

Market Outlook Deutschland

2010



Impressum

Leitung	Dr. Thomas Beyerle
Autoren	Dr. Georg Pfeleiderer Dipl.-Geogr. Stephan Schanz Dipl.-Geogr. Claudia Wenzel Cand. Geogr. Johannes Dreher MSc Financial Economics Milan Khatri
Telefon	+49 (0)69 768 072-227
Telefax	+49 (0)69 768 072-250
E-Mail	research@aberdeenpropertyinvestors.com
Herausgeber	Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH Bettinastraße 53–55, 60325 Frankfurt/M.
Geschäftsführung	Michael Determann (Sprecher) Fabian Klingler Dr. Hartmut Leser Roger Welz

Management Summary	2
I. Deutscher Immobilienmarkt im Überblick	4
1. Ökonomische und demographische Entwicklung	4
1.1 Deutsche Wirtschaft 2009/2010	4
1.2 Demographische Entwicklung	5
2. Büroimmobilienmarkt	6
2.1 Bürozentren – Vermietungsmarkt	6
2.2 Investmentmarkt	9
2.3 Büromärkte in den Regionalstandorten	12
2.4 Aberdeen-Immobilienstandort-Scoring	14
3. Einzelhandelsmarkt	17
II. Investmentzentren	21
1. Berlin	22
2. Dresden	23
3. Düsseldorf	24
4. Frankfurt/M.	25
5. Hamburg	26
6. Köln	27
7. Leipzig	28
8. München	29
9. Stuttgart	30
III. Anhang	31
1. Standorte im Überblick	32
2. Glossar	34

Ökonomische und demographische Entwicklung

Deutschland dürfte den Aufschwung in der Eurozone anführen. Die Wirtschaft ist gut aufgestellt, um von der steigenden globalen Nachfrage nach hochwertigen Industriegütern zu profitieren, während Steuersenkungen und der bislang robuste Arbeitsmarkt positiv auf den privaten Verbrauch wirken. Insgesamt sind wir der Meinung, dass die Wirtschaft in diesem Jahr und im Jahr 2011 um rund 2 % wachsen wird. Die demographische Situation Deutschlands ist auch im Jahr 2010 – wie schon seit 2003 – durch eine negative Bevölkerungsentwicklung geprägt, die auf eine starke Alterung und ein Geburtendefizit zurückzuführen ist: Dieser Umstand kann nicht mehr durch die Zuwanderung kompensiert werden. Da demographische Prozesse eng mit wirtschaftlichen Prozessen verbunden sind, lässt sich das klassische West-Ost- und Nord-Süd-Gefälle auch in der demographischen Entwicklung Deutschlands ablesen.

Bürozentren – Vermietungsmarkt

Im europäischen Vergleich reagierten die deutschen Immobilienzentren erst zeitversetzt und mit geringeren Mietpreiskorrekturen auf die Turbulenzen der Finanzmärkte. Dennoch hinterließ die angesichts der globalen wirtschaftlichen Entwicklung bereits zum Jahreswechsel 2008/2009 aufkeimende Zurückhaltung auf den Bürovermietungsmärkten im Jahresverlauf 2009 deutliche Spuren. Mieter strebten eher Mietvertragsverlängerungen sowie Flächenoptimierungen unter Einbeziehung von Incentives an; zusätzlich stieg das Flächenangebot mit der Konsequenz sinkender Mieten.

Insgesamt rechnen wir 2010 noch mit einem herausfordernden Marktumfeld: Durch die weiterhin nur leicht ansteigende Nachfrage und die derzeit im Bau befindlichen Projekte, wengleich die spekulativen Fertigstellungen rückläufig sind, ist mit einem Anstieg der vakanten Flächen zu rechnen, so dass wir 2010 noch ein Nachgeben des Mietniveaus sehen. Die Bereitschaft zur Gewährung von Incentives wird bei Vertragsneuverhandlungen weiterhin ein Thema sein. Ab 2011 rechnen wir mit einer Erholung der Vermietungsmärkte und einem Übergang in einen neuen Marktzyklus.

Investmentmarkt

Auf dem Immobilieninvestmentmarkt wurden im vergangenen Jahr 11,3 Mrd. EUR durch gewerbliche Investoren umgesetzt. Dies entspricht einem Rückgang um rund 56 % gegenüber 2008. Hauptursachen sind die geringen Aktivitäten ausländischer Investoren sowie die Konzentration auf Core-Objekte. Bei den Spitzenrenditen ist eine Stabilisierung beobachtbar: Nachdem diese zwischen Mitte 2007 und Mitte 2009 um ca. 70 Basispunkte (Bp.) anstiegen, waren in der zweiten Jahreshälfte 2009 keine weiteren Anstiege und teilweise sogar rückläufige Spitzenrenditen zu verzeichnen.

Unsere Analyse der aktuellen Spitzenrenditen zeigt, dass der deutsche Immobilieninvestmentmarkt sehr fair bzw. leicht unterbewertet ist. Während die zurzeit am Markt erzielbare Spitzenrendite durchschnittlich bei 5,4 % liegt, sehen wir den fairen Wert bei 5,3 %.

Abb. 1: Bevölkerungsentwicklung in West- und Ostdeutschland 1995–2020 (siehe S. 5)

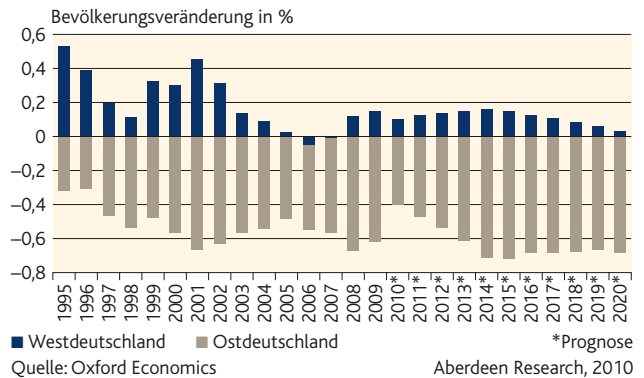


Abb. 2: Marktzyklus Bürozentren Deutschland (siehe S. 8)

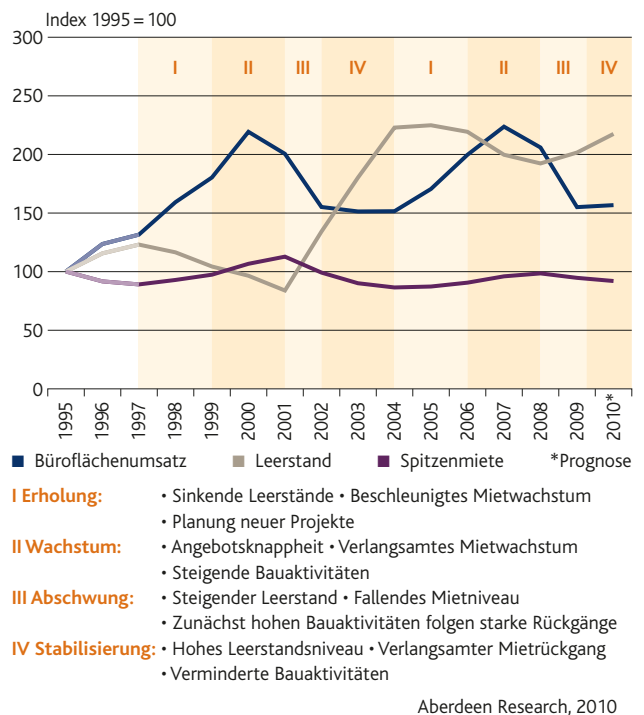
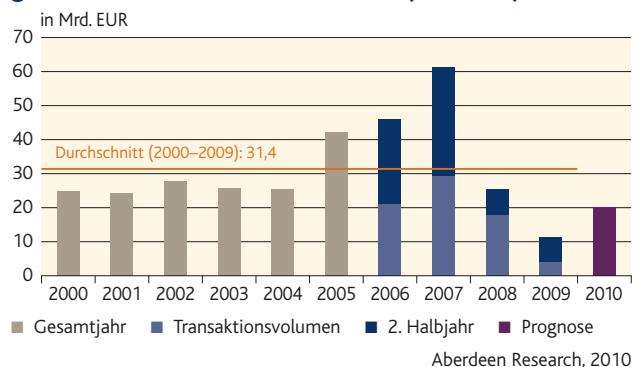


Abb. 3: Entwicklung des Immobilientransaktionsvolumen gewerblicher Investoren 2000–2010 (siehe S. 9)



Für 2010 erwarten wir ein Transaktionsvolumen von 20 Mrd. EUR und einen Rückgang der Spitzenrenditen um durchschnittlich 15 Bp.

Büromärkte in den Regionalstandorten

Auch im Krisenjahr 2009 konnten die B-Standorte ihre Robustheit erfolgreich unter Beweis stellen. Im Vergleich zu den Investmentzentren, die durch ihre stärkere internationale Verflechtung vor allem in der Dienstleistungsbranche, im Handel und im Investmentbereich in höherem Maße von der Entwicklung der Weltwirtschaft und den internationalen Kapitalmärkten abhängen und daher deutlich sensibler und volatiler auf Veränderungen in diesen Bereichen reagieren, schneiden die B-Standorte in wirtschaftlich schwierigen Zeiten relativ gut ab. Entsprechend schnitten im Jahr 2009 die B-Städte sowohl hinsichtlich der Mietentwicklung als auch der Leerstände besser ab als die großen Bürozentren, was sich voraussichtlich auch im laufenden Jahr fortsetzen wird. Die Entwicklung der Spitzenrenditen war im vergangenen Jahr in beiden Standorttypen ähnlich. Für das laufende Jahr gehen wir für die B-Standorte von tendenziell stabilen Spitzenrenditen aus, während in den großen Bürozentren die Spitzenrenditen leicht sinken dürften.

Aberdeen-Immobilienstandort-Scoring

Auch in diesem Jahr wurde von Aberdeen Research ein Immobilienstandort-Scoring für die deutschen Büromärkte der neun Investmentzentren sowie der 58 definierten B-Städte errechnet. Das Ziel des vorliegenden Scorings ist es, die unterschiedlichen Investitionsstandorte einer einheitlichen Analyse zu unterziehen, um die Wachstumschancen und Risiken potenzieller Investitionsziele einschätzen zu können. Wie bereits im Vorjahr fließen auch im aktuellen Scoring sowohl volkswirtschaftliche als auch immobilienwirtschaftliche Indikatoren mit ein, die in „strukturelle Immobilienmarktrisiken“, „kurz- und mittelfristige Immobilienmarktrisiken“ sowie „langfristige Wachstumsaussichten“ untergliedert werden.

Als Gewinner tritt 2010 München, gefolgt von Stuttgart und Köln sowie Frankfurt/M. auf. Mit Hannover, Karlsruhe, Wiesbaden, Dortmund und Bonn befinden sich gleich fünf B-Standorte unter den Top 10. Allen diesen Städten ist gemeinsam, dass sie in sehr innovativen und wachsenden Regionen liegen, woraus sich sehr gute langfristige Entwicklungspotenziale ableiten lassen.

Einzelhandelsmarkt

Auch der Einzelhandelsmarkt blickt auf ein brisantes Jahr zurück. Da waren z. B. die teilweise vergeblichen Rettungsversuche der Warenhäuser zu Jahresbeginn und die anhaltenden Expansionsbestrebungen der Modebranche sowie der Super- und Verbrauchermärkte. Nicht zu vergessen ist die konstante Nachfrage der Einzelhändler in den begehrten 1A-Lagen der Innenstädte innerhalb der größten Metropolen und letztlich die Positionierung von attraktiven Marktkonzepten sowie Neuauftritte durch Modelabels wie Monki und Weekday trotz eines insgesamt rückläufigen Einzelhandelsumsatzes in Deutschland.

Der Investmentmarkt verspürte erst in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Belebung und verzeichnete im Jahresver-

Abb. 4: Spitzenrendite in den Regionalstandorten und Bürozentren (siehe S. 14)

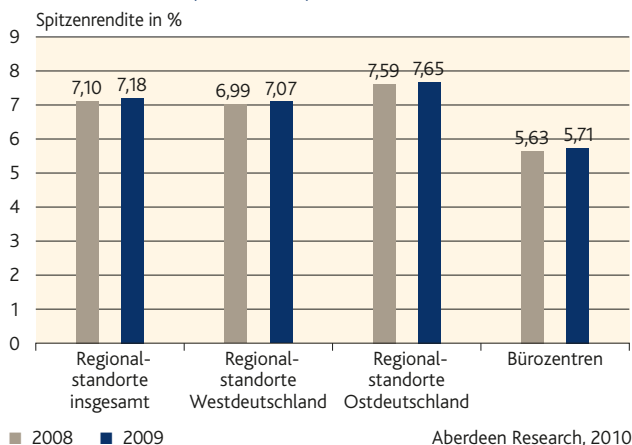


Abb. 5: Immobilienstandort-Scoring 2010 – Top 10 (siehe S. 15)

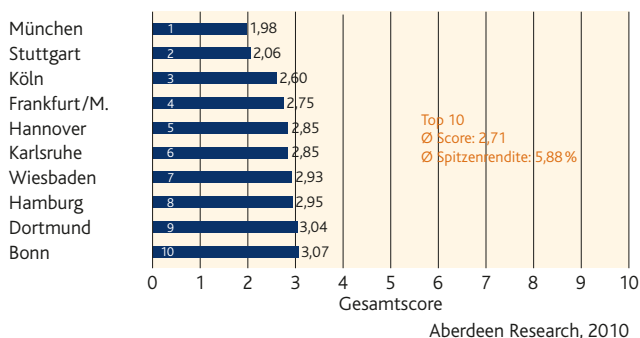
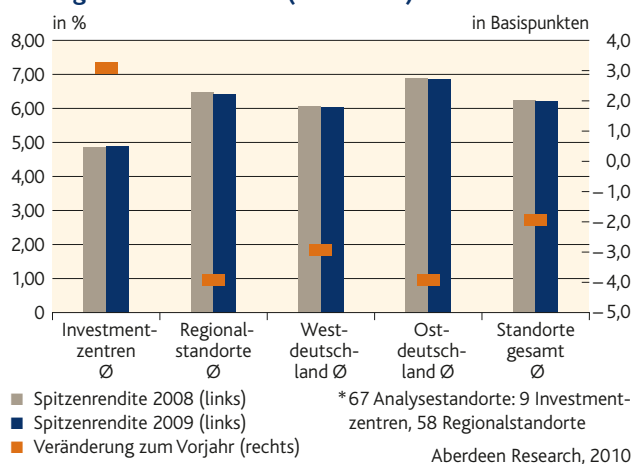


Abb. 6: Entwicklung der Spitzenrendite (netto) in 1A-Lagen – Deutschland* (siehe S. 18)



gleich einen Rückgang des Transaktionsvolumens um ca. 50 %. Auf Grund der Belebung des Investmentmarktes im Einzelhandel in der ersten Jahreshälfte 2009 und der bereits eingeleiteten Deals 2010 gehen wir im weiteren Jahresverlauf bei den Spitzenrenditen für die drei analysierten Betriebstypen von einem eher sinkenden Renditeniveau zwischen 5 und 10 Bp. für die Top-Objekte aus.

I. Deutscher Immobilienmarkt im Überblick

1. Ökonomische und demographische Entwicklung

1.1 Deutsche Wirtschaft 2009/2010

Die globale wirtschaftliche Expansion hat seit Mitte 2009 wieder Fahrt aufgenommen. Schätzungsweise ist die Weltwirtschaft im vierten Quartal 2009 um 1,2 % gewachsen, was deutlich über dem Trend des letzten Jahrzehnts von 0,8 % liegt. Das Wachstum wurde hauptsächlich von den Emerging Markets in Asien getragen, aber auch Europa und die USA profitieren vom Aufschwung des Welthandels, von der Entspannung auf den Finanzmärkten und der expansiven Geld- und Fiskalpolitik in vielen Ländern. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft auch im ersten Halbjahr 2010 fortsetzt.

In der Eurozone trug der starke Aufschwung der Exporte und der Industrie zu einem positiven Wirtschaftswachstum in der zweiten Hälfte des Jahres 2009 bei. Dabei ist die Verbrauchernachfrage mit Ausnahme der staatlich geförderten Zunahme der Autoverkäufe („Abwrackprämie“) schwach. Das Konsumklima in der Eurozone ist v. a. durch den Anstieg der Arbeitslosenquote von 7,2 % Anfang 2008 auf 9,9 % im Januar 2009 gedämpft.

Das Wachstum innerhalb Europas wird voraussichtlich von einer vorauslaufenden Kerngruppe, bestehend aus Deutschland, Frankreich und den Niederlanden, getragen, während in den peripher liegenden Volkswirtschaften das Wachstum geringer ausfallen wird. Dies impliziert einen leichten Aufschwung für 2010/11, wobei sowohl das Wirtschaftswachstum als auch die Inflation schwächer als in den USA ausfallen dürfte. Wir erwarten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinssätze weiterhin sehr niedrig halten wird, auch wenn die Zentralbank der USA (FED) voraussichtlich zum Ende des Jahres mit einer restriktiven Geldpolitik beginnen wird.

Deutschland dürfte den Aufschwung in der Eurozone anführen. Die Wirtschaft ist gut aufgestellt, um von der steigenden globalen Nachfrage nach hochwertigen Industriegütern zu profitieren, während Steuersenkungen und der bislang robuste Arbeitsmarkt positiv auf den privaten Verbrauch

wirken. Auch wenn die Wirtschaft im vierten Quartal 2009 stagnierte, gehen wir davon aus, dass die deutschen Exporte im laufenden Jahr steigen werden. Die aktuellen Impulse sind v. a. auf die gestiegene Nachfrage aus Asien, teilweise auch aus Europa zurückzuführen. Im Jahresverlauf erwarten wir eine starke Nachfrage aus den USA, wo die Wirtschaft zurzeit äußerst dynamisch wächst.

Auch der Fall des effektiven Euro-Wechselkurses in den letzten Monaten wirkt sich günstig auf die deutsche Wettbewerbsfähigkeit im Handel mit den Staaten außerhalb der Eurozone aus. Ein beunruhigendes Zeichen für die Wettbewerbsfähigkeit ist allerdings der Anstieg der Lohnstückkosten, wobei die im laufenden Jahr zu erwartenden rückläufigen Reallöhne diese Entwicklung zumindest teilweise kompensieren dürften. Insgesamt ergibt sich aus der Spezialisierung auf hochwertige Industriegüter und dem starken Einbruch des Außenhandels ein großes Potenzial für einen exportbasierten Aufschwung. Die Aussichten für den grundsätzlich stabilen privaten Verbrauch haben sich auf Grund der Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt etwas verschlechtert. Beispielsweise drohen Stellenkürzungen im späteren Verlauf dieses Jahres, da dann in vielen Unternehmen die Bezugsdauer des seit Sommer 2008 ausbezahlten Kurzarbeitergeldes auslaufen dürfte. Zurzeit wird allerdings dessen Verlängerung diskutiert. Auch aktuelle Umfragen zur Beschäftigungssituation deuten auf eine Entspannung am Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten hin.

Darüber hinaus werden die kürzlich vereinbarten Einkommenssenkungen in Höhe von rund 10 Mrd. EUR pro Jahr die Nettoeinkommen der privaten Haushalte erhöhen, was die negativen Auswirkungen einer leicht höheren Inflation zumindest ausgleichen wird. Die Einkommenszuwächse dürften jedoch nur teilweise für Konsumzwecke verwendet werden, da aus Vorsichtsgründen mit einer steigenden Sparquote zu rechnen ist.

Für die Einhaltung der so genannten Schuldenbremse, die die konjunkturbedingte Nettokreditaufnahme des Staates ab 2011 auf 0,35 % des BIP begrenzt, wird zukünftig eine deutlich

Tab. 1: Wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands

	2008	2009	2010*	2011*	2012*	2013*	2014*
reale BIP Veränderung p. a. (in %)							
Deutschland	1,0	-4,8	2,1	1,7	2,2	2,5	2,3
EU 27	0,6	-4,1	1,6	1,9	2,6	2,6	2,4
Verbraucherpreisindex p. a. (in %)							
Deutschland	2,7	0,4	1,0	1,5	2,3	2,6	2,5
EU 27	3,4	0,7	1,4	1,6	2,4	2,7	2,8
Konsumausgaben Veränderung p. a. (in %)							
Deutschland	0,2	0,6	0,7	1,5	2,4	2,5	2,3
EU 27	0,6	-1,4	0,9	1,7	2,5	2,4	2,3
Arbeitslosenquote (in %)							
Deutschland	7,8	8,2	8,7	9,0	8,5	8,1	7,8
EU 27	7,2	8,9	9,7	9,8	9,3	8,9	8,4

*Prognose

Aberdeen Research, 2010

restriktivere Fiskalpolitik notwendig sein. Das Gesetz sieht allerdings bis 2016 (Bund) bzw. 2020 (Länder) eine Übergangsfrist vor, so dass die Haushaltskonsolidierung weniger aggressiv wie in anderen europäischen Ländern ausfallen wird. Insgesamt sind wir der Meinung, dass die Wirtschaft in diesem Jahr und im Jahr 2011 um rund 2 % wachsen wird.

