmärkten vorzufinden. Dicht darauf folgt Paris Centre West mit Spitzenrenditen in Höhe von 4,15 %. Auch in den deutschen Metropolen München, Berlin und Frankfurt sind die Spitzenrenditen zu Jahresbeginn z.T. weiter zurückgegangen und liegen mittlerweile deutlich unter der 5 %-Marke. Höhere Spitzenrenditen (zwischen 5,45 und 8,50 %) können Investoren derzeit in den britischen und französischen Regionalzentren, in den Bürohochburgen der Benelux-Staaten sowie in den führenden polnischen Großstädten erzielen.

Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Spitzenrenditen im **Einzelhandelssektor**. Auch hier führen London (Spitzenrendite 2,75 % für Shopping Center) und Paris (3,90 %) die europäischen Metropolen im Hinblick auf die niedrigsten Spitzenrenditen an. Da hier mittlerweile ein äußerst niedriges Niveau erreicht wurde, blieben die Renditen gegenüber dem Vorquartal stabil. Etwas höhere Spitzenrenditen sind in den führenden deutschen, französischen und britischen Regionalzentren sowie den Benelux-Staaten vorzufinden. Die mit Abstand höchsten Spitzenrenditen sind derzeit in den polnischen Großstädten (Shopping Center) erzielbar (Renditen zwischen 8,00 und 8,25 %).

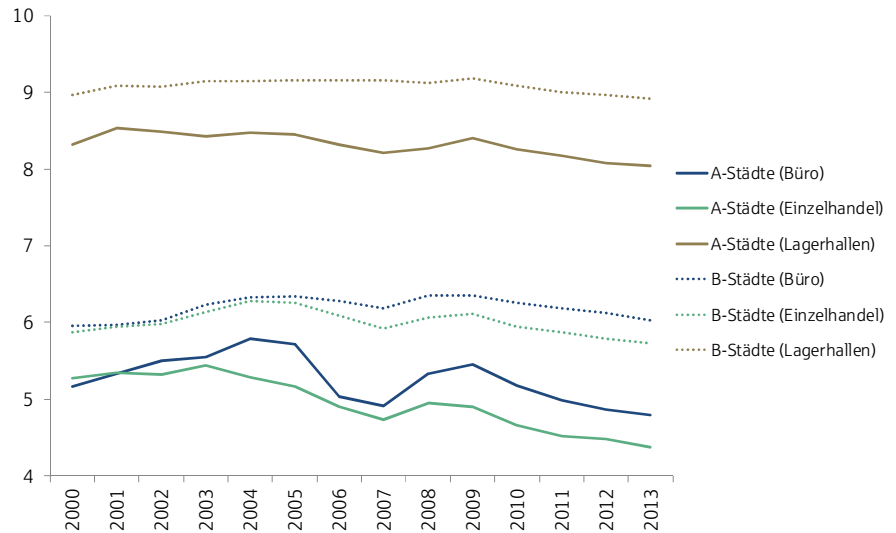
Im **Logistiksektor**, wo die Spitzenrenditen – bedingt durch ein höheres Risiko bei gleichzeitig größeren Entwicklungspotenzialen – grundsätzlich höher ausfallen, zeichnet sich eine etwas andere geographische Struktur ab. Hier sind zwar auch in London (5,05 %) die niedrigsten Spitzenrenditen erzielbar. Dicht darauf folgt jedoch der Logistikstandort Birmingham (5,75 %) sowie die deutschen Großstädte mit Spitzenrenditen von jeweils 6,25 %. Aufgrund der stabilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der Exportorientierung der deutschen Wirtschaft werden diese Standorte von Investoren noch sicherer eingeschätzt als die französischen Großstädte, wo die Spitzenrendite bei 7 % liegt. Auch die Spitzenrenditen an den niederländischen Logistikzentren Rotterdam, Amsterdam und Utrecht liegen mit 6,70 % unterhalb des Niveaus in Frankreich. Am höchsten fallen die Spitzenrenditen an den polnischen Standorten Warschau, Krakow sowie Wroclaw (7,50 - 8,00 %) sowie im niederländischen Den Haag (9,00 %) aus.

B-Städte im Aufwind

Anleger suchen angesichts des hohen Preisniveaus für Core-Produkte in Top-Lagen nach Alternativen. Diese Alternativen sehen Investoren, die sich auf Einzelhandelsimmobilien fokussieren, schon länger auch in B-Städten. Hier eröffnen sich aufgrund der ähnlichen Mieterstruktur attraktive Investitionschancen. Auch im Bürosektor tendieren mehr Investoren in diese Richtung. Analysen zum deutschen Bürosektor²⁰ zeigen, dass sich Investitionen in B-Städte durchaus lohnen können. Die führenden deutschen Immobilienhochburgen sind zwar seit langem attraktive Standorte für Büroinvestments internationaler Investoren, allerdings sind diese Städte oftmals aufgrund ausgeprägter Projektentwicklungszyklen, einer hohen Dominanz von Mietern aus dem Finanz- und Dienstleistungsgewerbe sowie deren Abhängigkeit vom internationalen Kapitalverkehr recht volatil. Zudem ist dort bereits ein sehr hohes Preisniveau erreicht worden. Bessere Chancen finden sich beispielsweise in den deutschen B-Städten, die in der Vergangenheit höhere Gesamrenditen erzielten (bedingt durch höhere Cash-Flow-Renditen bei gleichzeitig vernachlässigbaren Wertänderungen) sowie aktuell deutlich geringeren Schwankungen unterliegen. Die niedrigere Volatilität von B-Städten im Bürosektor resultiert aus der diversifizierten Mieterstruktur (nationale Nutzer sowie eine breitere wirtschaftliche Basis), der geringen Abhängigkeit von internationalen Kapitalmarktströmen sowie der niedrigen spekulativen Bautätigkeit. Bei derartigen Investments ist jedoch zu beachten, dass diese umfangreiche und detaillierte Marktkennntnisse erfordern und dass es hier z.T. immer noch an belastbaren Daten und Transparenz fehlt. Zudem muss berücksichtigt werden, dass in B-Städten aufgrund der eingeschränkten Nachfrage bei sich ändernden Marktverhältnissen eine geringere Exit-Möglichkeit besteht.

²⁰ Aberdeen Asset Management 2013

Nettoanfangsrenditen deutscher A- und B-Städte (zentrale Lagen; in %)



Quelle: BulwienGesa AG, RIWIS-Datenbank, eigene Darstellung

**Ausblick:
Sinkende Anfangsrenditen in Europa**

Angesichts des anhaltend niedrigen Zinsniveaus in Europa erwarten wir im laufenden Jahr weiterhin leichte Rückgänge bei den Anfangsrenditen – insbesondere im Bürosektor. Mit einem Zinsanstieg ist unseres Erachtens frühestens Ende 2016 (bzw. 2015 in UK) zu rechnen. In der Folge dürfte es leichte Aufwärtskorrekturen bei den Renditen geben. Dies dürfte insbesondere die derzeit sehr hochpreisigen Kernmärkte London West End und Paris treffen. In diesen Märkten ist bis Anfang 2015 von einer Bodenbildung auszugehen und bereits 2015/2016 mit einem Anstieg der Spitzenrenditen zu rechnen.

Total returns im Länder- und sektoralen Vergleich

Um neben den Anfangsrenditen auch die Wertentwicklung von Immobilien im Zeitverlauf zu betrachten, kann der IPD-Index herangezogen werden. Der von der Investment Property Databank (IPD) GmbH veröffentlichte Index bildet für viele europäische Länder die Gesamtpformance von Immobilien ab. Die Daten erlauben sowohl einen Ländervergleich als auch eine Gegenüberstellung einzelner Teilsegmente des Immobilienmarktes.²¹ Dabei setzen sich die Gesamrenditen (Total returns) der erfassten Immobilieninvestments (wie eingangs dargestellt) aus der Cash-Flow-Rendite und der Wertänderungsrendite zusammen.

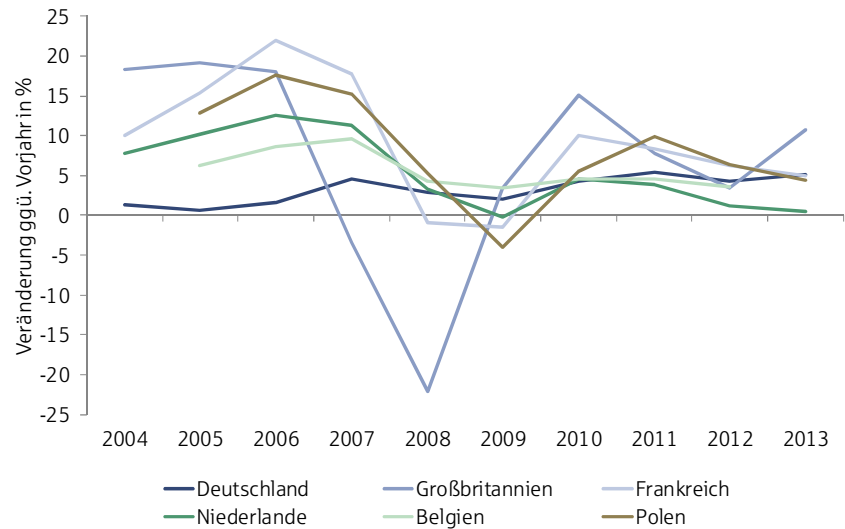
Unterschiedliche Volatilitäten

In der letzten Dekade wiesen die europäischen Immobilienmärkte eine sehr unterschiedliche Performance auf. Der zyklische Verlauf ist dabei im Wesentlichen auf Wertänderungen der Immobilien zurückzuführen, während die Cash-Flow-Rendite über die Jahre hinweg relativ stabil geblieben ist.

In Großbritannien, dem größten und liquidesten europäischen Immobilienmarkt, verlief die Entwicklung erwartungsgemäß am volatilsten. Hier konnten in den vergangenen Jahren mitunter die höchsten Gesamrenditen erzielt werden. Infolge der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise musste das Land jedoch auch die größten Einbußen verkraften. Der deutsche Immobilienmarkt zeichnete sich hingegen durch die geringsten zyklischen Schwankungen aus. Die Cash-Flow-Rendite wies über die Jahre hinweg eine vergleichsweise hohe Stabilität auf. Auch die Wertänderungen fielen hier eher moderat aus.

²¹ Der IPD-Index setzt sich aus den Teilkomponenten Büro, Einzelhandel, Lager/Logistik und Wohnen zusammen.

Total returns direkt gehaltener Bestandsimmobilien im Ländervergleich (IPD-Index)

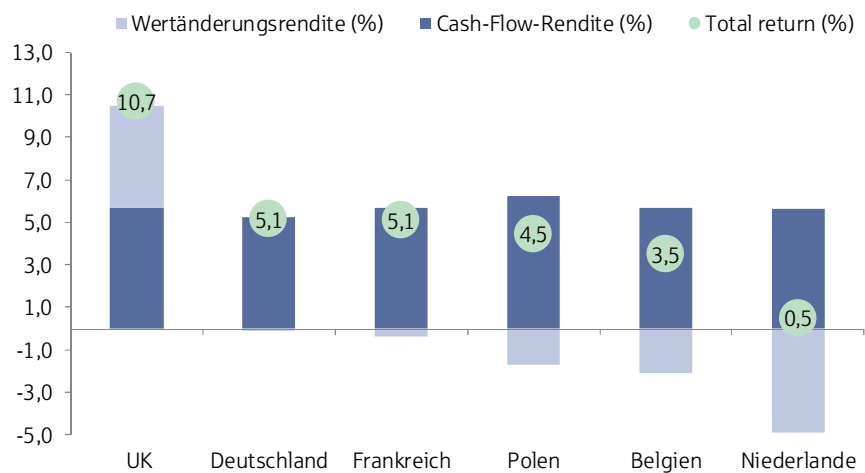


Quelle: IPD, Bloomberg, eigene Darstellung

Top-Performer der letzten Dekade: Frankreich

Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre war die Gesamttrendite in Frankreich (9,0 % p.a.), Polen (9 Jahre: 8,0 % p.a.) und Großbritannien (6,3 % p.a.) am höchsten. Im Mittelfeld bewegten sich Belgien und die Niederlande mit durchschnittlichen Total returns von 5,6 bzw. 5,4 % pro Jahr. Auf dem deutschen Markt, der in den vergangenen Jahren das geringste Risiko aufwies, fiel die Gesamttrendite entsprechend am niedrigsten aus (3,2 % p.a.).