1.2 Demographische Entwicklung

Die demographische Situation Deutschlands ist auch im Jahr 2009 – wie schon seit 2003 – durch eine negative Bevölkerungsentwicklung geprägt, die auf eine starke Alterung und ein Geburtendefizit zurückzuführen ist: Dieser Umstand kann nicht mehr durch die Zuwanderung kompensiert werden. Im Jahr 2009 lebten rund 81.735.000 Menschen in Deutschland, was gegenüber dem Vorjahr einem Rückgang von 0,3 % oder fast 270.000 Einwohnern entspricht. Ein Verlust, der in etwa der Bevölkerung Augsburgs (265.000 Einwohner) oder Wiesbadens (277.000 Einwohner) entspricht. Für das laufende Jahr rechnet das Statistische Bundesamt mit einer weiteren Abnahme der Bevölkerung um 190.000 Menschen oder 0,2 %, was ungefähr der Einwohnerzahl von Mainz entspricht (siehe Abb. 7).

Die demographische Entwicklung in Deutschland stellt sich dabei sehr differenziert dar. Im europäischen Vergleich weist kein anderes Land großflächig so starke regionale demographische und wirtschaftliche Verwerfungen auf wie Deutschland. Ein Nebeneinander von wachsenden und schrumpfenden Regionen bei einer insgesamt abnehmenden Bevölkerung bedeutet, dass die regionalen Disparitäten zunehmen werden.

Während die Zentren und wirtschaftsstarke Regionen weiter wachsen, werden periphere ländliche Gebiete sowie wirtschaftsschwache Regionen schrumpfen. Sind diese Prozesse im Gange, wirken sie selbstverstärkend, was zu einer weiteren Betonung der Unterschiede führt.

Da demographische Prozesse eng mit wirtschaftlichen Prozessen verbunden sind, lässt sich das klassische West-Ost- und Nord-Süd-Gefälle auch in der demographischen Entwicklung Deutschlands ablesen. Generell entwickelt sich der Westen ökonomisch und demographisch stabiler als der Osten Deutschlands und im Westen wiederum der Süden besser als der Norden.

Ostdeutschland hinkt der sozioökonomischen und demographischen Entwicklung Westdeutschland weit hinterher (siehe Abb. 8). Während Westdeutschland von 1995–2020 mit Ausnahme von 2006 und 2007 Bevölkerungsgewinne verzeichnen kann, hat Ostdeutschland im selben Zeitraum durchgehend deutliche Bevölkerungsverluste zu verzeichnen.

In der Konsequenz stellt das Schrumpfen der Bevölkerung sowohl eine Herausforderung als auch eine Chance dar. Das Schrumpfen der deutschen Bevölkerung bedeutet keineswegs, dass der deutsche Immobilienmarkt unattraktiv für

Abb. 7: Bevölkerungsentwicklung in Deutschland 1995–2020

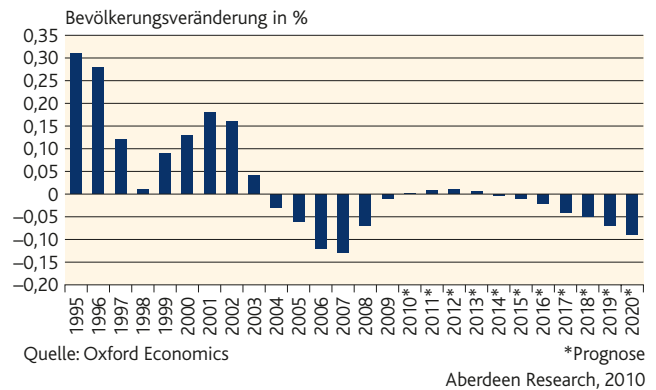


Abb. 8: Bevölkerungsentwicklung in West- und Ostdeutschland 1995–2020

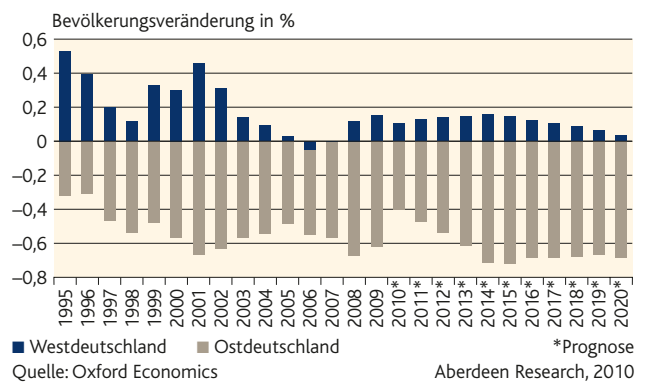
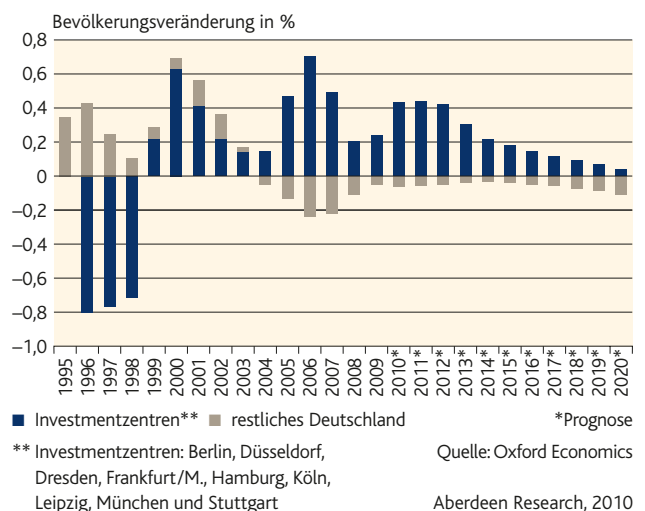


Abb. 9: Bevölkerungsentwicklung in den Investmentzentren und im restlichen Deutschland 1995–2020



Investitionen wird. Beispielsweise führt das negative Bevölkerungswachstum zu einer Konzentration der Wirtschaft und Bevölkerung in den Zentren und Metropolregionen, den klassischen Zielstandorten sicherheitsorientierter Investoren (siehe Abb. 9).

2. Büroimmobilienmarkt

2.1 Bürozentren – Vermietungsmarkt

Im europäischen Vergleich reagierten die deutschen Immobilienzentren erst zeitversetzt und mit geringeren Mietpreiskorrekturen auf die Turbulenzen der Finanzmärkte. Dennoch hinterließ die angesichts der globalen wirtschaftlichen Entwicklung bereits zum Jahreswechsel 2008/2009 aufkeimende Zurückhaltung auf den Bürovermietungsmärkten im Jahresverlauf 2009 deutliche Spuren. Mieter strebten eher Mietvertragsverlängerungen sowie Flächenoptimierungen unter Einbeziehung von Incentives an; zusätzlich stieg das Flächenangebot mit der Konsequenz sinkender Mieten.

Nachfrage

Rückblickend verbuchten die neun analysierten deutschen Bürozentren Berlin, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt/M., Hamburg, Köln, Leipzig, München und Stuttgart 2009 einen zyklischen Rückgang im Vermarktungsvolumen (Vermietung und Transaktionen an Eigennutzer) von knapp 2,5 Mio. m² und somit fast 25 % weniger im Vergleich zum Vorjahr (siehe Tab. 2). Mit Ausnahme von Dresden und Leipzig mussten alle Bürozentren einen Umsatzrückgang hinnehmen, wenngleich mit unterschiedlichen Ausprägungen. Während im Jahresvergleich die höchsten Abnahmen in Düsseldorf, München und Frankfurt/M. registriert wurden, hielt sich das Ausmaß z. B. in Stuttgart mit -5,9 % in Grenzen. Dabei generierte München erneut den höchsten absoluten Flächenumsatz, gefolgt von Berlin und Hamburg. Versöhnlicher stimmt der Blick auf den 10-jährigen Durchschnitt. Hier liegt der Jahresumsatz 2009 nur -5,2 % unterhalb des langjährigen Mittels. Dresden, Köln, Leipzig und Stuttgart konnten diesen Wert sogar toppen. Auffallend ist, dass bei den sächsischen Zentren mit 27 % und 21,7 % eine deutliche Überschreitung des 10-Jahres-Durchschnitts vorliegt (siehe Tab. 2). Während sich Dresden seit den vergangenen drei Jahren langsam auf einem stabilen

Umsatzniveau einpendelt, konnte Leipzig von einer für den Markt eher außergewöhnlichen Großvermietung profitieren.

Verantwortlich für den deutlichen Rückgang im Vergleich zu 2008 waren vor allem fehlende Großabschlüsse und Mietvertragsverlängerungen, die definitorisch nicht zum Umsatzergebnis gezählt werden. Bei den relativ wenigen Umzügen waren Lage- und Flächenoptimierungen ein wesentliches Motiv. Dabei lag das Hauptaugenmerk insbesondere auf hochwertigen Flächen in City- und Cityrandlagen. Bei der Mehrzahl der Städte konzentrierte sich die Nachfrage auf das kleinteilige Flächensegment bis 500 m². Auffallend ist auch, dass Branchengruppen, die vermeintlich deutlicher von der Krise gekennzeichnet sind, nach wie vor das Marktgeschehen mitprägen. So hielten bspw. die Banken- und Finanzdienstleister in Frankfurt/M. an ihrer führenden Position bei den Vertragsabschlüssen fest. Insgesamt konnte zum Jahresende eine langsame Nachfragebelebung auf den Vermietungsmärkten registriert werden. Dennoch rechnen wir für 2010 mit einem nur leicht erhöhten Umsatzergebnis gegenüber 2009, besonders im Hinblick auf den noch erwarteten Anstieg der Arbeitslosenzahlen (siehe Abb. 10).

Angebot

Korrespondierend mit dem über das Gesamtjahr betrachteten niedrigen Umsatzergebnis und einer im Durchschnitt negativen Flächenabsorption ist der Leerstand konträr zu 2008 um 6,8 % im 12-Monats-Vergleich gestiegen. Dies entspricht einem Leerstandsvolumen in den neun Zentren von ca. 8,8 Mio. m² und einer durchschnittlichen Leerstandsquote von 10,5 %. Letztere ist, wie bereits im letzten Report vorausgesagt, im Jahresvergleich um rund 20 Bp. gestiegen. Mit Ausnahme der Städte Dresden, Leipzig und Stuttgart, in denen noch eine Reduzierung der vakanten Flächen registriert wurde, verzeichneten die restlichen sechs Bürozentren eine Zunahme des Flächenangebots.

Tab. 2: Flächenumsätze* nach Büromärkten

	Umsatz 2009 in m ²	Veränderung des Umsatzes 2009 zum Vorjahr in %	10-Jahres-Durchschnitt des Umsatzes in m ²	Veränderung des Umsatzes 2009 zum 10-Jahres-Durchschnitt in %
Berlin	444.000	-9,4	479.900	-7,5
Dresden	75.000	4,2	59.050	27,0
Düsseldorf	243.100	-42,7	334.830	-27,4
Frankfurt/M.	350.000	-31,4	513.900	-31,9
Hamburg	395.000	-28,2	443.200	-10,9
Köln	230.000	-23,3	219.100	5,0
Leipzig	110.000	23,6	90.400	21,7
München	453.800	-32,0	617.080	-26,5
Stuttgart	171.000	-5,9	165.625	3,2
Summe/Veränderung zum Vorjahr/Durchschnitt	2.471.900	-24,7	324.787	-5,2

Düsseldorf: inkl. Ratingen, Neuss, Hilden, Erkrath; Frankfurt/M.: inkl. Eschborn/Kaiserlei;
Stuttgart: inkl. Leinfelden-Echterdingen; München: inkl. Umland

Aberdeen Research, 2010

*Flächenumsatz inkl. Eigennutzer

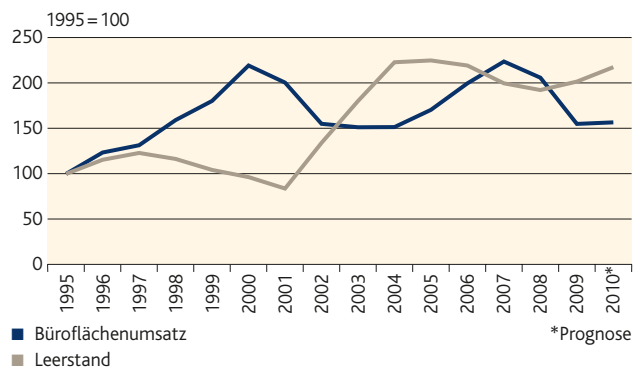
Zur Entlastung auf der Angebotsseite in den letzten Jahren trug maßgeblich die Verminderung der Baufertigstellungen bei, deren Tiefstand 2007 erreicht wurde. Bereits 2008 wurden ca. 40 % mehr Neubauf Flächen als 2007 dem Markt zugefügt. 2009 wurden laut gif e. V. in den sieben größten Bürozentren nochmals ca. 1,3 Mio. m² Bürofläche errichtet, was einer Steigerung des Fertigstellungsvolumens von ca. 35 % gegenüber 2008 entspricht. Einhergehend mit der geringen Nachfrage ist es nicht verwunderlich, dass es 2009 zu einem Leerstandsanstieg kam; zumal die in den vergangenen Jahren fast ganz verschwundenen spekulativen Entwicklungen in 2009 wieder gestiegen sind und einen Anteil von durchschnittlich mehr als einem Drittel des gesamten Fertigstellungsvolumens – zu einem aus Marktsicht ungünstigen Zeitpunkt – ausmachten. Allerdings wiesen die Bürozentren unterschiedliche Ausprägungen auf: So musste z. B. Hamburg infolge zahlreicher Baufertigstellungen mit gut 20 % den höchsten Leerstandsanstieg, gefolgt von Düsseldorf (+13,5 %), hinnehmen (siehe Tab. 3). Beachtlich ist, dass mittlerweile auch der Anteil der leerstehenden modernen Flächen zugenommen hat. Darunter fallen, neben den spekulativen Projektfertigstellungen und Untermietflächen, insbesondere die Fläche von Objekten, die nicht im Rahmen von Vorvermietungen am Markt platziert werden konnten.

Einhergehend mit einer weiterhin verhaltenen Nachfrage und einem mit 2009 vergleichbaren erwarteten Fertigstellungsvolumen gehen wir 2010 von einem erneuten Anstieg der vakanten Flächen in den Bürozentren aus (siehe Abb. 10). Erwähnenswert ist jedoch, dass die Neubauaktivitäten nicht das Ausmaß der letzten Immobilienkrise (new economy) erreichen.

Miete

Die analysierten neun deutschen Bürozentren hatten ihren Höhepunkt innerhalb des derzeitigen Mietzyklus (Phase II) zum Jahreswechsel 2008/2009 (siehe Abb. 12) erreicht, so

Abb. 10: Index des Büroflächenumsatzes und -leerstandes



Index für die Standorte Berlin, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt/M., Hamburg, Köln, Leipzig, München, Stuttgart

Aberdeen Research, 2010

dass 2009 auf Grund rückläufiger Nachfrage bei steigendem Angebot ein Rückgang der Spitzenmieten von durchschnittlich –3,8 % registriert wurde (siehe Tab. 4, Abb. 11). Mit Ausnahme von Dresden und Leipzig, die zum Jahresende 2009 auf dem Ausgangsniveau vom Vorjahr lagen, wiesen die restlichen sieben Städte sinkende Spitzenmieten auf. Allerdings reihte sich Köln mit einem Minus von nur 0,5 % hinter den sächsischen Zentren ein. Überdurchschnittliche Rückgänge wurden vor allem in der Bundeshauptstadt Berlin (–8 %) sowie in den Finanzzentren Frankfurt/M. (–6,8 %) und Düsseldorf (–4,3 %) registriert. Frankfurt/M. hält trotz der Mietabschläge und aller Turbulenzen auf den Finanzmärkten mit 34,50 EUR pro m² an der Rolle des teuersten deutschen Büromarktes fest, reagiert aber als volatilster Büromarkt (Variationskoeffizient = 16,2 %) auch deutlich auf Veränderungen (siehe Tab. 4). Allen Zentren gemein ist sicherlich die gegenwärtige Gewährung von Incentives bei Mietvertragsverhandlungen, d. h. die Effektivmieten erfahren teilweise deutliche Abschläge und liegen derzeit in der Regel ca. 10–15 % unterhalb der Nominalmieten.

Tab. 3: Leerstand nach Büromärkten

	Leerstand absolut 2009 in m ²	Veränderung des Leerstands 2009 zum Vorjahr in %	Leerstandsquote 2009 in %
Berlin	1.578.000	7,6	8,4
Dresden	313.000	–7,3	12,8
Düsseldorf	1.010.000	13,5	11,6
Frankfurt/M.	1.690.000	7,0	14,3
Hamburg	1.060.000	20,5	8,2
Köln	665.000	10,8	8,9
Leipzig	560.000	–11,7	14,9
München	1.551.000	5,7	8,9
Stuttgart	453.000	–1,5	6,1
Summe/Veränderung zum Vorjahr/Durchschnitt	8.880.000	6,8	10,5

Aberdeen Research, 2010

Tab. 4: Spitzenmieten nach Büromärkten

	Spitzenmiete 2009 in EUR/m ² /Monat	Veränderung der Spitzenmiete 2009 zum Vorjahr in %	Volatilität* in %
Berlin	20,25	-8,0	15,8
Dresden	10,00	0,0	12,5
Düsseldorf	22,00	-4,3	7,3
Frankfurt/M.	34,50	-6,8	16,2
Hamburg	23,50	-2,1	8,7
Köln	21,40	-0,5	4,7
Leipzig	11,00	0,0	3,5
München	30,50	-3,8	7,5
Stuttgart	17,00	-2,9	7,2
Durchschnitt/Veränderung zum Vorjahr/Durchschnitt	21,13	-3,8	9,3

*Variationskoeffizient der Spitzenmiete (2000 bis 2009)

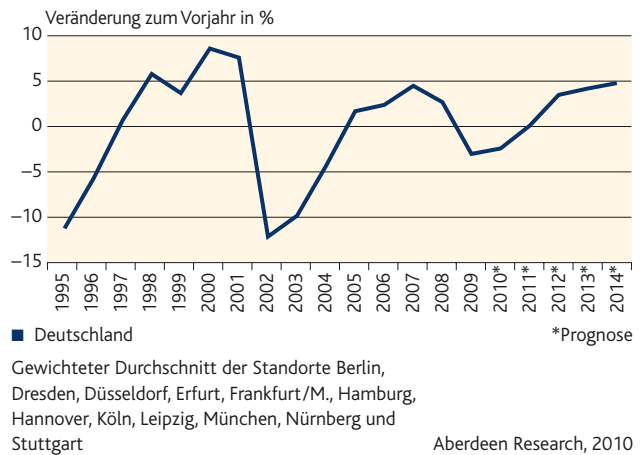
Aberdeen Research, 2010

Grundsätzlich muss jedoch berücksichtigt werden, dass die Spitzenmiete – häufig die Kombination „Neubau und/oder zentrale Lage“ – nur 5 % des Gesamtmarktes repräsentiert.

Anders als bei der Spitzenmiete verlief die Durchschnittsmiete 2009 in einigen Bürozentren auf einem relativ konstanten Niveau und erhöhte sich im Jahresvergleich laut gif e.V. sogar um +14,3 % in Frankfurt/M. und +1,5 % in Düsseldorf. Hier wird insbesondere dem Aspekt der Lage- und Flächenoptimierung in Zeiten eines Mietermarktes Rechnung getragen.

Insgesamt rechnen wir 2010 noch mit einem herausfordernden Marktumfeld: Durch die weiterhin nur leicht ansteigende Nachfrage und die derzeit im Bau befindlichen Projekte, wengleich die spekulativen Fertigstellungen rückläufig sind, ist mit einem Anstieg der vakanten Flächen zu rechnen, so dass wir 2010 noch ein Nachgeben des Mietniveaus sehen (Phase IV) (siehe Tab. 12). Die Bereitschaft zur Gewährung von Incentives wird bei Vertragsneuverhandlungen weiterhin ein Thema sein. Im Rahmen des erwarteten Anstiegs der Arbeitslosenzahlen im laufenden Jahr rechnen wir erst ab 2011 mit einer Erholung der Vermietungsmärkte und einem Über-

Abb. 11: Entwicklung der Büromieten in Deutschland



gang in einen neuen Marktzyklus (siehe Abb. 11 und 12). Insgesamt gehen wir bei einer 5-Jahres-Prognose (2010–2014) von einem durchschnittlichen Anstieg der Spitzenmieten in Deutschland von ca. 2 % p. a. aus.