Immobilienperformance 2013 (IPD-Index, Renditen in %)

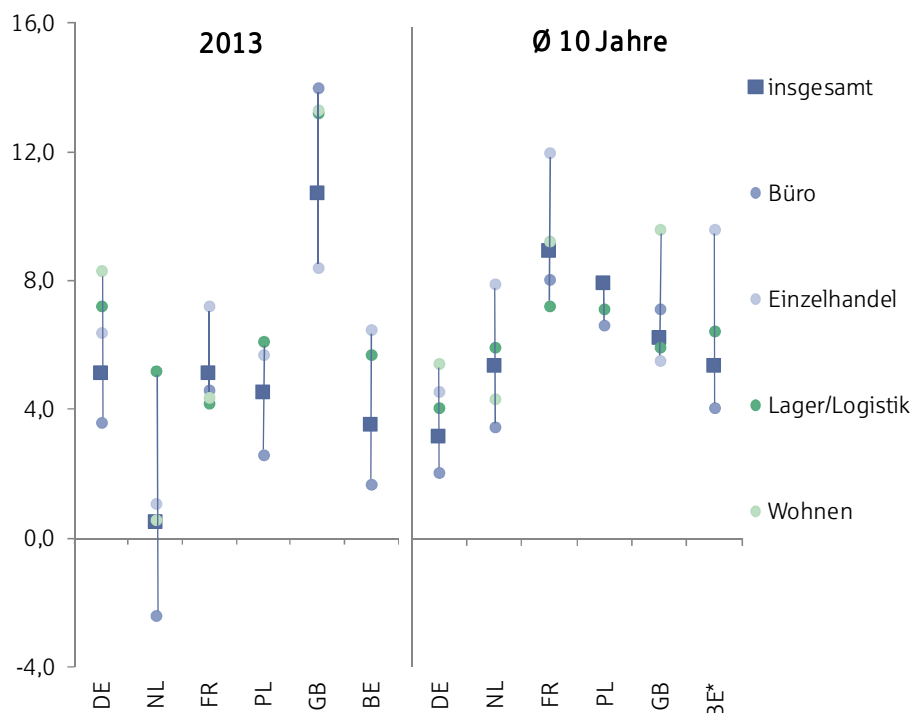


Quelle: IPD, Bloomberg, eigene Darstellung

Aktuell höchste Gesamttrenditen in Großbritannien

2013 wies der sich erholende **britische Immobilienmarkt** im Ländervergleich die beste Performance auf. Die Immobilienwerte stiegen im vergangenen Jahr um knapp 4,8 %, nachdem sie 2012 um gut 2,2 % zurückgegangen waren. Zusammen mit einer hohen Cash-Flow-Rendite, die wie in den Vorjahren stabil bei rund 5,7 % lag, ergab sich für Investoren 2013 eine Gesamttrendite von 10,7 %. Dabei trug vor allem der Bürosektor zur guten Performance bei. Im Wettbewerb um eine begrenzte Zahl an erstklassigen Objekten haben nationale und internationale Investoren seit der Finanzkrise die Preise vor allem in London deutlich in die Höhe getrieben. Dies spiegelt das anhaltend hohe Sicherheitsbedürfnis der Anleger wider, die Core-Immobilien mit möglichst stabilem Cash-Flow favorisieren und den Londoner Markt mit seiner hohen Liquidität und den günstigeren Fundamentaldaten bevorzugen.

Gesamtrenditen einzelner Länder differenziert nach Teilkomponenten (in %) (2013 sowie Ø 10 Jahre)



Quelle: IPD, Bloomberg, eigene Darstellung, * Daten für BE Ø 9 Jahre

Der **deutsche Immobilienmarkt** konnte mit einer Gesamtkapitalrendite von 5,1 % sein Vorjahresergebnis von 4,4 % etwas übertreffen und erreichte damit den besten Wert der letzten zwölf Jahre. Verantwortlich für die positive Entwicklung ist der weitere Anstieg der Cash-Flow-Rendite. Eine Differenzierung nach Teilsegmenten zeigt, dass hierzu insbesondere der Wohnungsmarkt beigetragen hat. Infolge der hohen Nachfrage nach Wohnungen in den deutschen Metropolen bei gleichzeitiger Angebotsknappheit sind im letzten Jahr erneut die Mieten und Preise gestiegen. Unter den gewerblichen Sektoren wiesen vor allem der Logistik- sowie der Einzelhandelssektor eine hohe Performance auf.

In **Frankreich** hat sich seit dem nach der Finanzkrise erzielten Höchstwert von 10,0 % im Jahr 2010 die Immobilienperformance korrespondierend zur schwachen Wirtschaftsentwicklung kontinuierlich abgeschwächt. Die Gesamrendite lag 2013 mit 5,1 % leicht unter dem Vorjahreswert (6,3 %). Nachdem die Immobilienwerte 2010 noch um 4,0 % gestiegen sind, schwächte sich die Wertentwicklung in den Folgejahren weiter ab und war 2013 über alle Segmente betrachtet leicht rückläufig (-0,4 %).

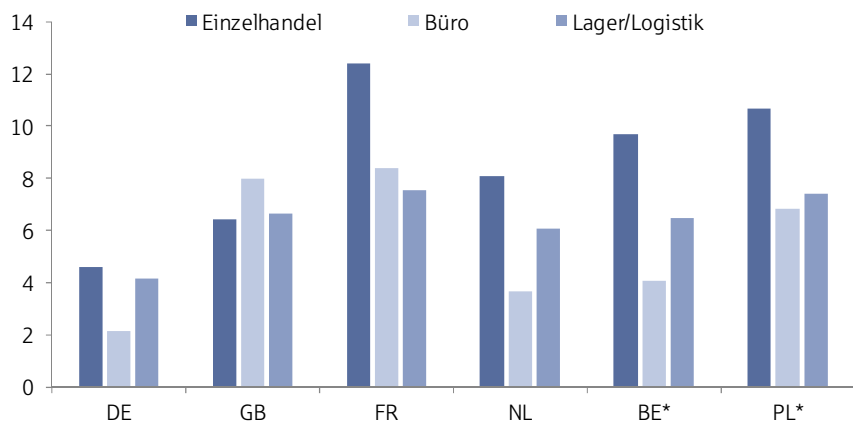
In den Teilbereichen Büro und Logistik setzten sich die Wertkorrekturen der Vorjahre fort. Die rückläufige Wertentwicklung im französischen Bürosektor muss jedoch regional differenziert betrachtet werden. Während in Paris infolge der starken Nachfrage 2013 die Kapitalwerte um 2,0 % gestiegen sind, beschleunigten sich die Wertkorrekturen in den übrigen Landesteilen. Im Bereich Lager/Logistik wird der sich seit sechs Jahren fortsetzende Rückgang der Kapitalwerte durch hohe Cash-Flow-Renditen von über 7 % kompensiert. Der Einzelhandelssektor trotzte der Abkühlung des Marktes und wies eine Wertsteigerung von 1,4 % auf. Die Cash-Flow-Rendite des französischen Immobilienmarktes blieb hingegen über die letzten Jahre hinweg nahezu konstant.

Auch in **Polen** fiel analog zur schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung die Gesamtrendite im letzten Jahr mit 4,5 % etwas schlechter aus als 2012 (6,4 %). Der polnische Markt musste nicht nur einen leichten Rückgang der Cash-Flow-Rendite um 0,6 Prozentpunkte hinnehmen. Auch die Kapitalwerte sind 2013 mit -1,7 % etwas stärker zurückgegangen als im Vorjahr (-0,3 %).

In den **Niederlanden** konnte trotz einer in den letzten Jahren leicht steigenden Cash-Flow-Rendite von zuletzt 5,6 % aufgrund der starken Wertkorrekturen (-4,9 %) – insbesondere im Bürosektor – lediglich eine Gesamtrendite von 0,5 % erwirtschaftet werden. Die niederländischen Immobilienwerte liegen aktuell mehr als 18,2 % unter dem Niveau von 2008.

In **Belgien** lag die Gesamtrendite mit 3,5 % im Jahr 2013 nahezu stabil auf Vorjahresniveau (3,6 %). Während die Cash-Flow-Rendite mit 5,7 % gegenüber 2012 annähernd konstant blieb, nahmen die Kapitalwerte analog zum Vorjahr erneut um -2,1 % ab. Damit kumulieren sich die Wertverluste seit 2008 auf rund -10 %.

Gesamtrenditen p.a. im sektoralen Vergleich (in %) (2004-2013)



Quelle: IPD, Bloomberg, eigene Darstellung, * Daten für PL und BE ab 2005

Einzelhandelsimmobilien wiesen in der letzten Dekade die beste Performance auf

Eine Betrachtung nach Sektoren zeigt, dass der Einzelhandelssektor in der letzten Dekade im Durchschnitt aller Länder die höchste Gesamtrendite aufwies (8,6 %). Die zweithöchste Performance wurde im Bereich Lager/Logistik (6,4 %) erzielt, gefolgt vom Bürosektor (5,5 %). Die einzelnen Länder unterscheiden sich jedoch hinsichtlich ihrer sektoralen Performance. In Großbritannien konnte beispielsweise im Büro- und im Logistiksektor eine bessere Gesamtrendite erwirtschaftet werden als im Einzelhandelssektor. Auch in Frankreich entwickelte sich der Bürosektor besser als der Logistikbereich.

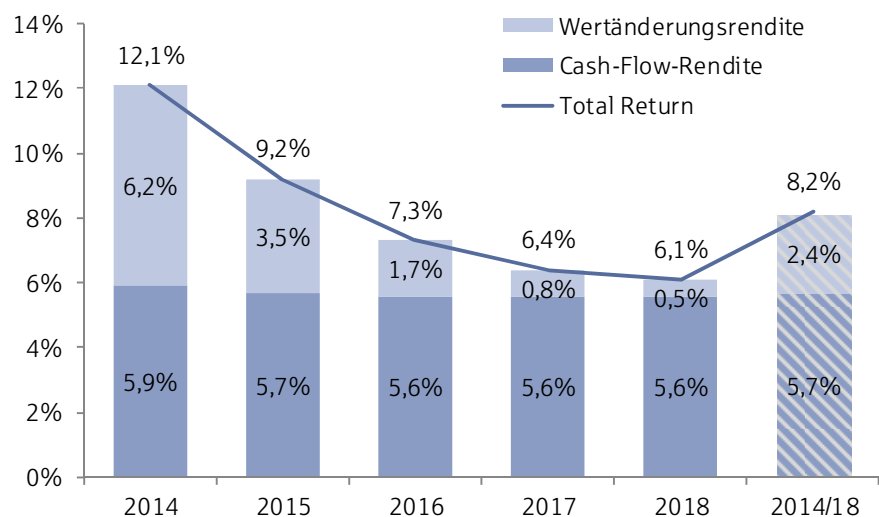
Lager/Logistik 2013 führend

Das Segment Lager/Logistik wies 2013 im Durchschnitt der betrachteten Länder mit einer Gesamttrendite von 5,7 % die beste Performance auf. Hierzu trugen vor allem die hohen Renditen in Deutschland und Polen bei (7,2 % bzw. 6,1 %). Dicht darauf folgte der Einzelhandelssektor mit 5,4 %, der die beste Performance in Frankreich (7,2 %), Belgien (6,5 %) und Deutschland (6,4 %) zeigte. Im stark nachgefragten Bürosektor fiel die Gesamttrendite mit 2,0 % deutlich niedriger aus. Hier lagen Frankreich und Deutschland vorn (4,4 % bzw. 3,6 %).