Abb. 12: Marktzyklus Bürozentren Deutschland

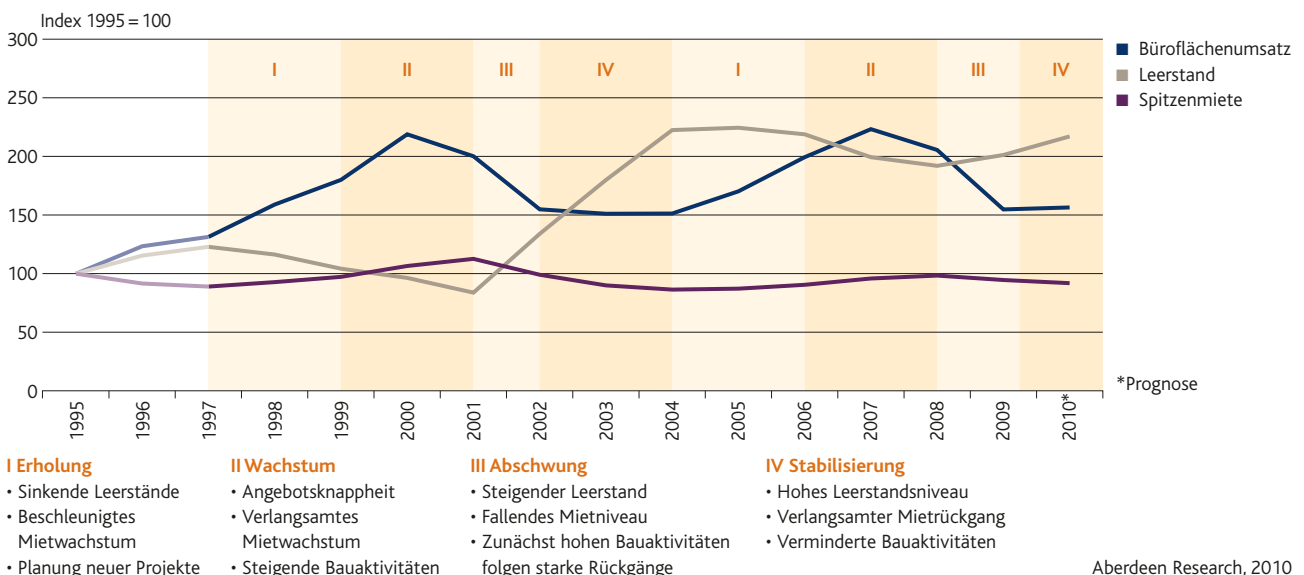
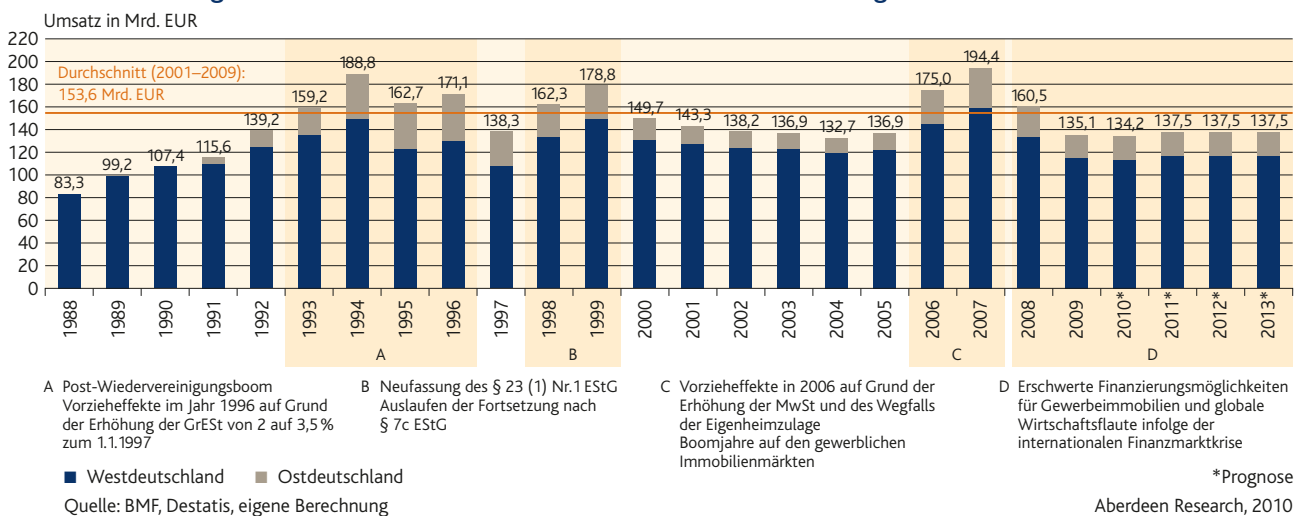


Abb. 13: Entwicklung der Immobilienumsätze in Deutschland seit 1988 auf Grundlage der GrEST



2.2 Investmentmarkt

Transaktionsvolumen

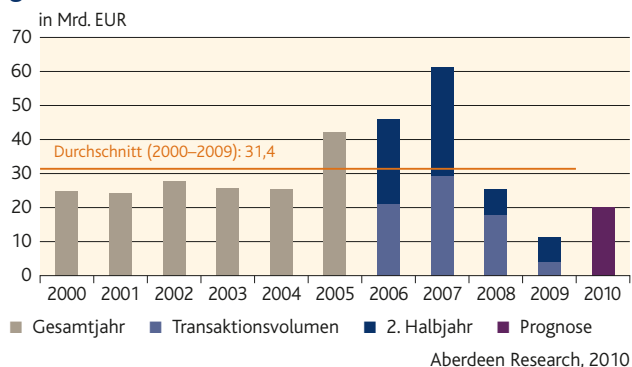
Im Jahr 2009 wurden durch private Haushalte und gewerbliche Investoren in Deutschland grunderwerbsteuerpflichtige Immobilienumsätze im Umfang von rund 135 Mrd. getätigt (siehe Abb. 13). Dass der Marktanteil der institutionellen Investoren dabei eher klein ist bzw. private Haushalte den Immobilienmarkt dominieren impliziert Abbildung 14. Ersichtlich ist, dass gewerbliche Investoren¹ im vergangenen Jahr 11,3 Mrd. EUR in Gewerbeimmobilien und Wohnungsportfolios investierten.²

Während die grunderwerbsteuerpflichtigen Umsätze um rund 17 % sanken, war bei den gewerblichen Investoren ein Einbruch um 56 % zu verzeichnen. Dies lässt die Schlussfolgerung zu, dass sich die privaten Haushalte beim Immobilienerwerb als relativ robust gegenüber der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung erwiesen. Gestützt wurde diese Entwicklung von den günstigen Finanzierungsmöglichkeiten für private Wohnungskäufe sowie der stabilen Entwicklung am Arbeitsmarkt. Der deutlich stärkere Einbruch im gewerblichen Bereich ist auf die gestiegene Risikoaversion der Investoren, die restriktiveren Bedingungen und höheren Kosten bei der Kreditvergabe sowie die negativen Erwartungen hinsichtlich der Mietentwicklung zurückzuführen.

Ausländische Investoren reduzierten ihre Aktivitäten in Deutschland massiv, so dass der Anteil der einheimischen Investoren am Gesamtumsatz im Jahresvergleich von rund 50 auf 90 % anstieg. Hauptkäufergruppen waren dabei Offene Publikums- und Spezialfonds sowie Geschlossene Fonds. Wichtige Verkäufergruppen waren Projektentwickler und börsennotierte Immobilienunternehmen. Auch ausländische Investoren, die in den Boomjahren 2006/2007 besonders in den Marktsegmenten „value-add“ und „opportunistic“ auf der Käuferseite zu finden waren, traten 2009 als Verkäufer von Core-Immobilien in Erscheinung.

Den größten Anteil der Investments machten Büroimmobilien mit ca. 40 % und Einzelhandelsimmobilien mit knapp 30 %

Abb. 14: Entwicklung des Immobilientransaktionsvolumen gewerblicher Investoren 2000–2010



am Transaktionsvolumen aus. Logistikimmobilien spielten mit ca. 5 % nur eine untergeordnete Rolle. Im Gegensatz zu den Boomjahren bestimmten Einzeldeals das Marktgeschehen, der Anteil der Portfoliotransaktionen lag bei nur 12 % (2008: 39 %). In strategischer Hinsicht war der Fokus auf sicherheitsorientierte bzw. Core-Produkte gerichtet. Besonders gefragt waren Geschäftshäuser mit Einzelhandelsflächen in Top-Lagen und Büroobjekte mit langen Mietverträgen in sehr guten und etablierten Lagen. Auch hinsichtlich der Makrolage bzw. der Zielregionen der Investoren machte sich die Risikoaversion bemerkbar: Rund 60 % des Investitionsvolumens fielen auf die sieben größten Büromarktzentren (Berlin, Düsseldorf, Frankfurt/M., Hamburg, Köln, München, Stuttgart). 2008 lag der entsprechende Wert bei nur 40 %.

¹ Erfasst wurden alle publizierten Transaktionen über 5 Mio. EUR von Entwicklern, Geschlossenen Fonds, börsennotierten Immobilienunternehmen, der öffentliche Hand, Offenen Publikums- und Spezialfonds, Pensionskassen, Private Equity Fonds, Versicherungen und Banken sowie von privaten Anlegern.

² Zu beachten ist, dass der von uns ausgewiesene Wert für die institutionellen Investoren auch Transaktionen umfasst, bei denen keine Grunderwerbsteuer anfällt (Share Deals). Wir schätzen, dass deren Anteil bei 10–25 % liegt.

Spitzenrenditen

Zwischen dem Beginn der Finanzmarktkrise Mitte 2007 und der Mitte des letzten Jahres stiegen die Spitzenrenditen in den Investmentzentren um durchschnittlich 70 Bp. Die stärksten Zuwächse waren dabei mit 90 bis 100 Bp. in Frankfurt/M., Düsseldorf und München zu beobachten, während in Dresden und Leipzig, die in den Jahren vor 2007 einer relativ geringen Yield Compression unterlagen, der Anstieg mit 35 bzw. 50 Bp. vergleichsweise moderat ausfiel. Auch Hamburg sticht mit einer positiven Yield Shift von nur 45 Bp. hervor, so dass dort die Netto-Spitzenrenditen jetzt mit 5,10 % auf demselben Niveau wie in München liegen.

Im Jahresverlauf stiegen sowohl in den Prime- als auch in den daran anschließenden etablierten Lagen die Spitzenrenditen durchschnittlich um rund 10 Bp., wobei in Dresden, Frankfurt/M. und Hamburg in der zweiten Jahreshälfte bereits leichte Rückgänge um 10 Bp. zu beobachten waren. In den dezentral gelegenen Teilmärkten legten die Anfangsrenditen im Jahresverlauf um rund 30 Bp. zu. Auch dies spiegelt die gestiegene Risikoaversion der Investoren wider.

Tabelle 5 zeigt die Spitzenrenditen sowie die von uns berechneten risikoadäquaten Spitzenrenditen und risikoadäquaten differenzierten Spitzenrenditen³. Die risikoadäquaten Spitzenrenditen geben an, wie hoch die Spitzenrenditen momentan sein müssten, um risikoadäquate Total Returns zu erzielen. Diese entsprechen der Summe der Rendite von lang laufenden öffentlichen Staatsanleihen und einer stadtspezifischen Risikoprämie. Die risikoadäquaten Total Returns spiegeln damit die Renditeanforderung an eine langfristige Immobilieninvestition wider.

Die risikoadäquaten differenzierten Spitzenrenditen unterscheiden sich von den risikoadäquaten Spitzenrenditen durch unterschiedliche Annahmen hinsichtlich der Vertragsmiete. Während sich die Spitzenrenditen auf Objekte beziehen, die zur aktuellen Marktmiete vermietet sind, werden die risikoadäquaten differenzierten Spitzenrenditen für unterschiedliche Vertragslaufzeiten kalkuliert. Somit werden Anfangsrenditen für Objekte berechnet, bei denen die Vertragsmiete höher (Over-rent) oder geringer (Under-rent) als die Marktmiete ist. Eine Over-rent-Situation führt auf Grund der Erwartung sinkender Mieteinnahmen zu Anfangsrenditen, die über der Spitzenrendite liegen, während für Under-rent-Situationen der umgekehrte Zusammenhang gilt.

Abb. 15: Entwicklung der Spitzenrendite seit Erreichen des unteren Wendepunkts bis Q4 2009

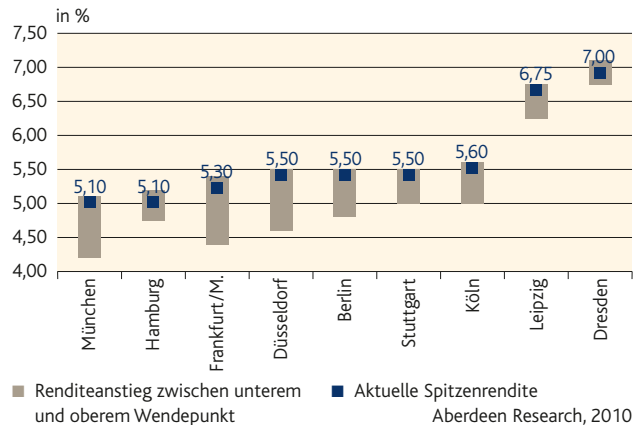
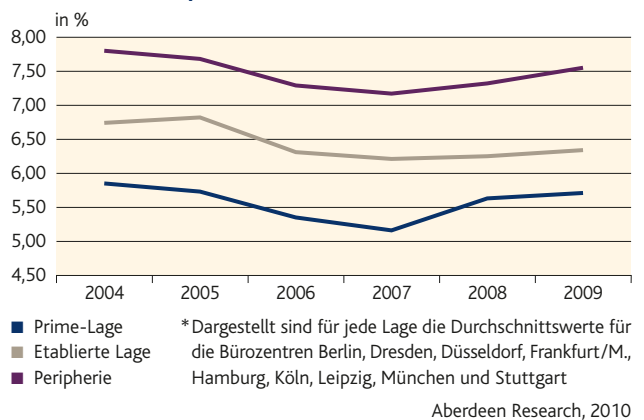


Abb. 16: Spitzenrenditen in Prime- und etablierten Lagen sowie in der Peripherie 2004–2009*



Die Betrachtung der risikoadäquaten Spitzenrenditen zeigt, dass der deutsche Immobilieninvestmentmarkt insgesamt sehr fair bzw. tendenziell leicht unterbewertet ist. Während die zurzeit am Markt erzielbare Spitzenrendite durchschnittlich bei 5,40 % liegt, sehen wir den fairen Wert bei 5,30 %. Dies impliziert, dass sich der in einigen Städten bereits beobachtbare Rückgang der Spitzenrenditen fortsetzen wird.

³ Zur Berechnung vgl. Aberdeen ImmobilienFOKUS 01/2009 und 08/2009 (www.aberdeen-immobilien.de/research/immobilienfokus)

Tab. 5: Spitzenrenditen, risikoadäquate Spitzenrenditen und risikoadäquate differenzierte Spitzenrenditen

Büromarkt	Spitzenrendite (%)	Risikoadäquate Spitzenrendite (%)	Risikoadäquate differenzierte Spitzenrendite (%)	
			Minimum	Maximum
Berlin	5,50	5,40	5,30	8,20
Düsseldorf	5,50	5,30	4,90	6,20
Frankfurt/M.	5,30	5,20	4,80	7,60
Hamburg	5,10	5,10	4,70	5,80
Köln	5,60	5,80	5,00	6,40
München	5,10	5,00	4,60	6,30
Stuttgart	5,50	5,60	5,30	7,10
Durchschnitt	5,40	5,30	4,90	6,90

■ Unterbewertet ■ Fair bewertet ■ Überbewertet

Aberdeen Research, 2010

Am stärksten unterbewertet ist aus unserer Sicht Düsseldorf mit einer Differenz von 20 Bp. zwischen der am Markt erzielbaren Spitzenrendite und der risikoadäquaten Spitzenrendite. Leichte Überbewertungen sehen wir für Köln und Stuttgart.

Anhand der risikoadäquaten differenzierten Anfangsrendite wird deutlich, dass sich für Spitzenobjekte in Abhängigkeit von der Over- oder Under-rent-Situation sehr unterschiedliche Werte erzielen lassen. Beispielsweise halten wir für ein im Jahr 2000 in Berlin vollständig vermietetes Spitzenobjekt eine Anfangsrendite von 8,2 % für gerechtfertigt. Zentraler Grund hierfür ist der starke Mietrückgang seither und der daraus resultierende Over-rent, aber auch die vergleichsweise schwachen Aussichten hinsichtlich der zukünftigen Mietentwicklung. Demgegenüber stehen risikoadäquate differenzierte Anfangsrenditen von deutlich unter 5 % in München und Hamburg. Diese sollten sich für Topobjekte erzielen lassen, die 2005 vermietet wurden und auf Grund der seither deutlich gestiegenen Mieten zurzeit ein Under-rent aufweisen.

Total Return

Bezogen auf die von uns untersuchten Bürozentren lag der durchschnittliche Total Return bzw. die Summe aus Netto-Cashflow-Rendite und relativer Wertänderung (unter Berücksichtigung von Abschreibungen) im vergangenen Jahr bei 0,60 % (2008: -2,80 %). Zu diesem Ergebnis trug mit 5,60 % die Netto-Cashflow-Rendite (2008: 5,2 %) und ein Wertverlust von 5,00 % (2008: -8,00 %) bei. In den meisten Investmentzentren konnten positive Gesamtergebnisse erzielt werden, wobei Hamburg auf Grund stabiler Spitzenrenditen und relativ kleiner Mietrückgänge am besten abschnitt. Die negativen Ergebnisse für Frankfurt/M. sind v. a. auf den relativ starken Mietrückgang zurückzuführen, der typisch für Finanzmetropolen in Wirtschaftskrisen ist. In Düsseldorf hat sich in erster Linie der überdurchschnittliche Anstieg der Spitzenrenditen negativ bemerkbar gemacht hat.

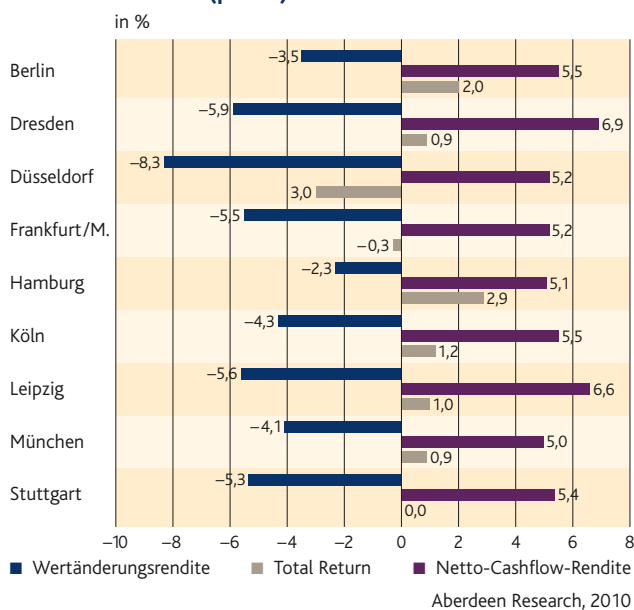
Ausblick

Bereits im Jahresverlauf war auf dem Investmentmarkt ein Aufwärtstrend zu erkennen. In der zweiten Jahreshälfte wurden 7,2 Mrd. EUR bzw. 65 % des Gesamtvolumens umgesetzt. Damit wurde der entsprechende Wert der zweiten Jahreshälfte 2008 (7,5 Mrd. EUR) fast erreicht.

Für 2010 gehen wir auf Grund eines Rückgangs der Risikoaversion der Investoren, verbesserten Finanzierungsbedingungen und des bereits erfolgten Anstiegs der Kurse von festverzinstlichen Anleihen und Aktien von einer Zunahme des Transaktionsvolumens aus. Auch die seit einigen Monaten stabilen bzw. rückläufigen Spitzenrenditen dürften dazu führen, dass potenzielle Käufer ihre abwartende Haltung aufgeben.

Die größte Investorengruppe dürften voraussichtlich auch 2010 lokale sicherheitsorientierte und eigenkapitalstarke Investoren sein. Entsprechend ist mit einer anhaltend hohen Nachfrage nach Core-Immobilien zu rechnen, die sich in rückläufigen Spitzenrenditen niederschlagen dürfte. Preis-

Abb. 17: Total Return, Wertänderungs- und Cashflow-Rendite (prime) – 2009



stabilisierend wirkt auch die starke Zurückhaltung bei der Entwicklung spekulativer Neubauvorhaben.

Marksegmente, die nicht zum Core-Sektor zählen, könnten 2010 von der zunehmenden Angebotsverknappung für Spitzenobjekte profitieren. Auf Grund der steigenden Nachfrage nach Investitionsobjekten und Preissteigerungen für Spitzenobjekte ist damit zu rechnen, dass in zunehmendem Umfang auch langfristig vermietete Objekte in etablierten Lagen und gute Objekte in B-Städten einen Käufer finden. Mit zunehmender Zuversicht in die wirtschaftliche Entwicklung dürften zudem Flächen mit Vertragslaufzeiten zwischen zwei und fünf Jahren einen Käufer finden.

Zudem gehen wir davon aus, dass die im internationalen Vergleich hohe Stabilität des deutschen Immobilienmarktes dazu beitragen wird, dass wieder mehr ausländisches Kapital nach Deutschland fließt.

Risiken sehen wir in einer unerwartet starken Verschlechterung auf der Finanzierungsseite bspw. infolge der im Bankensektor höher als erwartet ausfallenden Abschreibungen. Aber auch ein deutlich schwächer als prognostiziertes realwirtschaftliches Wachstum würde über negativere Erwartungen hinsichtlich der Mietentwicklung zu rückläufigen Investmentumsätzen und steigenden Anfangsrenditen führen.

Insgesamt erwarten wir für 2010 ein Transaktionsvolumen von 20 Mrd. EUR. Dieser Wert liegt deutlich über dem Transaktionsvolumen von 2009 in Höhe von 11,3 Mrd. EUR, aber deutlich unter dem zehnjährigen Durchschnitt (31,4 Mrd. EUR). Hinsichtlich der Spitzenrenditen erwarten wir über alle Nutzungsarten einen Rückgang um durchschnittlich 15 Bp. Die Kapitalwerte dürften im Verlauf des ersten Halbjahres den unteren Wendepunkt überschritten haben.

2.3 Büromärkte in den Regionalstandorten

In unserer regelmäßigen Untersuchung der B-Standorte haben wir auch in diesem Jahr 58 Städte mit jeweils mehr als 80.000 Einwohnern untersucht. Mit einer aggregierten Bürofläche von rund 69 Mio. m² haben diese einen Anteil von ca. 43 % an der gesamten, von uns analysierten Bürofläche im Umfang von 158,7 Mio. m² (neun Zentren plus 58 Regionalstandorte). 47 B-Standorte liegen im Westen, 11 im Osten. Erhoben wurde der Büroflächenbestand, die Leerstandsrate sowie Spitzenmiete und Spitzenrendite.

Auch im Krisenjahr 2009 konnten die B-Standorte ihre Robustheit erfolgreich unter Beweis stellen. Im Vergleich zu den Investmentzentren, die durch ihre stärkere internationale Verflechtung vor allem in der Dienstleistungsbranche, im Handel und im Investmentbereich in höherem Maße von der Entwicklung der Weltwirtschaft und den internationalen Kapitalmärkten abhängen und daher deutlich sensibler und volatiler auf Veränderungen in diesen Bereichen reagieren, schneiden die B-Standorte in wirtschaftlich schwierigen Zeiten relativ gut ab. Auch die kontrollierte Angebotsentwicklung in den B-Städten mit einem sehr geringen Anteil an spekulativen Entwicklungen stabilisiert Leerstand und Miete. Entsprechend schnitten im Jahr 2009 die B-Städte sowohl hinsichtlich der Mietentwicklung als auch der Leerstände besser ab als die großen Bürozentren, was sich voraussichtlich auch im laufenden Jahr fortsetzen wird. Die Entwicklung der Spitzenrenditen war im vergangenen Jahr in beiden Standorttypen identisch. Für das laufende Jahr gehen wir für die B-Standorte von tendenziell stabilen Spitzenrenditen aus, während diese in den großen Bürozentren leicht sinken dürften.

Leerstand

Die Leerstandsrate betragen im Westen durchschnittlich 6,7 %, wobei Erlangen den geringsten (1,0 %) und Trier (22,5 %) den höchsten Wert aufweist. Im Osten reicht die Spanne der relativen Leerstände von 6,1 % (Potsdam) bis 25,8 % (Schwerin). Im Durchschnitt ergibt sich dort eine relative Büroflächenverfügbarkeit in Höhe von 16,3 %.

Im Jahr 2009 stiegen die Leerstandsrate der Regionalstandorte im bundesweiten Durchschnitt leicht von 8,7 auf 8,8 %, während in den Bürozentren eine Zunahme von 10,3 auf 10,5 % zu beobachten war. Für das laufende Jahr gehen wir für die meisten Standorte von konstanten Leerständen aus. Anders stellt sich dagegen unsere Einschätzung für die Investmentzentren dar: Hier rechnen wir in sieben von neun Städten mit einem Anstieg des Leerstandes.

Miete

Die Spannweite bei den Spitzenmieten der Regionalstandorte liegt zwischen 8,00 (Oldenburg) und 16,50 EUR pro m² pro Monat (Bonn) im Westen und sowie 7,70 (Zwickau) und 12,00 EUR pro m² pro Monat (Rostock, Erfurt) im Osten. Erwartungsgemäß liegen die Spitzenmieten in den alten Bundesländern mit durchschnittlich 11,67 EUR pro m² pro Monat höher als im Osten des Landes (10,04 EUR/m²/Monat). Die Differenz zwischen Ost- und Westdeutschland von rund 14 % stieg im Vergleich zum Vorjahr um 100 Bp.

Abb. 18: Leerstand in den Regionalstandorten und Bürozentren

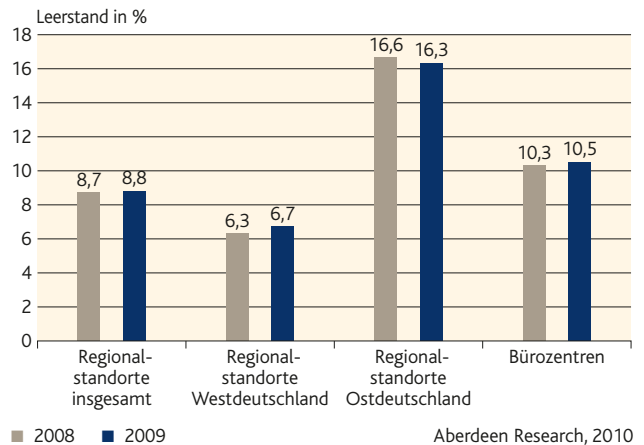
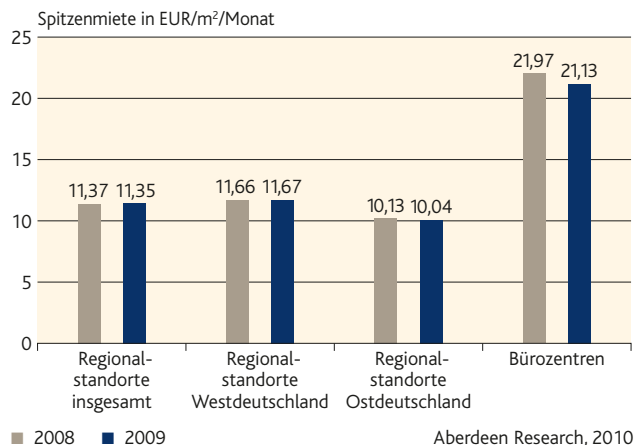


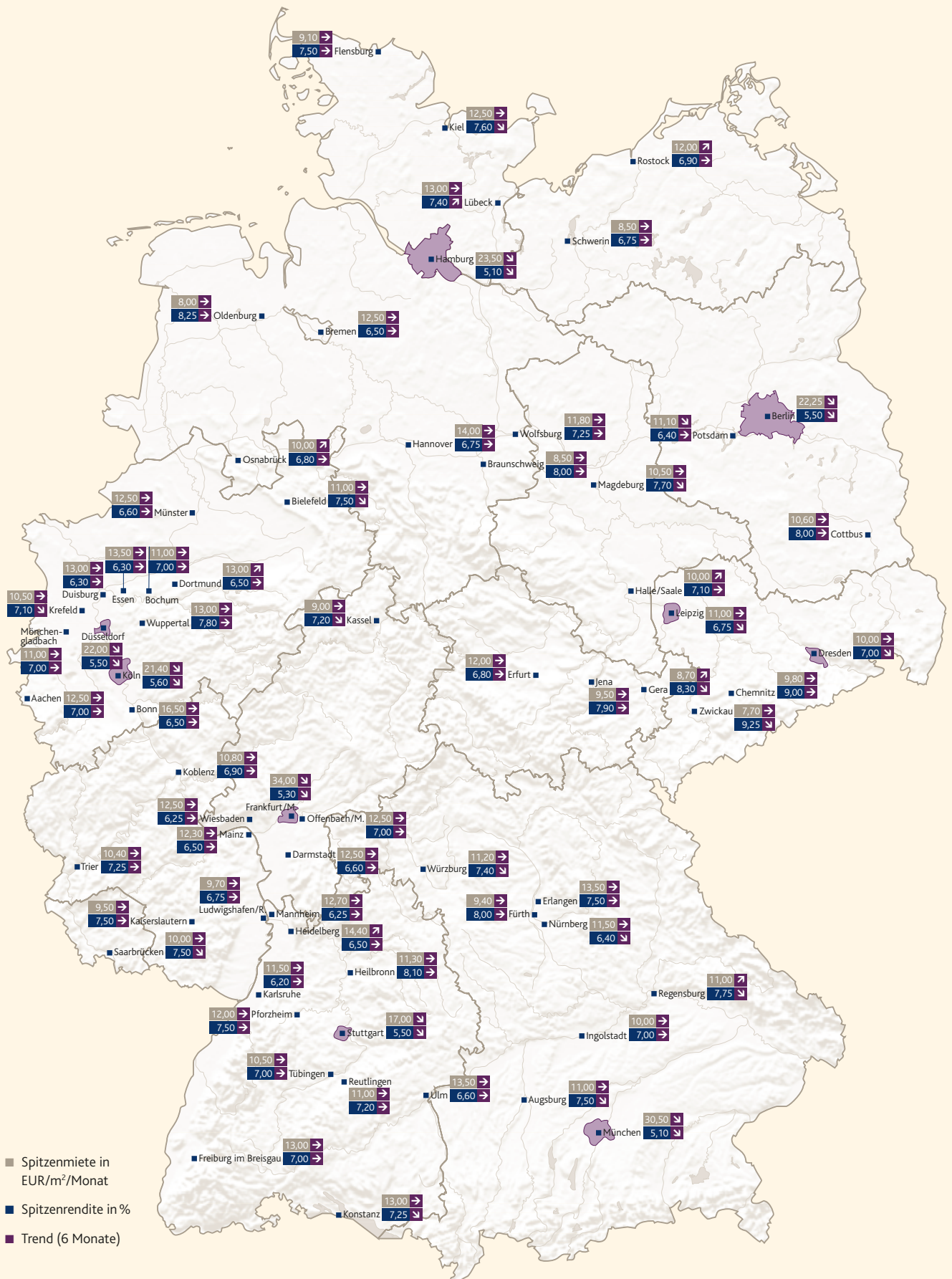
Abb. 19: Spitzenmieten in den Regionalstandorten und Bürozentren



Erwartungsgemäß haben sich auch die erzielten Spitzenmieten für die betrachteten B-Standorte im Jahr 2009 relativ stabil entwickelt. Der Durchschnittswert beträgt 11,35 EUR pro m² pro Monat, was im Vergleich zum Vorjahr einem geringen Rückgang von 0,2 % entspricht. Dieser Wert resultiert aus einem leichten Anstieg der Mieten in den westdeutschen Städten um 0,1 % und einem Rückgang der Mieten um 0,9 % in Ostdeutschland. Auch bei den Spitzenmieten wird die Stabilität der Vermietungsmärkte in den B-Standorte im Vergleich zu den Investmentzentren deutlich, die im selben Zeitraum einen deutlich höheren Verlust bei den Spitzenmieten in Höhe von -3,8 % hinnehmen mussten.

Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir in den meisten Regionalstandorten mit stabilen Mieten. Vereinzelt kann sogar mit Mietsteigerungen gerechnet werden (z. B. Dortmund, Heidelberg, Gera). Deutlich unterscheiden sich hiervon unsere Prognosen für die Bürozentren. Hier wird in allen Zentren – mit Ausnahme von Leipzig und Dresden – mit rückläufigen Spitzenmieten gerechnet.

Abb. 20: Büromieten und -renditen 2010



Anfangsrenditen

In den Regionalstandorten war ebenso wie in den Investmentzentren seit der Jahresmitte 2007 ein Anstieg der Anfangsrenditen um etwa 8 Bp. zu verzeichnen. In den von uns betrachteten B-Städten lag die durchschnittliche Spitzenrendite 2009 bei 7,18 %, wobei die ostdeutschen Standorte mit einem Mittelwert von 7,65 % eine deutlich höhere Rendite als die westdeutschen Standorte mit 7,07 % aufwiesen. Obwohl die Differenz von 47 Bp. zwischen Ost- und Westdeutschland im Vergleich zum Vorjahr um 13 Bp. sank, spiegelt sie nach wie vor das unterschiedliche Verkaufs- und Vermietungsrisiko sowie die unterschiedlichen Erwartungen hinsichtlich der langfristigen Mietentwicklung in Ost und West wider. Die Renditespannen betragen 6,40 % (Potsdam) bis 9,25 % (Zwickau) in den ostdeutschen Regionalstandorten und 6,20 % (Karlsruhe) bis 8,25 % (Oldenburg) in den westdeutschen Standorten.

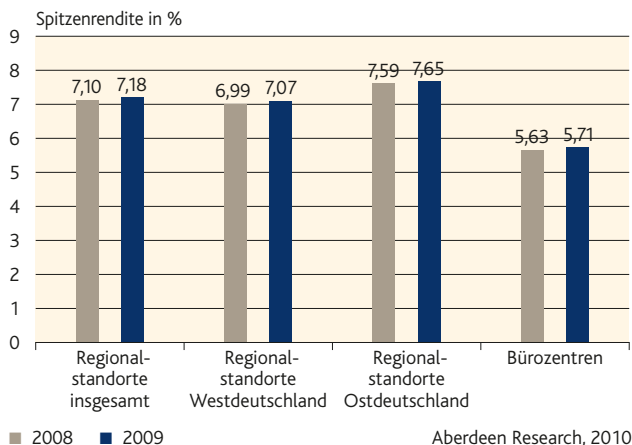
Im laufenden Jahr wird der obere Wendepunkt der Renditeentwicklung erreicht, teilweise aber auch unterschritten werden. Nahezu an allen Standorten halten wir einen weiteren Anstieg für unwahrscheinlich. Für ca. drei Viertel der analysierten Zentren gehen wir von einer stabilen Entwicklung aus, während ein Viertel voraussichtlich sogar ein sinkendes Renditeniveau aufweisen wird (z. B. Nürnberg, Kiel, Magdeburg).

2.4 Aberdeen-Immobilienstandort-Scoring

Auch in diesem Jahr wurde von Aberdeen Research ein Immobilienstandort-Scoring für die deutschen Büromärkte der neun Investmentzentren sowie der 58 von uns definierten B-Städte errechnet. Im Bemühen um eine ständige Verbesserung der Rohdatenqualität konnten wir diesmal auf neue volkswirtschaftliche Daten auf NUTS-3-Ebene² zurückgreifen.

Das Ziel des vorliegenden Scorings ist es, die unterschiedlichen Investitionsstandorte einer einheitlichen Analyse zu unterziehen, um die Wachstumschancen und Risiken potenzieller Investitionsziele einschätzen zu können. Wichtig

Abb. 21: Spitzenrendite in den Regionalstandorten und Bürozentren



hierbei ist die räumliche und zeitliche Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Märkte, die durch eine homogene Datenbasis gewährleistet wird. Hierdurch besteht die Möglichkeit, Standorte als über- bzw. unterbewertet einzuschätzen.

Wie bereits im Vorjahr fließen auch im aktuellen Scoring sowohl volkswirtschaftliche als auch immobilienwirtschaftliche Indikatoren mit ein, die in „strukturelle Immobilienmarktrisiken“, „kurz- und mittelfristige Immobilienmarktrisiken“ sowie „langfristige Wachstumsaussichten“ untergliedert werden (siehe Tab. 6).

Um eine Vergleichbarkeit der 67 Standorte gewährleisten zu können, wurden nur Indikatoren auf NUTS-3-Ebene verwendet, die für alle Analysestandorte vorlagen. Einzig der europäische Innovationsindex liegt auf NUTS-2-Ebene und damit für die deutschen Regierungsbezirke vor.

² Klassifizierung der räumlichen Bezugseinheiten der amtlichen Statistik der Europäischen Union; entspricht in Deutschland den Kreisen/kreisfreien Städten (NUTS-3) bzw. Regierungsbezirken (NUTS-2)

Tab. 6: Scoringindikatoren im Überblick

	Gewichtung	Indikatoren	Kalkulation	Zeitraum
Strukturelle Immobilienmarktrisiken	50 %	Volatilität	Regionales BIP	historische Volatilität
		Transparenz	Markttransparenz	Index
		Liquidität	Büroflächenbestand	Gesamt, 1.000 m ²
Bürospitzenmiete	historischer Durchschnitt		2000–2009	
Kurz- und mittelfristige Immobilienmarktrisiken	20 %	Büroflächenleerstand	%	2009
		Bürospitzenmiete	Index, 6-Monats-Trend	2009/2010
		Arbeitslosigkeit	Jahresmittelwert, %	2009
Langfristige Wachstumsaussichten	30 %	Bevölkerung	Wachstum, %	2009–2020
		Bürobeschäftigung	Wachstum, %	2009–2020
		Regionales BIP	Wachstum, %	2009–2020
		Einzelhandelszentralität	Index	2009
		Innovation	Index	2009

Aberdeen Research, 2010

- Die **strukturellen Immobilienmarktrisiken** werden durch langfristig relativ stabile Indikatoren wie der Volatilität des regionalen Bruttoinlandsproduktes, dem historischen Durchschnitt der Spitzenmiete, dem Büroflächenbestand sowie der Markttransparenz berücksichtigt. Durch die Verwendung dieser Indikatoren sind Aussagen über langfristige Risiken möglich, die durch kurzfristige konjunkturelle Effekte – weder im Positiven noch im Negativen – kaum beeinflusst werden.
- Die Indikatoren zu den **kurz- und mittelfristigen Immobilienmarktrisiken** bilden die aktuellen Einflüsse auf die Märkte ab. Dies wird durch die aktuelle Leerstandsrate, die für die nächsten sechs Monate prognostizierte Mietentwicklung sowie die mittlere jährliche Arbeitslosenquote erreicht. Alle diese Indikatoren können sich kurz- bis mittelfristig signifikant verändern, so dass die Kategorie der kurz- und mittelfristigen Immobilienmarktrisiken bei zukünftigen Veränderungen in der Scoringreihenfolge für die wesentlichen Veränderungen verantwortlich sein dürfte.
- In die Gruppe der Indikatoren zu den **langfristigen Wachstumsaussichten** fließen volkswirtschaftliche Prognosen bis ins Jahr 2020 für die Bevölkerungsentwicklung, die Beschäftigtenentwicklung sowie das regionale BIP-Wachstum ein. Zusätzlich wird die Zentralitätskennziffer sowie ein durch die Europäische Kommission in Auftrag gegebener Innovationsindex berücksichtigt. Hierdurch können – unterstützt durch regelmäßige Updates der Prognosen – relativ zuverlässig die langfristigen Trends der einzelnen Märkte abgebildet werden.

Die einzelnen Indikatoren werden je nach ihrer Bedeutung gewichtet und abschließend wird für die jeweilige Stadt der Gesamtscore errechnet. Das Ergebnis des Immobilienstandort-Scorings 2010 ist in Abbildung 22 dargestellt. Die Rangfolge verläuft von den A-Standorten München, Stuttgart und Köln mit den niedrigsten Scorewerten (bestes Ergebnis) bis hin zu Kassel, Cottbus und schließlich Zwickau, den Städten mit der schwächsten Bewertung.