**Ausblick:
Gesamttrenditen**

Die Aussichten für den **britischen Immobilienmarkt** sind angesichts des für 2014 erwarteten Wirtschaftswachstums von 2,9 % äußerst positiv. Die Teilnehmer der jüngsten Consensus-Schätzung für die Wertentwicklung britischer Gewerbeimmobilien²², die quartalsweise vom Investment Property Forum (IPF) erhoben wird, rechnen für 2014 im Durchschnitt mit etwa 6 % höheren Immobilienwerten. Im kommenden Jahr sollte sich der Anstieg bei wohl wieder steigenden Zinsen spürbar verlangsamen. Zusammen mit einer weiterhin hohen Cash-Flow-Rendite von über 5 % dürfte die Gesamttrendite für britische Immobilien im laufenden Jahr 12,1 % erreichen und über die nächsten fünf Jahre hinweg bei durchschnittlich rund 8,2 % p.a. liegen.

Prognose der Gesamttrenditen für Großbritannien 2014-2018



Quelle: Investment Property Forum 2014, eigene Darstellung

Für den **deutschen Immobilienmarkt** ist analog zu den Vorjahren auch 2014 eine Gesamttrendite von rund 5 % zu erwarten. Während der Markt weiterhin durch eine hohe Wertstabilität gekennzeichnet ist, können Investoren insbesondere von stabil hohen Cash-Flows profitieren.

Auf dem **französischen Immobilienmarkt** ist im laufenden Jahr mit einer ähnlich hohen Gesamttrendite wie im Vorjahr zu rechnen. Erst im Zuge der für das kommende Jahr erwarteten fortschreitenden wirtschaftlichen Erholung (BIP-Wachstum: +1,5 %) ist in allen Segmenten mit steigenden Spitzenmieten und einer Stabilisierung der Kapitalwerte zu rechnen. Dies dürfte auch zu einem Anstieg der Gesamttrendite führen.

²² Februar 2014

In den **Niederlanden** hat die Cash-Flow-Rendite 2013 mit 5,6 % das höchste Niveau der letzten acht Jahre erreicht. Zudem hat der Spread zwischen der Rendite für Staatsanleihen und der Cash-Flow-Rendite derzeit mit mehr als 390 Basispunkten den höchsten Wert seit Indexbeginn im Jahre 1995 erlangt. Sobald die Kapitalwerte ihre Talsohle erreicht haben, dürfte der niederländische Immobilienmarkt ein günstiges Investitionsumfeld bieten.

Der **belgische Immobilienmarkt** zeichnet sich durch eine stabile Cash-Flow-Rendite aus, die in den vergangenen neun Jahren bei rund 5,9 % pro Jahr lag. Da auch im laufenden Jahr mit weiteren Korrekturen bei den Kapitalwerten zu rechnen ist, ist dieser Markt aktuell für Investoren interessant, die eine Core-Strategie verfolgen.

Angesichts der historisch starken Performance des **polnischen Immobilienmarktes** (Gesamtrendite: 8,0 % p.a.) ist einhergehend mit dem weiter anziehenden Wirtschaftswachstum zukünftig wieder mit höheren Total returns zu rechnen.

Ausblick

Hohe Nachfrage nach europäischen Gewerbeimmobilien

Infolge der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung in Europa sowie der anhaltenden Niedrigzinsphase bleibt die Nachfrage nach europäischen Gewerbeimmobilien 2014 hoch. Einhergehend mit den zusätzlichen Kapitalzuflüssen ist aufgrund des zunehmenden Wettbewerbs um die besten Objekte mit weiter sinkenden Anfangsrenditen zu rechnen.

Risikobereitschaft der Investoren steigt weiterhin

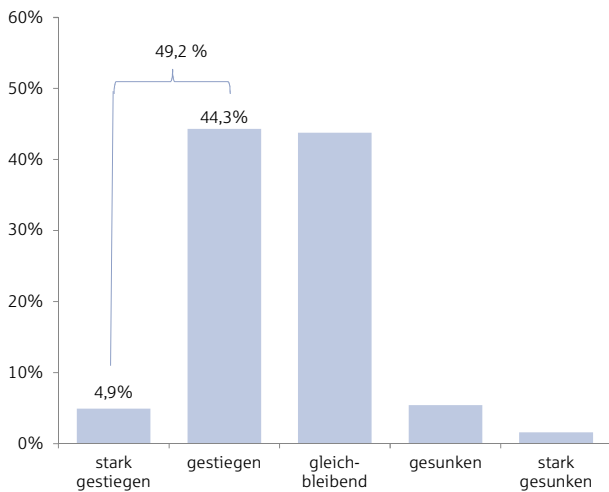
Vor diesem Hintergrund ist im laufenden Jahr eine weiter steigende Risikobereitschaft seitens der Investoren zu erwarten. Der europäische Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien hat sich im Jahr 2013 von einem Markt, dessen Investments sich überwiegend durch Risikoaversion auszeichneten, zu einem ausbalancierten Markt gewandelt. Ein bedeutender Anteil der Investoren präferiert nach wie vor großvolumige Core-Investments (vollvermietete Büroobjekte in den Central Business Districts (CBD) sowie Shopping Center mit großem Einzugsgebiet). Die Anzahl aktiver Investoren, die nach risikoreicheren Investitionen mit Wertsteigerungspotenzial suchen, ist insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2013 stark angestiegen. Auch im laufenden Jahr dürften die Aktivitäten außerhalb des Core-Segments weiter zunehmen und zu steigenden Preisen/sinkenden Spitzenrenditen führen.