Es ist auffällig, dass sich mit Hannover, Karlsruhe, Wiesbaden, Dortmund und Bonn gleich fünf B-Standorte unter den Top 10 befinden. Allen diesen Städten ist gemeinsam, dass sie in sehr innovativen und wachsenden Regionen liegen, woraus sich sehr gute langfristige Entwicklungspotenziale ableiten lassen. Zwar können die genannten Regionalzentren im Bereich der strukturellen Immobilienmarktrisiken – vor allem bedingt durch die geringe Marktgröße und die moderaten Spitzenmieten – nicht mit den A-Standorten konkurrieren, heben sich jedoch im Segment der kurz- und mittelfristigen Immobilienmarktrisiken deutlich von der Konkurrenz ab. Hieran zeigt sich unter anderem auch, dass sie durch strukturell geringere Leerstände und Arbeitslosenquoten sowie bei guten Entwicklungsaussichten als attraktive Standorte zu betrachten sind. Die Abbildung 22 zeigt zusätzlich die durchschnittlichen Scorewerte und Renditen für die Standortgruppen der Top 10,

Abb. 22: Immobilienstandort-Scoring 2010

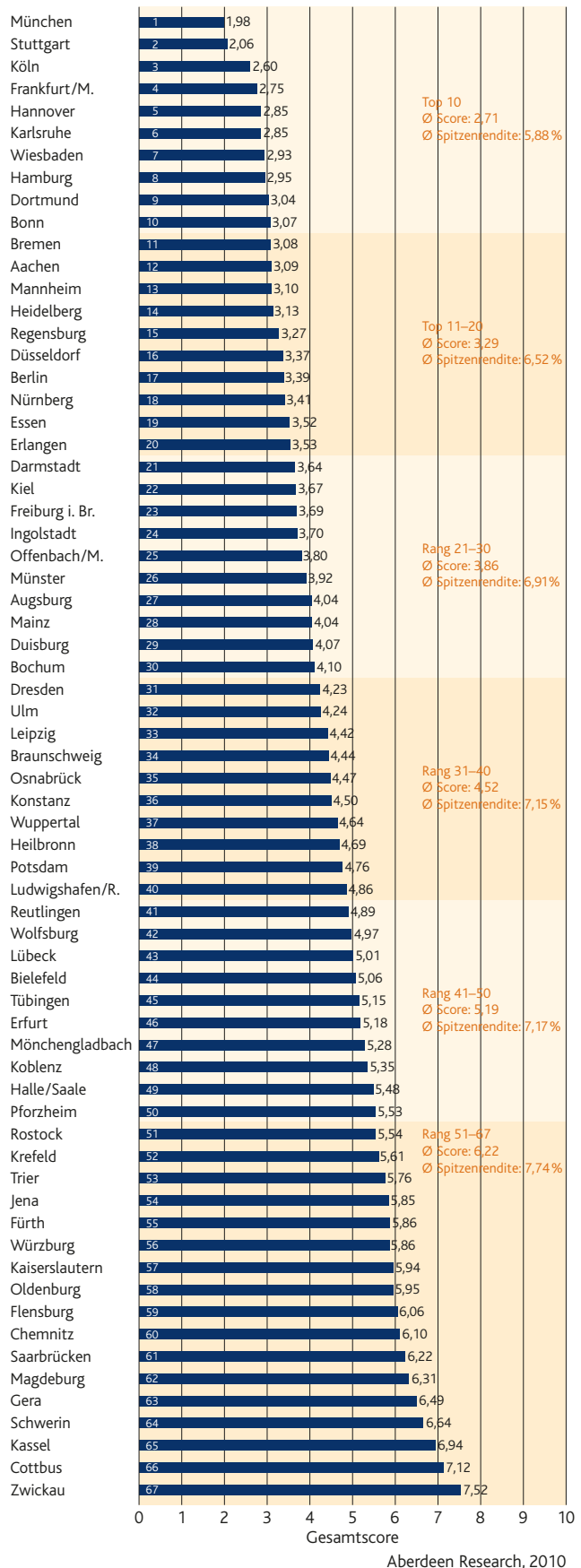
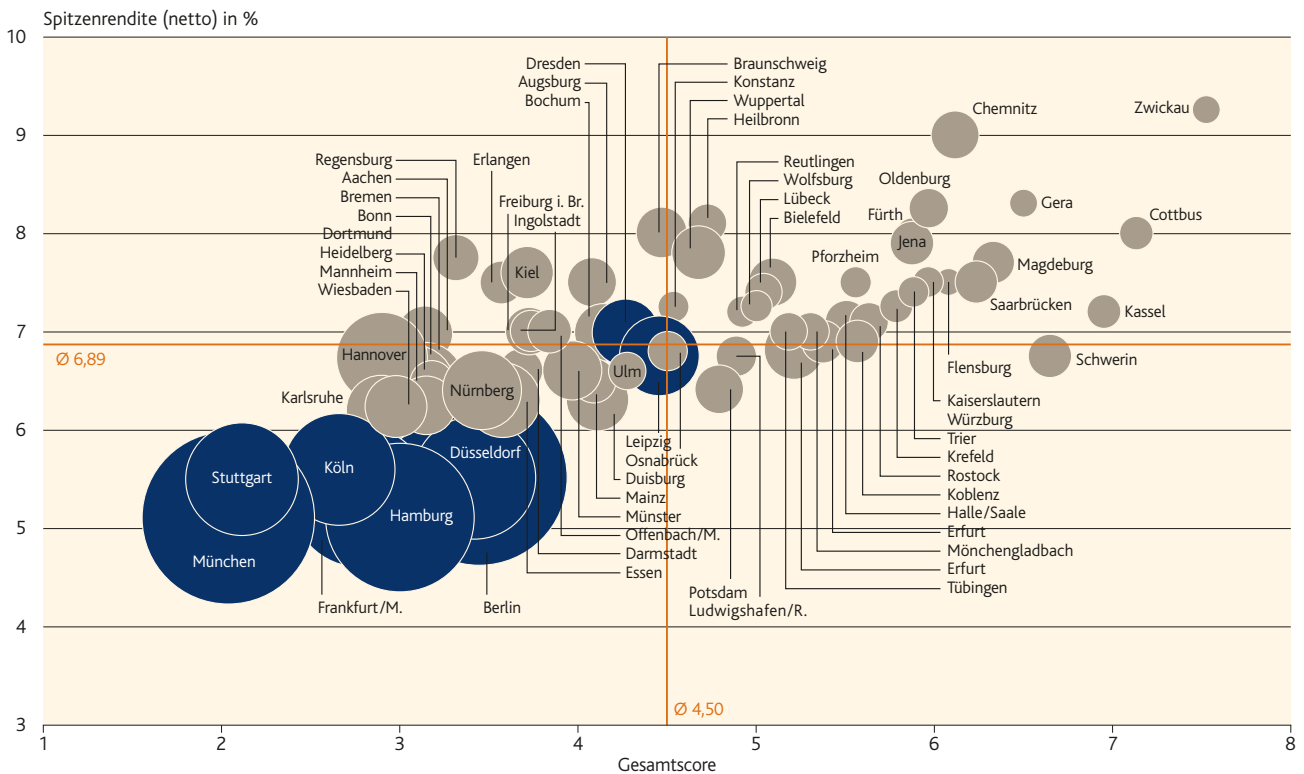


Abb. 23: Risiko-Rendite-Profil Deutschland 2010



Bubblegröße entspricht dem Büroflächenbestand.
 Blaue Bubbles = Investmentzentren

Aberdeen Research, 2010

Top 11–20 sowie der nachfolgenden Ranggruppen, wobei mit der Zunahme der Scorewerte ein Anstieg der Spitzenrenditen einhergeht.

Der Theorie folgend geht mit einem sinkenden Standortrisiko und steigenden Wachstumschancen ein Absinken der Nettoanfangsrenditen einher. Zur Untermauerung dieser These und zur Bewertung der berücksichtigten Standorte haben wir auch in diesem Jahr den errechneten Gesamtscore der jeweiligen Nettoanfangsrendite gegenübergestellt (Stand Q4 2009).

Abbildung 23 zeigt das Ergebnis dieser Gegenüberstellung in Form des Risiko-Rendite-Profiles, wobei die Bubblegröße den jeweiligen Büroflächenbestand darstellt und die neun in diesem Bericht näher untersuchten A-Standorte farblich hervorgehoben sind.

Zur deutlicheren Darstellung der Ergebnisse des diesjährigen Scorings zeigt Abbildung 24 einen beispielhaften Vergleich der Standorte München und Berlin sowie Hamburg und Dortmund. Hierbei wurde die jeweilige Rangfolge der einzelnen Indikatoren miteinander verglichen.

Der Vergleich der Zentren München (Rang 1) und Berlin (17) stellt die einzelnen Ergebnisse des besten gegenüber des schlechtesten Investmentzentrums dar. Es wird deutlich, dass einige Indikatoren in beiden Zentren den gleichen

Rang aufweisen. Hierbei handelt es sich vornehmlich um Variablen, die ein Investmentzentrum ausmachen, wie z. B. hoher Bestand oder Markttransparenz. Einzig die regionale Volatilität stellt sich in Berlin weniger ausgeprägt dar als in München. Vor allem im Bereich der wirtschaftlichen Indikatoren und der Arbeitslosigkeit kann sich München von der Bundeshauptstadt distanzieren, woraus letztendlich der finale Rangunterschied resultiert.

Der Vergleich der Städte Hamburg (8) und Dortmund (9) zeigt zwei Standorte, die im Gesamtscoring in direkter Nachbarschaft liegen. Es wird jedoch deutlich, dass beide Standorte dieses positive Ergebnis auf sehr unterschiedlichen Wegen erreicht haben bzw. differenzierte Stärken und Schwächen aufweisen. So weist das Investmentzentrum Hamburg geringere strukturelle Immobilienmarktrisiken sowie eine positive Bevölkerungsentwicklung auf, während der B-Standort Dortmund vor allem mit einem geringen Leerstand, einer positiven Mietprognose sowie einem guten Wirtschaftswachstum aufwartet.

Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass das Modell in der Lage ist, die einzelnen Standorte in einer sehr detaillierten Form zu analysieren und hierbei in aggregierter Form die jeweiligen Stärken und Schwächen darzustellen.

Abb. 24: Vergleich einzelner Standorte

Rang	Stadt	Strukturelle Immobilienmarktrisiken				Kurz- und mittelfristige Immobilienmarktrisiken			Langfristige Wachstumsaussichten				
		Regionales BIP Historische Volatilität 1992–2009	Markttransparenz Index 2009	Büroflächenbestand Gesamt, 1.000 m ² 2009	Bürospitzenmiete Historischer Durchschnitt 2000–2009	Büroflächenleerstand Absolut, % 2009	Bürospitzenmiete Index, 6-Monats-Trend 2009/2010	Arbeitslosigkeit Jahresmittelwert, % 2009	Bevölkerung Wachstum, % 2009–2020	Bürobeschäftigung Wachstum, % 2009–2020	Regionales BIP Wachstum, % 2009–2020	Einzelhandelszentralität Index 2009	Innovation Index 2009
1	München	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
17	Berlin	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
8	Hamburg	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
9	Dortmund	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	

■ besser als Vergleichsstandort ■ schlechter als Vergleichsstandort ■ gleicher Wert

Aberdeen Research, 2010

3. Einzelhandelsmarkt

Auch der Einzelhandelsmarkt blickt auf ein brisantes Jahr zurück. Da waren z. B. die teilweise vergeblichen Rettungsversuche der Warenhäuser zu Jahresbeginn und die anhaltenden Expansionsbestrebungen der Modebranche sowie der Super- und Verbrauchermärkte. Nicht zu vergessen ist die konstante Nachfrage der Einzelhändler in den begehrten 1A-Lagen der Innenstädte innerhalb der größten Metropolen und letztlich die Positionierung von attraktiven Marktkonzepten und Neuauftritte durch Modelabels wie Monki und Weekday trotz eines insgesamt rückläufigen Einzelhandelsumsatzes in Deutschland. Der Investmentmarkt verspürte erst in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Belebung und verzeichnete im Jahresvergleich einen Rückgang des Transaktionsvolumens um ca. 50 %.

Vermietungsmarkt

Trotz der derzeit schlechten konjunkturellen Wirtschaftslage in einem schwierigen Finanzmarktumfeld stellt sich die Nachfrage nach Einzelhandelsimmobilien in den 1A-Lagen der deutschen Großstädte anhaltend hoch dar. Durch das begrenzte Flächenangebot mussten diese stark frequentierten Einkaufsmeilen im Gegensatz zu den Büromärkten noch keine Mietverluste hinnehmen. So verzeichneten die von Aberdeen Research in diesem Marktbericht analysierten neun Investmentzentren insgesamt sogar einen Anstieg der Spitzenmieten um 2,2 % gegenüber 2008, was einer durchschnittlichen Spitzenmiete von 210,00 EUR pro m² für ebenerdige Ladenflächen bis 100 m² entspricht. Zu dem positivem Ergebnis trugen vor allem München (+7 %), Dresden (+5 %) sowie Frankfurt/M. (+4 %) und Stuttgart (+2 %) bei; die verbleibenden fünf Zentren zeigten sich

wertstabil. Dabei zählten Münchens Kaufingerstraße mit 300,00 EUR pro m² und die Frankfurter Zeil mit 260,00 EUR pro m² zu den teuersten deutschen Einkaufsstraßen.

Im Gegensatz zu den Investmentzentren verzeichneten die 58 betrachteten Regionalstandorte ein um rund 0,5 % moderat sinkendes Mietniveau gegenüber 2008, was hier einer durchschnittlichen Spitzenmiete der 1A-Lagen von 86,76 EUR pro m² entspricht und somit insgesamt zu einem durchschnittlichen Mietwachstum aller Analysestandorte von 0,22 % führte (siehe Abb. 25). Im regionalen Vergleich fällt auf, dass die analysierten ostdeutschen 1A-Lagen mit einem Plus von 0,67 % im Mittel ein höheres Mietwachstum aufwiesen als die westdeutschen Analysestandorte (+0,14 %), jedoch auch mit einer durchschnittlichen Spitzenmiete von 75,60 EUR pro m² von einem deutlich niedrigerem Ausgangsniveau kommen. Unter anderem wird hier dem Aspekt der Aufholjagd der ostdeutschen Innenstädte zulasten der einst beliebtesten Lage auf der „Grünen Wiese“ Rechnung getragen. Unter den westdeutschen Städten zeigten sich die Analysestandorte in den südlichen Bundesländern wie Bayern und Baden-Württemberg teilweise stabiler als z. B. der Norden oder das polyzentrische Ruhrgebiet, wo die einzelnen Innenstadtlagen durch die hohe Dichte miteinander stark konkurrieren.

Etablierte Modelabels, aber auch Newcomer streben nach wie vor die Top-Lagen an, deswegen ist es nicht überraschend, dass abseits der 1A-Lagen, in den so genannten B- oder C-Lagen und in Flächen mit nicht wettbewerbsfähigen Grundrissen die Nachfrage der Einzelhändler weiter zurückging und -geht, was zu einer Angebotserhöhung und sinkenden Mieten führt.

Tab. 7: Einzelhandelsumsatz Deutschland

	2007	2008	2009	2010*	2011*	2012*	2013*	2014*
Einzelhandelsumsatz reale Veränderung p. a. (in %)	-1,2	-0,1	-1,2	0,3	1,2	2,0	2,0	1,9

*Prognose

Aberdeen Research, 2010

Quelle: Oxford Economics

Einmal mehr zählten die Innenstadtlagen zu den präferierten Lagen bei den Vermietungsumsätzen. Jedoch wurde laut CBRE auch wieder vermehrt in Stadteillagen und auf der „Grünen Wiese“ gemietet. Die Ursache hierfür liegt in der hohen Expansionsgeschwindigkeit von Super- und Verbrauchermärkten sowie SB-Warenhäusern und Fachmärkten, die unter baulichen und finanziellen Gesichtspunkten vermehrt in Stadteillagen bzw. auf der „Grünen Wiese“ liegen. Zunehmend wird aber auch deutlich, dass den begehrten innerstädtischen 1A-Lagen eine stetig wachsende Anzahl an so genannten „Unlagen“ gegenübertritt. Die oftmals durch die mit den Begriffen B- und C-Lagen versuchte räumliche qualitative Abgrenzung scheint stärker denn je in der Auflösung begriffen zu sein.

Ebenso wie die 1A-Lagen verzeichneten die Fachmärkte 2009 nochmals ein Mietwachstum, während sich die Shopping-Center mit einem Rückgang von 0,16% relativ stabil verhielten (siehe Abb. 26). Generell wird sowohl von Einzelhändlern als auch Investoren den Betriebstypen Fachmarkt und Shopping-Center mit „auskömmlichen“ Cashflows eine positive Zukunft beigemessen. Bei Shopping-Centern ist eine Pauschalisierung des Mietniveaus riskant, da Determinanten wie Lage, Branche und Flächengröße stark variieren. Erzielt man in manchen Flächen um die 15,00 EUR pro m², können bei innerstädtischen, kleinflächigen Shop-in-Shop-Konzepten um die 50 m² durchaus auch Spitzenmieten von 200,00 EUR pro m² im EG erreicht werden.

Bei den Fachmärkten liegt die durchschnittliche Spitzenmiete branchenübergreifend bei derzeit ca. 10,00 EUR. Wobei die Spanne je nach Branche von 6,00 bis 12,00 EUR pro m² und mehr reichen kann. Grundsätzlich gilt, dass in den Branchen, in denen höhere Flächenproduktivitäten erreicht werden, wie bspw. bei Lebensmitteln, Bekleidung, Elektronik und Drogeriebedarf tendenziell höhere Mieten gezahlt werden als z. B. bei Baumärkten.

Investmentmarkt

Mit einem publizierten Transaktionsvolumen von ca. 2,9 Mrd. EUR wurde ca. 50% weniger auf dem Einzelhandelsimmobilienmarkt umgesetzt als noch 2008. Verantwortlich hierfür sind u. a. fehlende Portfolioverkäufe. Dennoch stimmt eine deutliche Belebung in der zweiten Jahreshälfte 2009 zuversichtlich. Insbesondere die Offenen Fonds waren am Markt aktiv.

Bei Betrachtung der verschiedenen Betriebstypen konnten die Geschäftshäuser ihr Umsatzergebnis gegenüber 2008 sogar fast verdoppeln. Dies unterstreicht einmal mehr das Streben nach Sicherheit in Krisenzeiten. Die Herausforderungen sind hier vielmehr die Objektverfügbarkeit sowie die abweichenden Preisvorstellungen. Die Wertstabilität der Spitzenmiete der 1A-Lagen spiegelte sich 2009 auch in den Einzelhandelsrenditen wider. So lagen mit Ausnahme von Leipzig alle acht weiteren Investmentzentren auf einem stabilen Renditeniveau, so dass sich bei den neun Städten eine durchschnittliche Spitzenrendite von 4,88% ergab. Beim Blick auf Abbildung 27 fällt auf, dass sowohl bei der strukturellen Gliederung in Investmentzentren und Regionalstandorte als auch bei der regionalen Gliederung in West- und Oststandorte