Dass das Vertrauen der Investoren in den westeuropäischen Immobilienmarkt gegenüber dem Vorjahr gestiegen ist, spiegelt sich auch in den Ergebnissen der aktuellen Umfrage von CBRE wider. Demnach beabsichtigen Investoren, 2014 deutlich risikoreicher zu investieren. Fast die Hälfte der Befragten hat in diesem Jahr Sekundärimmobilien im Investmentfokus. Lediglich 7 % der Befragten gaben an, dass ihre Risikoneigung gesunken sei. Zudem sieht eine deutliche Mehrheit von rund 65 % die attraktivsten Investments außerhalb des Core-Segments. Im vergangenen Jahr lag dieser Anteil noch bei 58 %. Eine große Mehrheit (67 %) der Anleger erwartet für 2014 eine Steigerung der Investmentaktivitäten gegenüber dem Vorjahr.

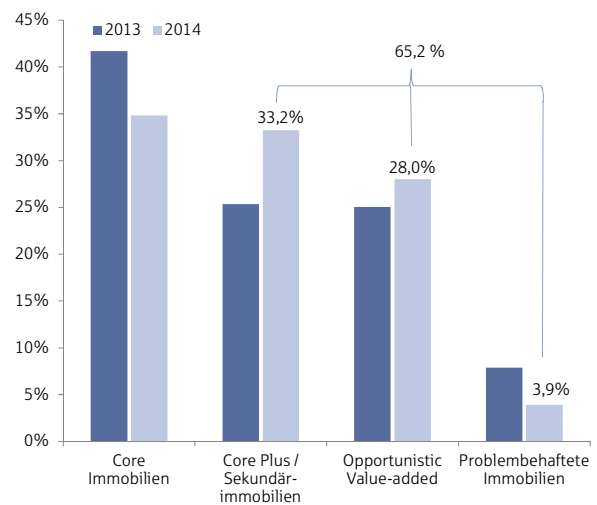
Die Nachfrage nach Core-Immobilien ist nach wie vor hoch, der Anteil der Investoren, der diese Risikoklasse bevorzugt, sank gegenüber dem Vorjahr (42 %) aber auf aktuell 35 %. Gleichzeitig hat sich der Anteil jener Investoren, die Sekundärimmobilien für am attraktivsten erachten, von 25 % im Vorjahr auf 33 % erhöht. Die Attraktivität von opportunistischen Immobilieninvestments hat sich von 25 % auf 28 % gesteigert.

Zu den größten Investitionshemmnissen zählen nach Einschätzung der Befragten die Verfügbarkeit von Objekten, die Preisentwicklung sowie die Konkurrenz durch andere Investoren. Diese Faktoren sind typisch für stark nachgefragte und hochpreisige Märkte und stehen im Einklang mit den Umfrageergebnissen, die eine gestiegene Risikobereitschaft der Investoren aufzeigen.

Risikobereitschaft für Sekundärimmobilien



Von Investoren beim Erwerb bevorzugte Risikoklassen



Quelle: CBRE European Investor Intentions Survey 2014; eigene Darstellung

Das steigende Investoreninteresse ist nicht gleichmäßig über alle Märkte verteilt. Im Fokus der Betrachtung liegen zukünftig verstärkt

- wettbewerbsfähige Shopping Center sowie Bürogebäude in Top-Lagen, die sich in der Vergangenheit durch einen Investitionsstau auszeichneten (Refurbishment),
- erstklassige Büroobjekte in den CBDs von B- und C-Städten (insbesondere in Ländern mit stabilen Fundamentaldaten bzw. einer sich erholenden Wirtschaft) sowie
- erstklassige Objekte in Ländern, deren Immobilienwerte ihre Talsohle erreicht haben bzw. bald erreichen werden (z.B. Belgien, Niederlande).

Darüber hinaus dürften auch zusätzliche Marktsegmente vom gestiegenen Investoreninteresse profitieren. Ein chancenreiches Segment sind von **Investoren finanzierte Projektentwicklungen**. Bis auf Central London gibt es davon bislang nur wenige Ausnahmen. Es existiert jedoch eine Vielzahl an Märkten, die trotz eines sich verbessernden wirtschaftlichen Umfeldes und der Aussicht auf eine steigende Nachfrage auf den Vermietungsmärkten noch durch geringe Neubauaktivitäten gekennzeichnet sind.

Fazit

Ausgehend von den eingangs gestellten Fragen ziehen wir zur zusammenfassenden Bewertung der Renditechancen in den betrachteten europäischen Kernmärkten folgende Schlüsse:

Welche Faktoren beeinflussen die Renditeentwicklung auf den Immobilienmärkten?

- ◆ Aufgrund der erneuten geldpolitischen Lockerung durch die EZB und des damit einhergehenden Anstiegs der Liquidität ist im laufenden Jahr mit weiteren Kapitalzuflüssen auf den europäischen Immobilieninvestmentmärkten zu rechnen. Diese Entwicklung wird speziell durch den nach wie vor hohen Spread zwischen den Spitzenrenditen für Büroimmobilien einerseits und den Renditen für europäische Staatsanleihen andererseits begünstigt.
- ◆ Die europäischen Vermietungsmärkte profitieren langsam von der einsetzenden konjunkturellen Erholung. Die gestiegene Flächennachfrage führt insbesondere im Büro- und Einzelhandelssektor zu steigenden Mieten.
- ◆ Infolge der wachsenden Angebotsknappheit sowie eines daraus resultierenden Preisanstiegs in vielen Kernmärkten rechnen wir im laufenden Jahr mit einer weiteren Belebung der Bautätigkeit. Insbesondere im Logistiksektor dürfte infolge der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung in Europa neben Projekten „auf Bestellung“ auch die spekulative Bautätigkeit zunehmen.
- ◆ Die gestiegene Investorennachfrage und der Wettbewerb um die besten Objekte führen in den untersuchten Kernmärkten zu weiter sinkenden Anfangsrenditen und treiben die Kapitalwerte in die Höhe. Der zunehmende Anlagedruck geht mit einer gestiegenen Risikobereitschaft der Investoren einher.
- ◆ Neben den sich erholenden Krisenländern rücken vor allem die Randgebiete der führenden Metropolen, Sekundärstädte sowie bislang weniger im Fokus stehende Marktsegmente wie Logistikimmobilien stärker in den Vordergrund. Insbesondere in Großbritannien und Deutschland war zuletzt eine gestiegene Investorennachfrage außerhalb Londons bzw. der führenden deutschen Immobilienstandorte zu beobachten.

Wie entwickeln sich die Renditen aktuell in einzelnen Teilregionen und -segmenten?

- ◆ Im ersten Quartal 2014 haben die **anfänglichen Spitzenrenditen** in Europa über alle Nutzungsarten hinweg erneut nachgegeben. Am größten fiel der Rückgang im Bürosektor aus.
- ◆ Ein Vergleich der Spitzenrenditen an einzelnen europäischen Immobilienstandorten zeigt, dass aktuell die niedrigsten Spitzenrenditen in den stark nachgefragten Zentren London und Paris vorzufinden sind. Auch in den deutschen Immobilienhochburgen befinden sich die Spitzenrenditen seit längerem auf vergleichsweise niedrigem Niveau. Etwas höhere Spitzenrenditen sind derzeit in den britischen und französischen Regionalzentren, in den Benelux-Staaten sowie insbesondere in den führenden polnischen Großstädten erzielbar.

Wo erwarten wir trotz des zunehmenden Anlagedrucks zukünftig noch höhere, risikoadjustierte Renditen?

- ◆ Die Analyse der **Gesamtrenditen bzw. Total returns** der europäischen Immobilienmärkte innerhalb der letzten Dekade zeigt, dass die Märkte in der Vergangenheit eine sehr unterschiedliche Performance aufwiesen. Während in Großbritannien, dem größten und liquidesten europäischen Immobilienmarkt, die Entwicklung erwartungsgemäß am volatilsten verlief, zeichnete sich der deutsche Immobilienmarkt mit seinen stabilen Fundamentaldaten hingegen durch die geringsten zyklischen Schwankungen aus.
- ◆ 2013 wies der sich erholende britische Immobilienmarkt mit einer Gesamtrendite von 10,7 % die beste Performance unter den untersuchten Ländern auf. Der deutsche Immobilienmarkt konnte mit einer Gesamtkapitalrendite von 5,1 % sein Vorjahresergebnis etwas übertreffen. In Frankreich (5,1 %), Polen (4,5 %), Belgien (3,5 %) und den Niederlanden (0,5 %) fielen die Gesamtrenditen bedingt durch weitere Korrekturen bei den Immobilienwerten geringer aus als die in der vergangenen Dekade erzielten Durchschnittswerte.
- ◆ Eine Betrachtung der Gesamtrenditen nach den einzelnen sektoralen Teilkomponenten zeigt, dass der Bereich Lager/Logistik im Jahr 2013 mit 5,7 % die höchste Gesamtrendite aufwies. Dicht darauf folgte der Einzelhandelssektor mit 5,4 %. Im Bürosektor fiel die Gesamtrendite mit 2,0 % deutlich niedriger aus.
- ◆ Angesichts des anhaltend niedrigen Zinsniveaus in Europa erwarten wir erneut leichte Rückgänge bei den **anfänglichen Spitzenrenditen** – insbesondere im Bürosektor. Mit einem Zinsanstieg rechnen wir frühestens Ende 2016 (bzw. 2015 in UK). Die in diesem Kontext zu erwartenden leichten Aufwärtskorrekturen bei den Renditen dürften insbesondere die derzeit sehr hochpreisigen Kernmärkte London West End und Paris treffen. In diesen Märkten ist bis Anfang 2015 von einer Bodenbildung und bereits 2015/2016 von einem Anstieg der Spitzenrenditen auszugehen.
- ◆ Die höchsten **Gesamtrenditen bzw. Total returns** können zukünftig voraussichtlich in Großbritannien erzielt werden. Für den Zeitraum 2014-2018 rechnet das IPF mit Total returns in Höhe von 8,2 % p.a. Für den deutschen Markt ist im laufenden Jahr eine stabile Gesamtrendite auf dem Niveau des Vorjahres zu erwarten (rund 5 %). Während sich der Markt durch eine hohe Stabilität der Immobilienwerte auszeichnet, können Investoren insbesondere von den stabil hohen Cash-Flows profitieren. Auf dem französischen Markt ist in Zukunft korrespondierend zur allmählich anziehenden Wirtschaftsentwicklung sowie der starken Performance in der letzten Dekade auch wieder mit etwas höheren Gesamtrenditen zu rechnen. Da in Belgien und den Niederlanden im laufenden Jahr weitere Korrekturen bei den Immobilienwerten zu erwarten sind, sind diese Märkte primär für Investoren interessant, die eine Core-Strategie verfolgen. Sobald die Talsohle bei den Kapitalwerten überschritten ist, bieten diese Märkte mittelfristig wieder ein größeres Renditepotenzial. Auch auf dem polnischen Markt sind infolge des erwarteten hohen Wirtschaftswachstums wieder höhere Gesamtrenditen absehbar.