Abb. 25: Entwicklung der Spitzenmiete in 1A-Lagen – Deutschland*

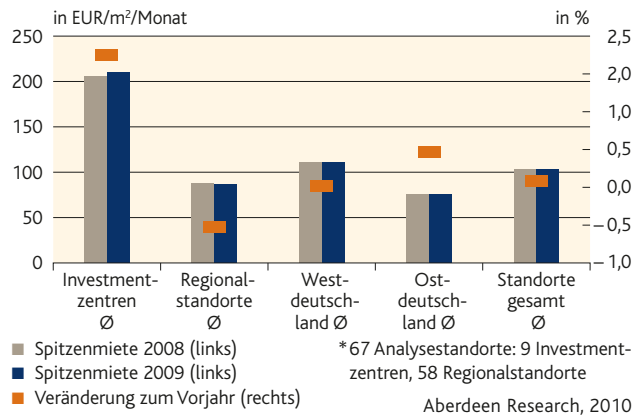


Abb. 26: Entwicklung der Spitzenmiete – Deutschland

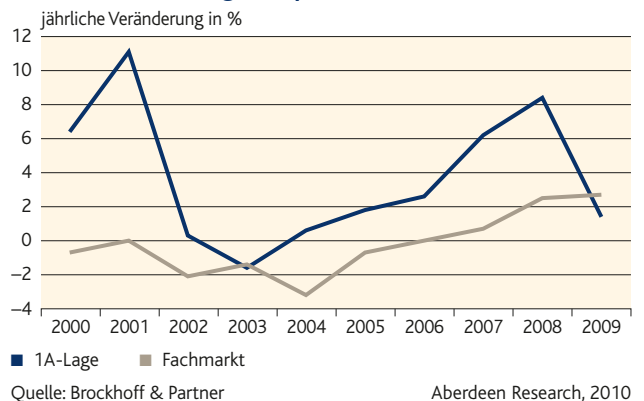
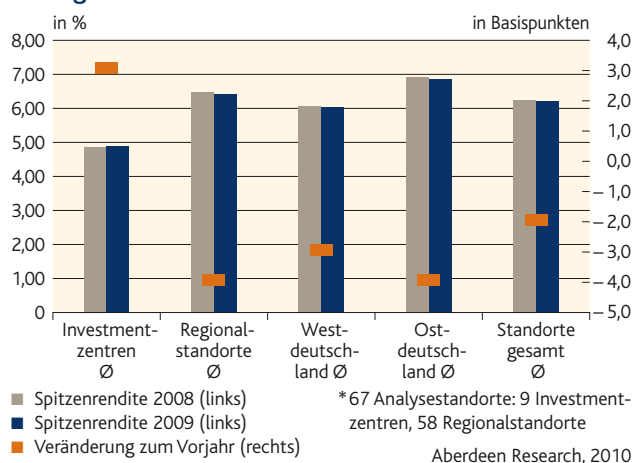
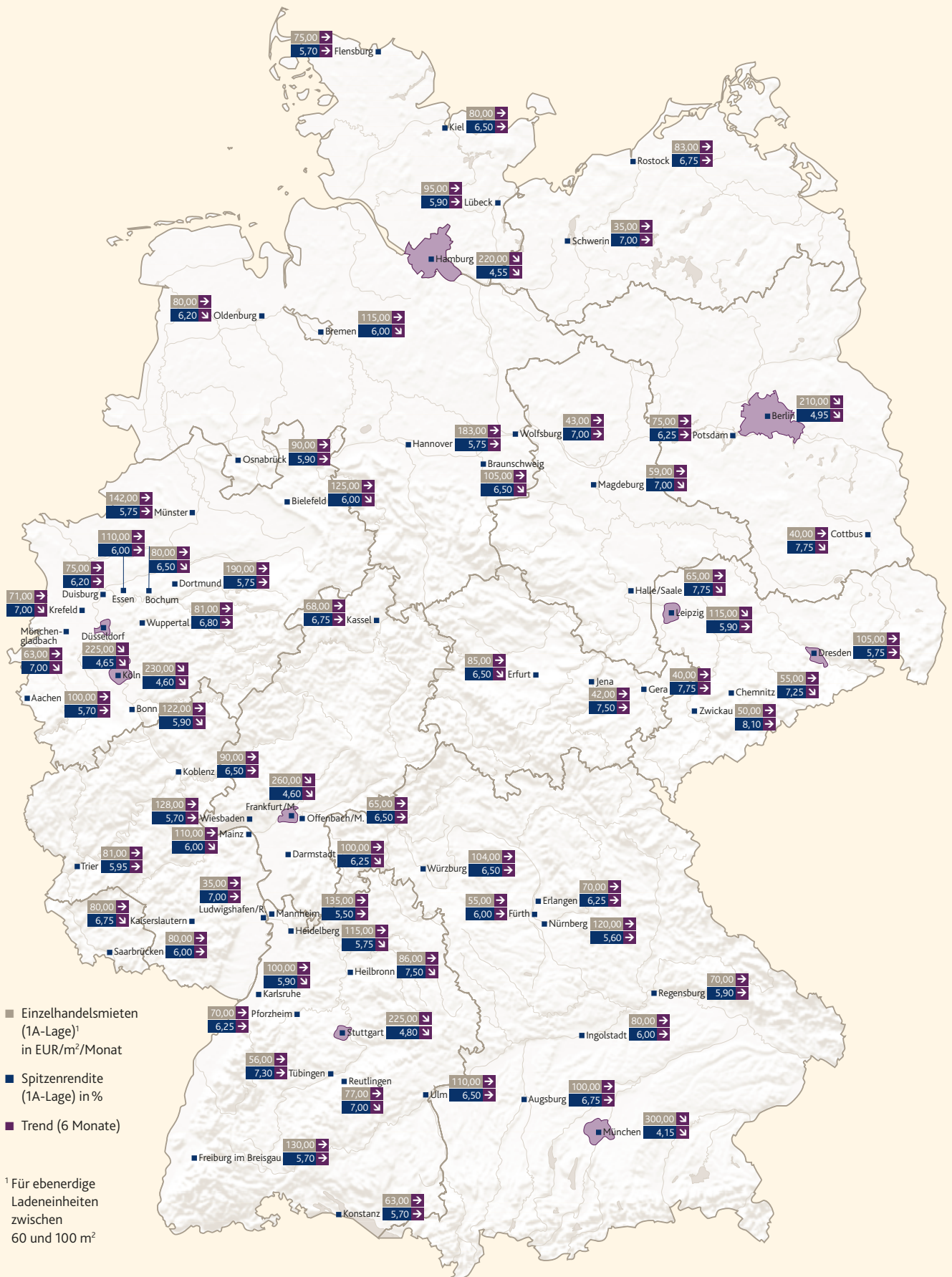


Abb. 27: Entwicklung der Spitzenrendite (netto) in 1A-Lagen – Deutschland*



nur geringe Veränderungen in Bp. im Vergleich zu 2008 vorliegen. Insgesamt wiesen die 1A-Lagen der 67 Analysestandorte 2009 eine durchschnittliche Spitzenrendite von 6,23% auf und liegen somit nur 2 Bp. unter dem Vorjahresniveau. Insbesondere die Oststandorte trugen zu einem insgesamt sinkenden Renditeniveau bei. Des Weiteren spiegelt sich aber auch eine geringere Nachfrage in den

Abb. 28: Einzelhandelsmieten und -renditen 2010



Regionalstandorten sowie den neuen Bundesländern gegenüber den Investmentzentren und den alten Bundesländern in einem Risikoaufschlag von 155 bzw. 82 Bp. wider.

Hingegen sind Renditeaufschläge zwischen 75 bis 200 Bp. für die Nachbarschaft zu den 1A-Lagen, wo die Fußgängerfrequenz und Nachfrage nach Einzelhandelsflächen abnimmt, eine realistische Einschätzung des zu erwartenden Risikos. Gleichwohl muss darauf hingewiesen werden, dass sich pauschale Aussagen gerade im Bereich des Einzelhandels nahezu verbieten. Die innerhalb einer Fußgängerzone realisierten Renditespannen variieren zunehmend mit dem Angebot und verlieren so ihren räumlich abgegrenzten Charakter.

Heute ist im Zuge der Finanzkrise eine Preisbereinigung erkennbar, so dass Objekte mit einem vermeintlich höheren Risiko (value-add und opportunistisch) stärkere Preisabschläge erfahren haben als Core-Produkte. Noch früher als bei den klassischen Shopping-Centern fanden Renditeanpassungen bei den Fachmärkten statt (siehe Abb. 29). Über die letzten drei Jahre fand ein Anstieg um 110 Bp. statt. Die Renditespanne, in der sich Fachmärkte bewegen, ist sehr hoch und reicht in der Regel von 6,75 bis 8,50 %. Dennoch zählt der Betriebstyp Fachmarkt auf Grund seiner relativ stabilen Eigenschaften zu den beliebten Einzelhandelsprodukten und erzielte auch 2009 hinter den Geschäftshäusern der 1A-Lagen und den Shopping-Centern Rang 3 auf der Einkaufsliste der Einzelhandelsinvestoren. Die erschwerten Baugenehmigungen für derartig großflächigen Einzelhandel limitieren jedoch die am Markt gehandelten Investmentprodukte. Insbesondere Fachmarkttagglomerationen werden von Marktteilnehmern eine starke Präferenz beigemessen. Als attraktive Lösungen gelten auch einheitlich geplante und gemanagte Retail Parks. Hier sind verschiedene Fachmärkte um einen gemeinsamen Stellplatzbereich angeordnet und bieten zum einen die Synergie- und Attraktivitätsvorteile eines Fachmarktzentrum und zum anderen eine geringere Nebenkostenbelastung bzw. geringeren Managementaufwand durch den Verzicht auf eine gemeinsame Mall. Bei den Fachmärkten werden voraussichtlich sowohl neue als auch bereits etablierte Standorte auf eine hohe Nachfrage treffen.

Bei den Shopping-Centern besteht nach wie vor Interesse an Prime-Objekte. Diese nahmen 2009 mit rund 820 Mio. EUR Rang 2 bei den Handelsimmobilien ein. Auf Grund hoher Kaufpreise (über 70 Mio. EUR) gestaltet sich jedoch eine Finanzierung derzeit immer noch schwierig. Somit rücken auch Shopping-Center in etablierten B-Lagen bzw. in die Jahre gekommene Center mit entsprechendem Refurbishmentpotenzial in den Anlagefokus. Hier liegt der Renditeaufschlag noch mal zwischen 75 und 150 Bp. höher als bei den Prime-Objekten bzw. A-Lagen der Innenstädte, die seit einem Anstieg des Spitzenrenditeniveaus im Jahr 2008 um 120 Bp. stabil bei 5,70 % in Deutschland liegen (siehe Abb. 29).

Ausblick

Grundsätzlich bewerten wir den Einzelhandelsmarkt als relativ stabil, jedoch sind voraussichtlich 2010 negative Effekte durch den leichten, aber kontinuierlichen Abbau von

Abb. 29: Entwicklung der Spitzenrendite (netto) – Deutschland

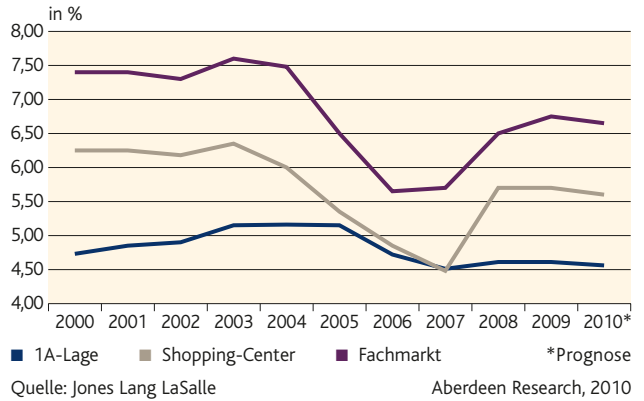
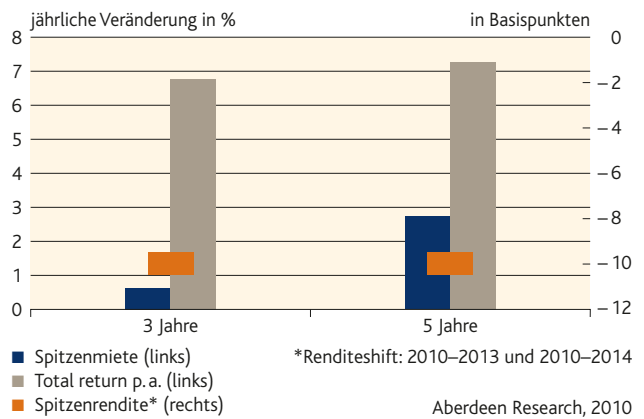


Abb. 30: 3- und 5-Jahresprognose Einzelhandel 1A-Lage – Deutschland



Arbeitsplätzen und die damit verbundene Eintrübung der Verbraucherstimmung bzw. des privaten Konsums zu erwarten, so dass wir neben den sich in zunehmender Auflösung begriffenen B- und C-Lagen auch für die 1A-Lagen von einem moderaten Mietrückgang ausgehen. Erste Indikatoren waren bereits das teilweise Ausbleiben von Key-Money beim Mieterwechsel. Shopping-Center und Fachmärkte unterliegen durch ihren Branchenmix anderen Gesetzmäßigkeiten, so dass wir hier bei den Top-Objekten mit attraktivem Mietermix in Makrostandorten mit guten Fundamentaldaten von relativ stabilen Spitzenmieten ausgehen. Beim 5-Jahres-Ausblick rechnen wir jedoch in den 1A-Lagen wieder mit einem durchschnittlichen Mietwachstum von 2,7 % p. a. (siehe Abb. 30).

Auf Grund der Belebung des Investmentmarktes im Einzelhandel in der zweiten Jahreshälfte 2009 und der bereits eingeleiteten Deals 2010 gehen wir im weiteren Jahresverlauf bei den Spitzenrenditen für die drei analysierten Betriebstypen von einem eher sinkenden Renditeniveau zwischen 5 und 10 Bp. für die Top-Objekte aus. Dass es sich bei der Einzelhandelsimmobilie grundsätzlich um eine attraktive Investition handelt, zeigt auch der 5-Jahres-Ausblick auf den Total Return. Hier gehen wir bei den Geschäftshäusern der 1A-Lage von durchschnittlich 7,3 % jährlich aus (siehe Abb. 30).

II. Investmentzentren

1. Berlin

Der Berliner Gewerbeimmobilienmarkt

Deutschlands Hauptstadt ist mit rund 3,4 Millionen Einwohnern die mit Abstand bevölkerungsreichste Stadt des Landes. Der Anteil der Beschäftigten im Sektorservice beträgt nahezu 87 %. Hieran hat die öffentliche Verwaltung einen großen Anteil, was sich unter anderem in einer relativ geringen Exportabhängigkeit der lokalen Wirtschaft bemerkbar macht. Als Resultat fiel der wirtschaftliche Rückgang mit ca. -1 % BIP-Wachstum im Vergleich zum Bundesdurchschnitt moderat aus. Die im Vorjahr auf 13,9 % gesunkene Arbeitslosenquote stieg im Jahresmittel leicht um 0,2 Prozentpunkte auf 14,1 % an.

Der Büroflächenumsatz liegt 2009 mit 444.000 m² etwa 7,5 % unter dem 10-jährigen Mittelwert. Im Vergleich zum Vorjahr ging das Vermietungsvolumen um 9,4 % zurück, woraus trotz des geringen Neubauvolumens ein Anstieg des Leerstandes von 8,1 % im Jahr 2008 auf 8,4 % im Jahr 2009 resultiert.

Die größten Flächennachfrager kamen im vergangenen Jahr aus dem Bereich der öffentlichen Verwaltung/unternehmensbezogene Dienstleistungen, die für nahezu 60 % des Umsatzes verantwortlich waren. Ihr Anmietungsvolumen deutlich reduziert haben hingegen die Branchen der Banken- und Finanzdienstleistung, Berater sowie Immobilien, die im Vergleich zum Vorjahreszeitraum über 40 % weniger Flächen nachfragten. Regional verteilte sich der Flächenumsatz in Berlin vor allem auf die innerstädtischen etablierten Lagen (über 50 %), während im Prime-Segment lediglich 15 % der Flächen umgesetzt wurden (2008 ~ 30 %).

Vor dem Hintergrund der allgemeinen wirtschaftlichen Schwäche und einem damit einhergehenden gestiegenen Kostenbewusstsein der Unternehmen sanken die realisierten Spitzenmieten in Berlin um 8,0 % im Vergleich zum Vorjahr und liegen nun auf einem Niveau von 20,25 EUR pro m². Diese Spitzenmieten werden nach wie vor in den renommierten Innenstadtlagen Berlin Mitte und Potsdamer/Leipziger Platz erzielt. Die Mietpreise in den peripheren Lagen im Großraum Berlin liegen zwischen 5,50 und 17,00 EUR pro m² pro Monat.

Das Niveau der Spitzenrenditen in den Top-Lagen bewegte sich im Jahresverlauf unverändert auf 5,50 %, während die Renditen in den etablierten Teilmärkten mit 6,25 % um 75 Bp. höher liegen.

Der Einzelhandelsmarkt Berlins konnte sich, gemessen an den Einzelhandelsumsätzen, im Vergleich zum Vorjahr erholen und mit 0,1 % ein leichtes Wachstum verzeichnen. Die Spitzenmietpreise der 1A-Lagen Tauentzienstraße und Kurfürstendamm stabilisieren sich mit 200,00 – 210,00 EUR pro m² pro Monat auf dem Vorjahresniveau, wobei wir für 2010 mit einem leichten Rückgang der Mieten rechnen. Analog zum Büroimmobilienmarkt sind die Spitzenrenditen der 1A-Lagen unverändert stabil und betragen zum Jahresende 2009 4,95 %. Im Laufe des Jahres 2010 erwarten wir auch hier ein leichtes Absinken der Spitzenrenditen auf das Niveau von 2006.

Für 2010 erwarten wir bei einem stabilen Vermietungsvolumen ein weiteres Nachgeben der Spitzenmieten um nochmals rund 3 %, wobei zusätzlich die gewährten Mietincentives (mietfreie Zeit, Ausbauskosten-Zuschuss) auf die effektiven Mieten drücken. Durch die verbesserte Stimmung auf dem Investmentmarkt erwarten wir ein Absinken der Spitzenrenditen.

Abb. 31: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Berlin

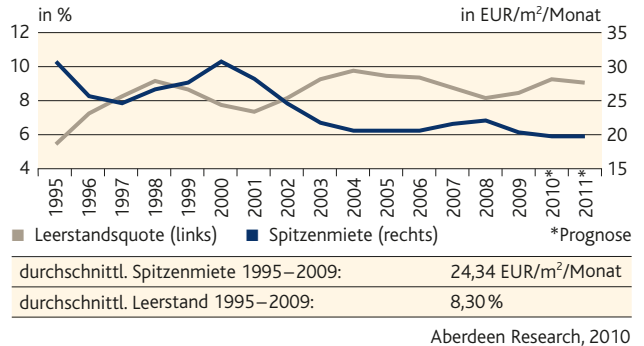
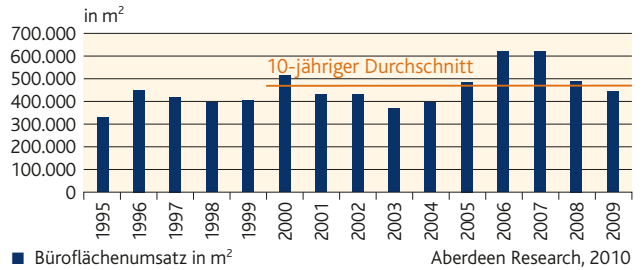


Abb. 32: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Berlin



Tab. 8: Büro-Spitzenrenditen in Berlin prime und etabliert

	Prime	Etabliert
2009	5,50 %	6,25 %

Aberdeen Research, 2010

Abb. 33: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p.a.) in Berlin

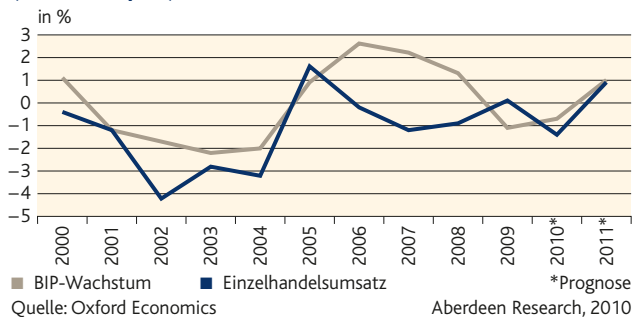
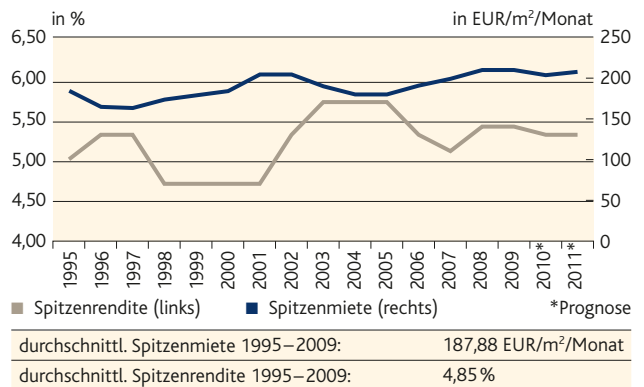


Abb. 34: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Berlin



2. Dresden

Der Dresdner Gewerbeimmobilienmarkt

Der Schwerpunkt der dynamischen Wirtschaftsregion Dresden liegt in den Bereichen Mikroelektronik, Informations- und Kommunikationstechnologie sowie Biotechnologie. Die Fokussierung auf diese innovativen Branchen hat auf Grund ihrer Abhängigkeit von der weltweiten Wirtschaft und den Exporten zu einem überdurchschnittlich starken Rückgang des Bruttoinlandsproduktes (-5,2 %) in Dresden geführt. Für den Zeitraum 2010–2014 ist von einem überdurchschnittlichen Anstieg des BIP in Höhe von 2,12 % p. a. auszugehen. Die Arbeitslosenquote stieg im Jahresmittel einhergehend mit der schwachen Wirtschaftsentwicklung um 0,2 Prozentpunkte leicht auf 11,6 % an.

Nachdem der Büroflächenumsatz in Dresden bereits im Vorjahr einen Rekordwert erreicht hatte, konnte dieses Ergebnis 2009 nochmals um 4,2 % auf 75.000 m² gesteigert werden und liegt somit etwa 27 % über dem 10-jährigen Mittelwert von 59.050 m². Der Schwerpunkt der Nachfrage lag auf den etablierten Innenstadtlagen sowie im kleinteiligen Flächen-segment von unter 500 m² (~45 %), während die größten Einzelvermietungen in den Bereich 1.500 bis 1.750 m² fielen. Bei den nachfragenden Branchen führt der Bereich Bildung, Gesundheit und Soziales vor der öffentlichen Verwaltung und den IT- und Kommunikationsdienstleistungen. Anders als bei der Mehrzahl der Bürozentren konnte der Leerstand 2009 um rund 25.000 m² (-7,3 %) deutlich reduziert werden und beträgt zum Jahresende 2009 12,8 %. Die Spitzenmieten der Landeshauptstadt stabilisierten sich in den vergangenen Jahren bei 10,00 EUR pro m² pro Monat, wobei einzelne Flächen bereits für 11,00 EUR pro m² vermietet werden konnten. Es bleibt jedoch abzuwarten, ob es sich hierbei um eine nachhaltig erzielbare Miete oder um Einzelfälle handelt. Die Mietpreise in den etablierten Lagen liegen aktuell zwischen 5,50 und 7,00 EUR pro m² pro Monat. Wie auch in den anderen großen Investmentzentren Deutschlands stieg das Renditeniveau zum Jahresende leicht an und betrug 7,00 % für Prime-Lagen, während in den etablierten Lagen 7,40 % erzielt wurden.