- ◆ Infolge der gestiegenen Risikobereitschaft liegt das Investoreninteresse zukünftig verstärkt im Bereich wettbewerbsfähiger Shopping Center sowie Bürogebäude in Top-Lagen mit Refurbishmentpotenzial, bei erstklassigen Büroobjekten in den CBDs von B- und C-Städten sowie Core-Objekten in Ländern, deren Immobilienwerte sich allmählich stabilisieren werden (z.B. Belgien, Niederlande). Ein chancenreiches Segment sind darüber hinaus von Investoren finanzierte Projektentwicklungen. Dies gilt insbesondere für Märkte, die sich trotz eines sich verbessernden wirtschaftlichen Umfeldes und der Aussicht auf eine steigende Nachfrage auf den Vermietungsmärkten noch durch geringe Neubauaktivitäten auszeichnen.

Insgesamt zeigt sich, dass die sich erholenden europäischen Immobilienmärkte aktuell ein sehr günstiges Investitionsfeld bieten. Die unterschiedlichen Teilmärkte weisen je nach bevorzugtem Rendite-Risiko-Profil eine breite Vielfalt an Investitionschancen auf. Trotz sinkender Anfangsrenditen in den führenden Märkten existieren zusätzliche Renditechancen an Sekundärstandorten bzw. in bislang weniger nachgefragten Teilssegmenten. Dies setzt jedoch neben einer detaillierten Auseinandersetzung mit den Entwicklungschancen in den einzelnen Teilmärkten bzw. -segmenten auch eine präzise Risikoanalyse voraus.

Ansprechpartner

Kurzprofil der Deutschen Hypothekenbank

Die Deutsche Hypo ist eine auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien und das Kapitalmarktgeschäft mit in- und ausländischen Kunden spezialisierte Pfandbriefbank. Sie ist ein Unternehmen der NORD/LB und bildet im Konzern das Kompetenzzentrum für den Kerngeschäftsbereich Gewerbliche Immobilienfinanzierung (Büro- und Einzelhandelsimmobilien, Geschosswohnungsbau, Hotels und Logistik). Die im Jahr 1872 gegründete Deutsche Hypo ist in Deutschland, Großbritannien, Frankreich, Benelux und Polen geschäftlich aktiv. Sie hat ihren Hauptsitz in Hannover und ist zudem in Hamburg, Frankfurt und München sowie in Amsterdam, London, Paris und Warschau präsent. Mit rund 400 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme von 31,3 Mrd. Euro zählt die Deutsche Hypo zu den großen deutschen Immobilienfinanzierern. Weitere Informationen finden Sie unter www.deutsche-hypo.de.

Ansprechpartner

Thomas Staats	+49 (511) 3045-163	Leiter Vertrieb Ausland	Thomas.Staats@Deutsche-Hypo.de
Sabine Barthauer	+49 (511) 3045-740	Leiterin Strukturierte Finanzierungen / Ausland	Sabine.Barthauer@Deutsche-Hypo.de
Dieter Koch	+49 (511) 3045-871	Leiter Real Estate Investment Banking	Dieter.Koch@Deutsche-Hypo.de
Ralf Vogel	+49 (511) 3045-790	Leiter Kredit Inland 1	Ralf.Vogel@Deutsche-Hypo.de
Michael Müller	+49 (511) 3045-700	Leiter Kredit Inland 2	Michael.Mueller@Deutsche-Hypo.de
Dr. Martina Noß	+49 (511) 361-8701	Leiterin NORD/LB Sector & Regional Research	Martina.Noss@Nordlb.de

Autorin

Claudia Drangmeister	+49 (511) 361-6564	NORD/LB Sector Analystin - Immobilien	Claudia.Drangmeister@Nordlb.de
----------------------	--------------------	---------------------------------------	--------------------------------

Wichtige Hinweise

Diese Studie ist erstellt worden im Auftrag der DEUTSCHEN HYPOTHEKENBANK AG („Deutsche Hypo“) von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“).

Diese Studie dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Anlagetitels oder einer Finanzdienstleistung dar.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Studie im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufsprospekt oder einen sonstigen anderen Börsenprospekt. Insofern stellen die in dieser Studie enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Vielmehr wird dringend empfohlen, dass jeder Investor vor seiner Kaufentscheidung die vollständigen Verkaufs- bzw. Börsenprospekte liest.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer solchen Studie und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Zukünftige Versionen dieser Studie ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der Deutsche Hypo, die Informationen in dieser Studie zu aktualisieren oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Zudem enthält diese Studie im Zusammenhang mit der Deutsche Hypo diverse zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, die auf den Überzeugungen der Deutsche Hypo-Geschäftsleitung sowie auf Annahmen und Informationen basieren, die dem Deutsche Hypo-Management derzeit zur Verfügung stehen. Ausgehend von den bekannten und unbekanntem Risiken, die dem Geschäft der Deutsche Hypo anhaften sowie Unsicherheiten und anderen Faktoren können die zukünftigen Resultate, Wertentwicklungen und Ergebnisse abweichen, die aus solchen zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen hergeleitet wurden. Daher soll in solche zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen kein uneingeschränktes Vertrauen gesetzt werden.

Die Weitergabe dieser Studie an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Studie ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der Deutsche Hypo zulässig.

Die Verteilung oder Weitergabe dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen kann in manchen Rechtsordnungen unzulässig sein oder bestimmten Restriktionen unterliegen. Soweit Personen in diesen Rechtsordnungen in den Besitz dieser Studie gelangen oder Kenntnis von deren Inhalten erlangen, sind diese selbst zur Einhaltung solcher Restriktionen verpflichtet.

Eine Annahme und Verwendung dieser Studie und der hierin enthaltenen Informationen ist nur bei Akzeptanz der vorstehenden Bedingungen zulässig.

© Copyright 2014. Deutsche Hypo,
Markt-Analyse, D-30159 Hannover,
Deutschland. Alle Rechte vorbehalten.
Bei Zitaten wird um Quellenangabe
„Deutsche Hypo Markt-Analyse“ gebeten.

Redaktionsschluss: 26. Juni 2014