Der Einzelhandelsstandort Dresden profitiert weiterhin stark vom Tourismus und den attraktiven Sehenswürdigkeiten wie Dresdner Zwinger, Semperoper oder Frauenkirche. Der innerstädtische Handel wird aktuell vor allem durch die Neueröffnung der CENTRUM Galerie sowie die Erweiterung der Altmarkt-Galerie deutlich gestärkt. Die hoch frequentierten Einkaufsstraßen am Altmarkt und Prager Straße bilden zugleich das Spitzensegment mit um rund 5 % auf 105,00 EUR pro m² pro Monat gestiegenen Mieten. Zeitgleich sank der Einzelhandelsumsatz Konsumausgaben 2009 mit -1,2 % jedoch deutlich, wobei 2010 nur noch ein sehr moderater Rückgang um -0,2 % erwartet wird. Auf Grund der prognostizierten weiterhin rückläufigen Einzelhandelsumsätze in Dresden gehen wir von einer Reduktion der Spitzenmieten auf etwa das Niveau von 2008 aus. Die Spitzenrenditen liegen im Einzelhandelssegment derzeit stabil bei 5,75 % und werden auch im Jahresverlauf 2010 relativ konstant verlaufen.

Dresdens Immobilienmarkt wird sich auch 2010 relativ stabil zeigen. Bei einem gleichbleibenden Vermietungsumsatz rechnen wir nicht mit einer signifikanten Änderung der Spitzenmieten. Auf Grund der bundesweiten Erholung der Investmentmärkte gehen wir auch in Dresden von einem moderaten Absinken der Spitzenrenditen aus.

Abb. 35: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Dresden

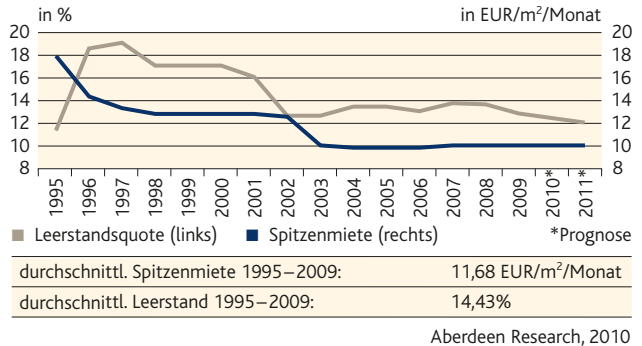
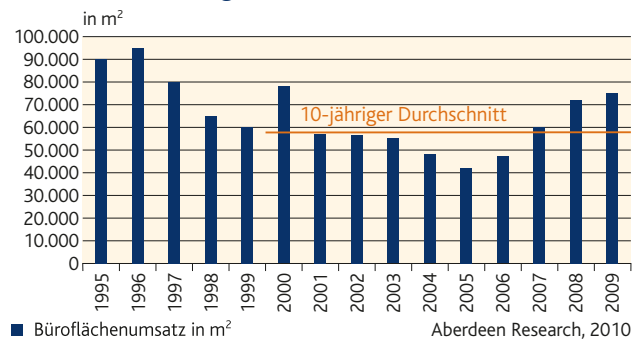


Abb. 36: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Dresden



Tab. 9: Büro-Spitzenrenditen in Dresden prime und etabliert

	Prime	Etabliert
2009	7,00 %	7,40 %

Aberdeen Research, 2010

Abb. 37: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p. a.) in Dresden

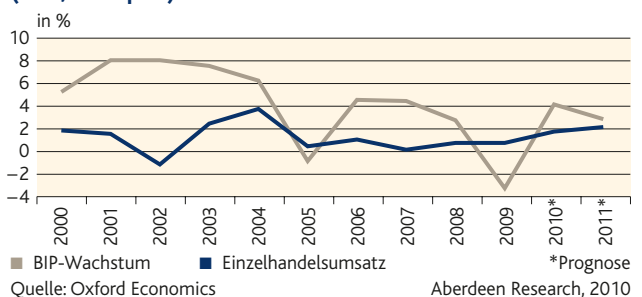
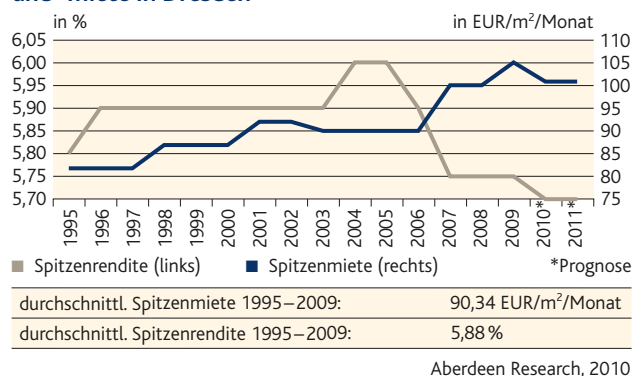


Abb. 38: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Dresden



3. Düsseldorf

Der Düsseldorfer Gewerbeimmobilienmarkt

Die nordrhein-westfälische Landeshauptstadt ist als Banken-, Börsen- und Modestandort bekannt und zählt zu den deutschen Handels-, Kommunikations- und Medienzentren mit starker internationaler Ausrichtung. Die hoch dienstleistungsorientierte Wirtschaft präsentierte sich von 2005 bis 2008 mit einem kontinuierlich steigenden BIP. Im Zuge der wirtschaftlichen Turbulenzen musste Düsseldorf jedoch 2009 einen BIP-Rückgang von -3,8% hinnehmen. Hingegen blieb die Arbeitslosenquote im Jahresmittel mit 9,6% auf dem Niveau von 2008. Nichtsdestotrotz liegt dieser Wert weiterhin über dem Bundesdurchschnitt (8,2%).

Mit einem Vermarktungsumsatz (Vermietung u. Transaktionen an Eigennutzer) von 241.300 m² musste Düsseldorf (inklusive Umland Erkrath, Hilden, Ratingen und Neuss) 2009 den stärksten Rückgang (-43%) innerhalb der deutschen Bürozentren hinnehmen. Somit lag der Flächenumsatz 2009 nochmals 27% unterhalb des 10-jährigen Durchschnitts. Allein das Stadtgebiet verzeichnete einen Vermietungsrückgang von 48% bei einem Anteil von 84,4% am gesamten Vermietungsvolumen. Verantwortlich hierfür waren u. a. die fehlenden Großabschlüsse. Korrespondierend mit der geringen Nachfrage und einem überdurchschnittlichen Fertigstellungsvolumen überschritt das Leerstandsvolumen in Düsseldorf inklusive seines Umlands nach 2005 erstmalig wieder die Millionenmarke (1.010.000 m²), was einer Leerstandsrate von 11,6% zum Jahresende 2009 entspricht. Im Stadtgebiet stiegen die vakanten Flächen im Jahresvergleich um 21,4%, was eine Leerstandsquote von 10,4% abbildet. Die Spitzenmiete lag 2009 bei 22,00 EUR pro m², was einen Rückgang von -4,3% bedeutet. Vereinzelt wurden auch höhere Mieten registriert. Genau wie in Frankfurt/M. hat sich jedoch die Durchschnittsmiete erhöht und stieg um 20 Cent auf 13,70 EUR pro m². In Zeiten des Mietermarktes wird hier u. a. dem Aspekt der Lage- und Flächenoptimierung Rechnung getragen. Unter den Investmentzentren verzeichnete Düsseldorf mit ca. 4% einen geringen Rückgang des Transaktionsvolumens im Jahresvergleich. Nach einem schwachen ersten Halbjahr wurden die großvolumigeren Deals vor allem in der zweiten Jahreshälfte getätigt. Hauptnachfrager waren in erster Linie deutsche Investoren. Der Schwerpunkt lag auf Bürogebäuden: Deswegen verwundert es nicht, dass bspw. die Spitzenrendite seit dem zweiten Quartal 2009 konstant bei 5,50% liegt und im Jahresvergleich einen Anstieg um 20 Bp. verzeichnete.

Namen wie Königsallee, Schadowstraße oder Flinger Straße gehören untrennbar zum Düsseldorfer Einzelhandelsmarkt. Die Projektentwicklung Kö-Bogen wird langfristig die Innenstadt weiter festigen. Anders als beim Büromarktsektor wurde hier das Spitzenmietniveau vom Vorjahr 2008 mit 225,00 EUR pro m² in der „Kö“ gehalten. Bei weiterhin rückläufigen Einzelhandelsumsätzen und einem erwarteten Anstieg der Arbeitslosenquote ist in Düsseldorf 2010 mit einem leichten Nachgeben der Mieten zu rechnen. Unter den wenigen Einzelhandelstransaktionen verbargen sich auch bekannte Objekte wie das innerstädtische Shopping-Center Sevens.

Die relativ hohe Anzahl der Mietgesuche lässt für das laufende Jahr auf ein positiveres Umsatzergebnis des Büromarktes hoffen. Insgesamt rechnen wir jedoch 2010 auf Grund der Fertigstellungspipeline mit einem Anstieg der vakanten Flächen, so dass die Mieten voraussichtlich weiter nachgeben. Für 2010 rechnen wir auf Grund der Produktverfügbarkeit mit sinkenden Renditen.

Abb. 39: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Düsseldorf

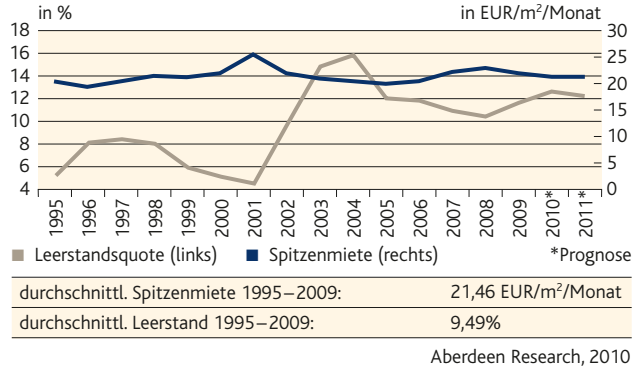
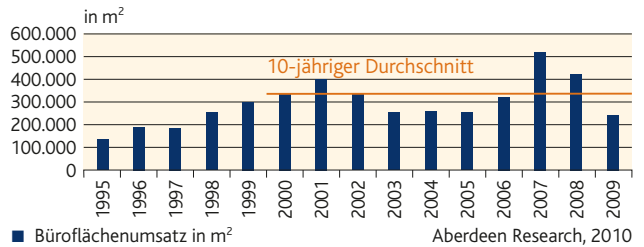


Abb. 40: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Düsseldorf



Tab. 10: Büro-Spitzenrenditen in Düsseldorf prime und etabliert

	Prime	Etabliert
2009	5,50% ↘	6,00% ↘

Aberdeen Research, 2010

Abb. 41: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p.a.) in Düsseldorf

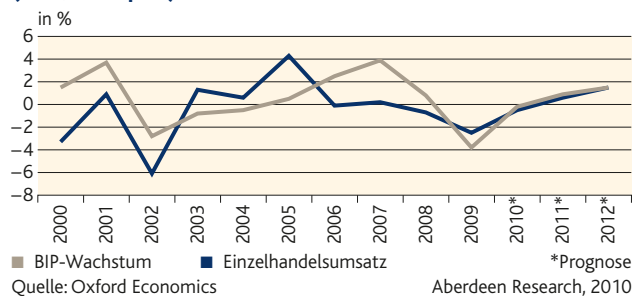
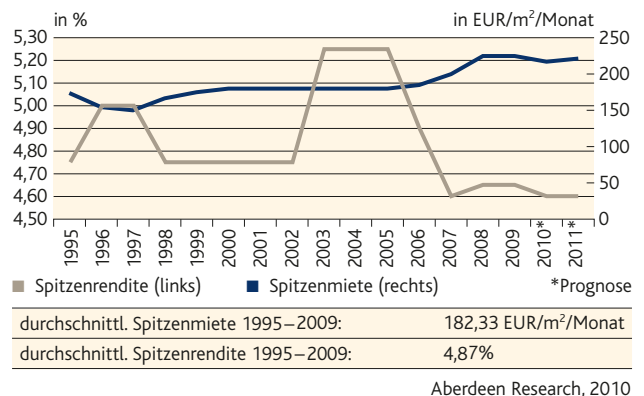


Abb. 42: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Düsseldorf



4. Frankfurt/M.

Der Frankfurter Gewerbeimmobilienmarkt

Die Mainmetropole Frankfurt zeichnete sich trotz der weltweiten Bedingungen auf den Finanzmärkten durch einen relativ robusten Arbeitsmarkt aus. So lag die Arbeitslosenquote 2009 im Jahresmittel bei 8,8%, was einem Anstieg um 0,3 Prozentpunkte im Vorjahresvergleich entspricht. Allerdings ist bei dem führenden Finanzplatz Kontinentaleuropas 2010 noch mit weiteren Arbeitsplatzverlusten – auch bei den Finanzdienstleistern – zu rechnen. Als positiv ist weiterhin die zentrale Lage und ein prognostiziertes Bevölkerungswachstum in Höhe von 1,4% (2009 bis 2020) zu werten.

Frankfurt/M. zählt zu den volatilsten deutschen Bürozentren, was sich auch in den Büromarktkennziffern widerspiegelt. 2009 wurden nur 350.000 m² Bürofläche umgesetzt (Vermietung u. Transaktionen an Eigennutzer), was einem Rückgang von –31% im Jahresvergleich entspricht. Dies bildet mit Ausnahme von 2004 das schlechteste Ergebnis der letzten 15 Jahre ab und liegt ca. 35% unterhalb des 10-Jahres-Durchschnitts. Mitverantwortlich sind die zahlreichen kurzfristigen Mietvertragsverlängerungen, die nicht mit in das Umsatzergebnis einfließen. Erfolgreichster Teilmarkt war das Bankenviertel. Überraschenderweise hielten die Banken- und Finanzdienstleister an ihrer führenden Position bei den Vertragsabschlüssen fest. Korrespondierend mit einer verhaltenen Nachfrage und einem erhöhten Fertigstellungsvolumen (260.000 m²) stiegen die vakanten Flächen um rund 7% an, was einer Leerstandsrate von 14,3% Ende 2009 entspricht. Die Spitzenmiete lag 2009 bei 34,50 EUR pro m², was einen Rückgang von rund –7% bedeutet. Bei der Langzeitbetrachtung liegt dieser Wert nur 3,7% unterhalb des 15-Jahresdurchschnitts. Jedoch werden diese Nominalmieten durch Incentives stabilisiert, d. h. die Effektivmieten erfahren teilweise deutliche Abschläge. Die Zurückhaltung auf dem gewerblichen Investmentmarkt setzte sich weiter fort. So verzeichnete die Mainmetropole mit rund 750 Mio. EUR nochmals eine Halbierung des Transaktionsvolumens im Vergleich zum Vorjahr. Die Spitzenrendite auf dem Büromarkt sank bereits von Q3 2009 bis Q4 2009 um 10 Bp. auf 5,30%, was einem Anstieg von 10 Bp. im Jahresvergleich und um 90 Bp. zum Tiefstand 2007 entspricht. Verstärkt richtet sich der Investorenblick nun auch auf attraktive etablierte Lagen, in denen Spitzenrenditen um 5,90% erzielt werden.

Bislang hatte die Wirtschaftskrise – gespiegelt auf die Spitzenmieten der Einzelhandelsdestination Frankfurt/M. – noch keine sichtbaren Auswirkungen. Durch das begrenzte Flächenangebot in der 1A-Lage stiegen die Mieten sogar im Jahresvergleich moderat um 4% auf 260,00 EUR pro m². Im laufenden Jahr rechnen wir allerdings mit einem leichten Nachgeben der Mieten, da das in den letzten Jahren übliche Key-Money teilweise ausbleibt. Die Spitzenrendite lag stabil bei 4,60%. Die Eröffnung des Shopping-Center MyZeil im Februar 2009 sowie die Verlängerung und Aufwertung der Fußgängerzone in diesem Bereich trugen zu einer Angebots- und Attraktivitätssteigerung der Zeil bei.

Insgesamt rechnen wir 2010 noch mit einem schwierigen Marktumfeld: Durch die weiterhin nur leicht ansteigende Nachfrage und die derzeit im Bau befindlichen Projekte, wenngleich die spekulativen Fertigstellungen rückläufig sind, ist mit einem moderaten Anstieg der vakanten Flächen und einem Nachgeben der Mieten zu rechnen. Hingegen ist die Stimmung auf dem Investmentmarkt bereits zuversichtlicher, so dass sinkende Spitzenrenditen und ein moderat steigendes Investmentvolumen wahrscheinlich sind.

Abb. 43: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Frankfurt/M.

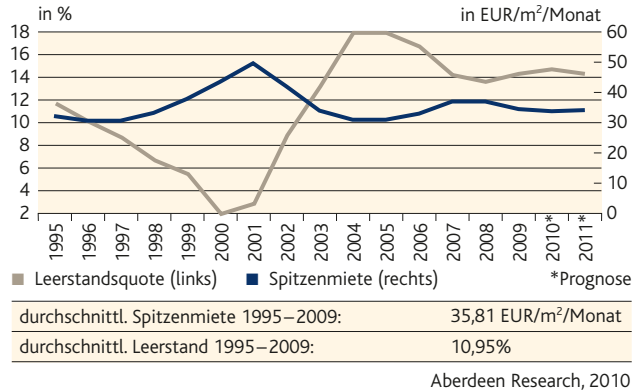
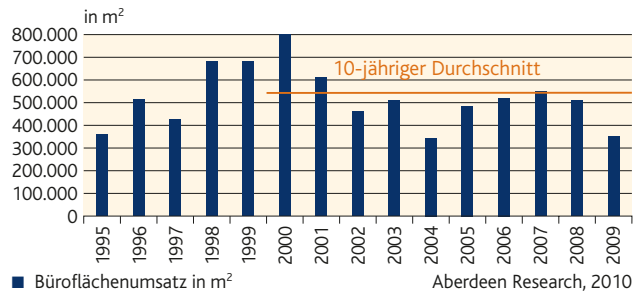


Abb. 44: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Frankfurt/M.



Tab. 11: Büro-Spitzenrenditen in Frankfurt/M. prime und etabliert

	Prime	Etabliert
2009	5,30% ↓	5,90% ↓

Aberdeen Research, 2010

Abb. 45: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p.a.) in Frankfurt/M.

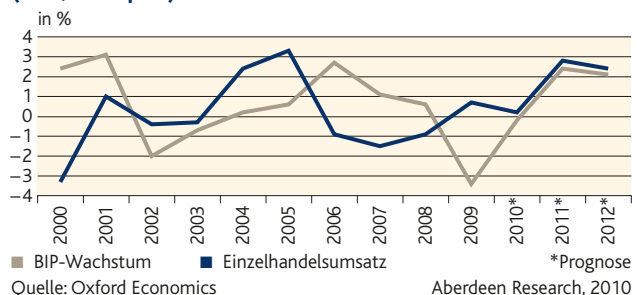
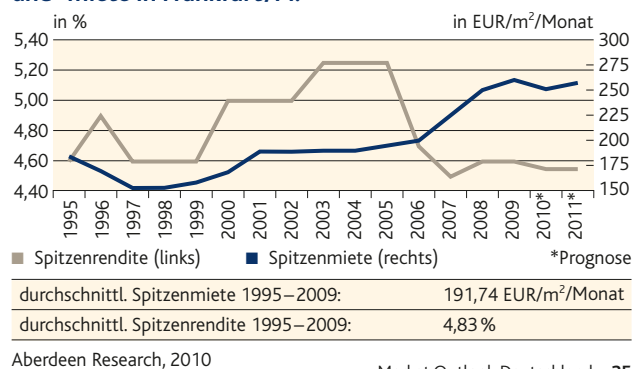


Abb. 46: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Frankfurt/M.



5. Hamburg

Der Hamburger Gewerbeimmobilienmarkt

Nicht unerwartet hat die globale Wirtschaftskrise Hamburg etwas härter getroffen als andere deutsche Städte. Während die Arbeitslosenquote in Deutschland insgesamt im Jahr 2009 von 7,4 auf 7,8 % stieg, betragen die entsprechenden Werte für die Hafen- und Handelsstadt 7,7 und 8,4 %. In der „Wachsenden Stadt mit Weitsicht“ lebten zum Stichtag 30. August 1.780.748 was einem jährlichen Zuwachs von 8.285 Einwohnern entspricht.

Die Effekte der Krise auf den Büromarkt sind offensichtlich: Im Vergleich zum Vorjahr ist der Flächenumsatz um fast 30 % gefallen, während die Leerstandsquote von 6,9 auf 8,2 % stieg. Stützend hat dabei die öffentliche Hand mit einem Umsatzanteil von ca. 15 % gewirkt (2008: 2 %). Hauptumsatzträger sind, wie auch im Vorjahr, die großen Teilmärkte City (31 %) und City Süd (11 %) sowie die aufstrebende HafenCity (7 %).

Relativ stabil verhielt sich die Spitzenmiete. Nachdem diese 2009 um 50 Cent zurückging, liegt sie nun bei 23,50 EUR pro m² pro Monat. Stärkere Mietrückgänge in den hochpreisigen Teilmärkten HafenCity und Außenalster deuten darauf hin, dass der Miete bei der Standortwahl zurzeit eine erhöhte Bedeutung zukommt. Diese Vermutung wird durch den sehr geringen Rückgang der Durchschnittsmiete um 10 Cent auf 13,40 EUR gestützt.

Achillessehne des Hamburger Büromarkts – zumindest aus Investorsicht – ist die Angebotsseite. In den nächsten beiden Jahren werden v. a. durch Flächenzuwächse in der HafenCity sowie durch umfangreiche Sanierungen rund 500.000 m² an neuen Flächen hinzukommen. Da erst ca. 30 % dieser Flächen vorvermietet sind, dürfte die Leerstandsquote auf über 10 % steigen.

In Hamburg haben sich die Einzelhandelsumsätze 2009 trotz der ungünstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen positiv entwickelt. Während diese bezogen auf das gesamte Bundesgebiet real um 1,8 % fielen, konnte in der Hansestadt ein Zuwachs von 1,0 % verzeichnet werden. Zurückzuführen ist dieses Ergebnis u. a. auf ein starkes Wachstum im Tourismus. Auch wenn sich die Händler im Luxussegment abwartend zeigen, übersteigt die Nachfrage nach 1A-Flächen nach wie vor das Angebot, was sich auch in den Mieten niederschlägt. Nachdem diese im Jahresverlauf etwas nachgegeben hatten, wird mittlerweile wieder der Vorjahreswert in Höhe von 220,00 EUR pro m² pro Monat erzielt.

Auf dem Investmentmarkt wurden rund 1,5 Mrd. EUR umgesetzt, wobei ca. 80 % der zweiten Jahreshälfte zuzuordnen sind. Auf Grund der hohen Nachfrage nach Topobjekten sank die Spitzenrendite in der zweiten Jahreshälfte entgegen der angespannten Situation auf den Kreditmärkten um ca. 10 Bp.

Für das laufende Jahr gehen wir von einer Fortsetzung der Divergenz zwischen Vermietungs- und Investmentmarkt aus. Beispielsweise erwarten wir für den Büromarkt einen weiteren Rückgang der Spitzenmieten um ca. 1,00 EUR während die Spitzenrenditen um 20 Bp. anziehen dürften. Bezogen auf die nächsten fünf Jahre prognostizieren wir für die Spitzenmieten ein durchschnittliches Wachstum von über 2 % p. a. und einen Rückgang der Spitzenrenditen um ca. 40 Bp.

Abb. 47: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Hamburg

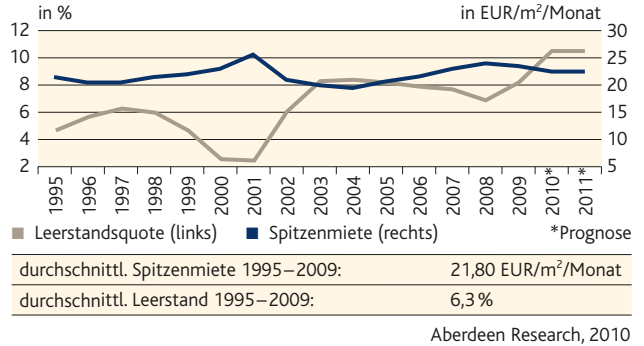
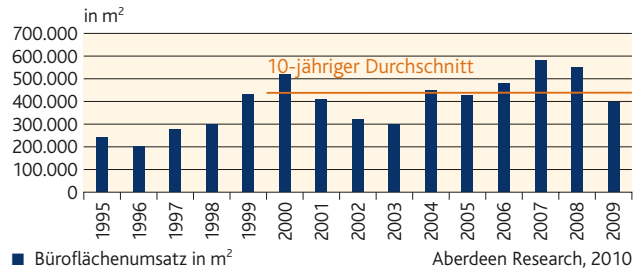


Abb. 48: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Hamburg



Tab. 12: Büro-Spitzenrenditen in Hamburg prime u. etabliert

	Prime	Etabliert
2009	5,10 % ↘	6,00 % →

Aberdeen Research, 2010

Abb. 49: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p. a.) in Hamburg

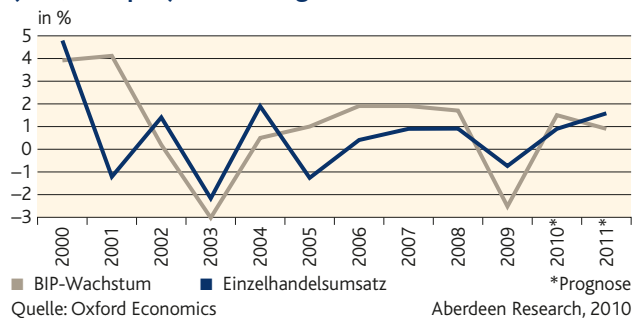
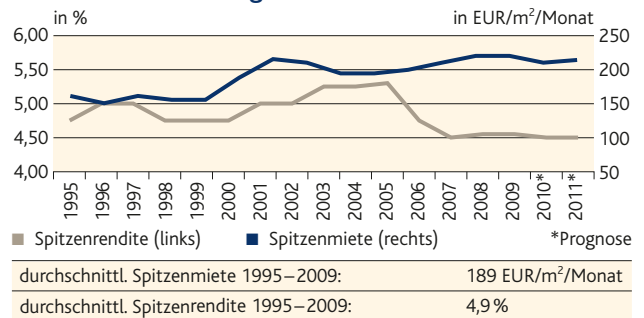


Abb. 50: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Hamburg



6. Köln

Der Kölner Gewerbeimmobilienmarkt

Köln, die viertgrößte Stadt Deutschlands, profitierte bislang neben ihrer günstigen Verkehrslage von einer heterogenen Wirtschaftsstruktur. 2009 musste jedoch auch die Domstadt einen überdurchschnittlichen Rückgang des BIP (-5,8 %) hinnehmen. Dennoch verzeichnete Köln laut Bundesagentur für Arbeit eine nahezu stabile Arbeitslosenquote, bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. So verringerte sich diese im Jahresmittel sogar um 0,2 Prozentpunkte auf 10,6 % im Vergleich zu 2008. Hilfreich waren hier sicherlich auch Kurzarbeitsprogramme. Köln darf sich zu den Städten innerhalb Deutschlands zählen, bei denen noch über die nächsten Jahre mit einem deutlichen Bevölkerungswachstum (2009–2020: +3,2 %) zu rechnen ist und kann sich dann in die Reihe der Millionenstädte einreihen.

Im Gegensatz zum letzten Jahr sank der Flächenumsatz 2009 auch in Köln. Mit einem Vermarktungsergebnis (Vermietung u. Transaktionen an Eigennutzer) von 230.000 m² wurden 23,3 % weniger Flächen umgesetzt als im Vorjahr. Verantwortlich hierfür waren u. a. die fehlenden Großabschlüsse. Positiv hervorzuheben ist das Ergebnis jedoch im langfristigen Vergleich. So liegt der Flächenumsatz immer noch 5 % über dem 10-Jahres-Durchschnitt und sogar 28 % über dem 15-jährigen Mittel. Die Citylagen verinnahmten ca. 50 % der Nachfrage und kristallisierten sich somit als beliebteste Büromarktzone heraus. Auch die Cityrandlagen fanden Beachtung und konnten sogar eine Nachfragesteigerung wie z. B. in Kalk/Mühlheim, verbuchen. Die höchste Nachfrage generierten die sonstigen Dienstleistungen. Das Leerstandsvolumen stieg um 10,8 % auf 665.000 m² an, was einer Leerstandsquote von 8,9 % entspricht. Dabei manifestierte sich der Leerstand überwiegend in Citylagen. Die Spitzenmiete sank innerhalb der letzten zwölf Monate moderat um 10 Cent auf 21,40 EUR und wird in den limitierten Objekten der Prime-Lagen der City erzielt. Letztere befinden sich im Rheinauhafen, Bankenviertel und entlang des Rheinufers im linksrheinischen Innenstadtbereich. Trotz ebenfalls stabiler bis sogar marginal steigender Mieten in den Cityrandlagen gab die breite Masse bzw. das Durchschnittsmietenniveau um -4,2 % auf 11,50 EUR pro m² nach. Eine Belebung des Investmentmarktes war erst in der zweiten Jahreshälfte zu spüren, vor allem hervorgerufen durch nationale Investoren. Das durchschnittliche Investitionsvolumen pro Transaktion sank um ca. 19 % auf 13 Mio. EUR. Dem bundesweiten Trend entsprechend stieg die Spitzenrendite im Jahresvergleich um 10 Bp. auf 5,60 % an.

Köln zählt zu der drittbesten Einkaufsdestination innerhalb Deutschlands. Das höchste Mietniveau wird mit bis zu 230,00 EUR pro m² in der Schildergasse erzielt. Trotz rückläufiger Einzelhandelsumsätze verliefen die Spitzenmieten 2009 auf stabilem Niveau. Teilweise wurde noch die Zahlung von Key-Money bei der Flächenübernahme registriert. Entsprechend der stabilen Nachfrage auch auf Investorenmiete verlief die Spitzenrendite mit 4,60 % in den letzten fünf Quartalen stabil. Da die Investorenfrage bei begrenzter Anzahl der Core-Produkte steigt, gehen wir 2010 von moderat sinkenden Spitzenrenditen aus.

Für 2010 rechnen wir insgesamt mit einer moderaten Erhöhung des Transaktionsvolumens und sinkenden Renditen. Der Vermietungsmarkt muss mit einer leichten Erhöhung der vakanten Flächen rechnen, jedoch erwarten wir bei den Flächenumsätzen eine moderate Überschreitung des Vorjahresergebnisses. Die Spitzenmieten werden sich im Jahresverlauf stabilisieren.

Abb. 51: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Köln

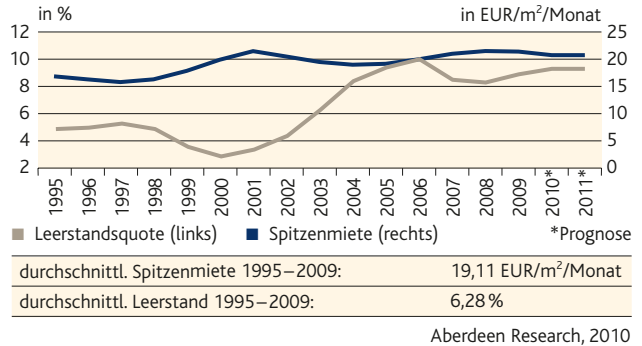
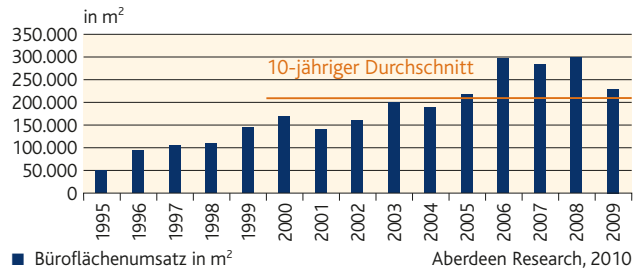


Abb. 52: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Köln



Tab. 13: Büro-Spitzenrenditen in Köln prime und etabliert

	Prime	Etabliert
2009	5,60 %	6,30 %

Aberdeen Research, 2010

Abb. 53: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p.a.) in Köln

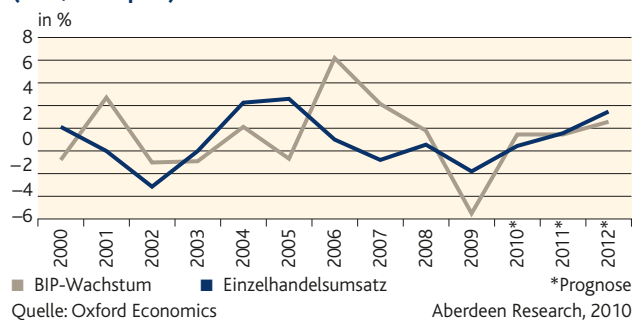
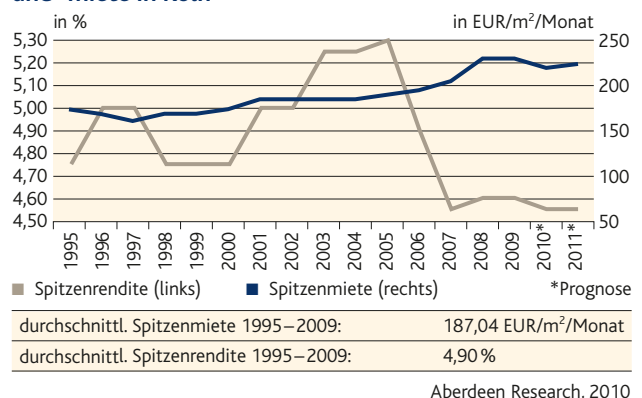


Abb. 54: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Köln



7. Leipzig

Der Leipziger Gewerbeimmobilienmarkt

Leipzig ist nach der Bundeshauptstadt die bevölkerungsreichste Stadt Ostdeutschlands und Teil der Metropolregion Sachsen-dreieck. Der wirtschaftliche Schwerpunkt der Messestadt liegt im Bereich der Automobil- und Logistikbranche sowie der Kommunikations- und Informationsindustrie. Die Beschäftigtenstruktur setzt sich v. a. aus dem öffentlichen Sektor, den wissensintensiven Dienstleistungen sowie sonstigen Dienstleistungen und dem produzierenden Gewerbe zusammen. Während das BIP 2009 um ca. -3,3 % zurückgegangen ist, wird für den Zeitraum 2010–2014 mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 1,95 % gerechnet. Entgegen dem bundesweiten Trend sank die Arbeitslosenquote Leipzig im Vergleich zum Vorjahr im Jahresmittel um 0,5 Prozentpunkte auf 15,1 %.

Im Gegensatz zu der Mehrzahl der Bürozentren wurde in Leipzig ein Rekordergebnis beim Büroflächenumsatz erreicht. Mit rund 110.000 m² wurde das Vorjahresergebnis um nahezu 24 %, der 10-jährige Mittelwert um etwa 22 % überschritten. Die Leerstandsquote sank deutlich von 16,9 % auf 14,9 %. Dieses Ergebnis wurde vor allem durch die Anmietung von 42.000 m² (Technisches Rathaus) durch die Stadt im zweiten Quartal 2009 erreicht. Ansonsten waren vor allem kleinteilige Flächen zwischen 150 und 200 m² und weniger Großanmietungen die Regel. Geographisch verlagert sich die Flächennachfrage – wie bereits in den Vorjahren – immer stärker zu den erweiterten City-Randlagen, während der Citykern und die Ringlage hinter den Vorjahresumsätzen zurückblieben. Dies ist vornehmlich auf eine Verknappung marktgerechter Flächen in den innerstädtischen Lagen zurückzuführen. Hervorgerufen durch die bereits erwähnte Großvermietung an die Stadt Leipzig war die öffentliche Verwaltung der größte Nachfrager nach neuen Flächen, gefolgt von sonstigen Dienstleistungen, dem Gesundheitswesen und Beratungsgesellschaften. Die im Vorjahr sehr stark nachfragenden Branchen der Informations- und Kommunikationstechnologien sowie sonstige Unternehmen aus Industrie/Handel/Transport fragten 2009 deutlich weniger Flächen nach. Auch im vergangenen Jahr machte der Leipziger Büromarkt seinem Ruf als sehr stabiler Investmentstandort alle Ehre, was sich in einem konstanten Niveau der Spitzenmieten ausdrückt. Diese liegen unverändert bei 11,00 EUR pro m² pro Monat, während das Gros der Mietvertragsabschlüsse im Preissegment 5,00 bis 8,00 EUR erfolgte. Die Spitzenrenditen stiegen 2009 um 10 Bp. auf 6,75 %.

Der Einzelhandelsstandort Leipzig ist stark durch seine hoch frequentierten Shoppingmeilen Petersstraße und Grimmaische Straße geprägt. Hier werden zugleich die höchsten Spitzenmieten von bis zu 115,00 EUR pro m² pro Monat erzielt. 2009 sanken die Einzelhandelsumsätze in Leipzig dem bundesweiten Trend folgend um rund -1,5 %, während die Prognosen für 2010 von einem moderaten Wachstum ausgehen. Vor allem die kontinuierliche Weiterentwicklung des Tourismus sowie die bauliche Aufwertung der Innenstadtlagen spiegeln sich positiv im Einzelhandel wider.

Ohne eine weitere Großanmietung rechnen wir 2010 wieder mit einer Vermietungsleistung unterhalb des 10-jährigen Durchschnitts. Auch 2010 ist keine signifikante Veränderung der Spitzenmieten zu erwarten, während wir bei den Spitzenrenditen von einem leichten Rückgang ausgehen.

Abb. 55: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Leipzig

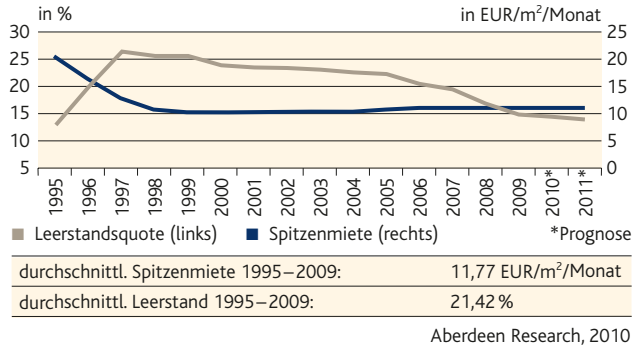
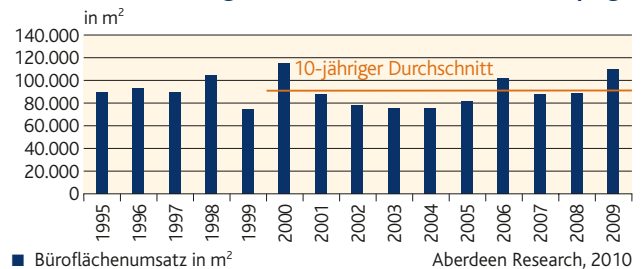


Abb. 56: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Leipzig



Tab. 14: Büro-Spitzenrenditen in Leipzig prime u. etabliert

	Prime	Etabliert
2009	6,75 % ↘	7,50 % →

Aberdeen Research, 2010

Abb. 57: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p. a.) in Leipzig

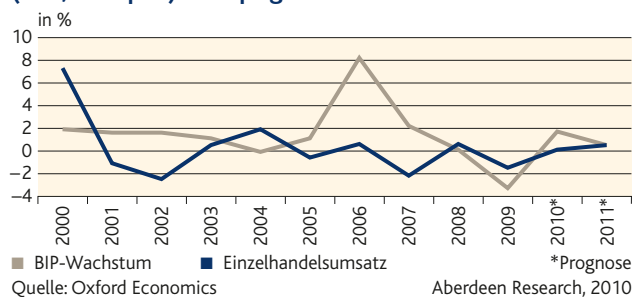
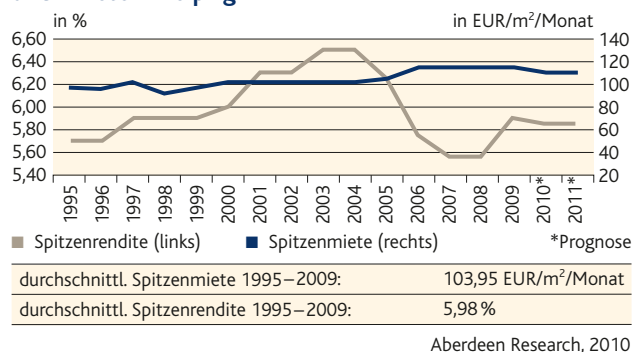


Abb. 58: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Leipzig



8. München

Der Münchener Gewerbeimmobilienmarkt

München und sein Umland stellt eine der dynamischsten Wirtschaftsregionen Deutschlands dar. Immer wieder wird die hohe Attraktivität der Landeshauptstadt durch verschiedenste Städterankings hervorgehoben und manifestiert sich in weit überdurchschnittlichen Prognosen für z. B. die Bevölkerungs- und Wirtschaftsentwicklung. Die Auswirkungen der globalen Wirtschaftskrise waren zwar auch in der Isar-Metropole deutlich zu spüren, das BIP-Wachstum fiel bedingt durch die stark diversifizierte Wirtschaftsstruktur mit -3,8% jedoch im bundesweiten Vergleich überdurchschnittlich gut aus. Dennoch war auch in München ein Anstieg der Arbeitslosenquote um 0,4 Prozentpunkte auf 6,0% im Jahresmittel 2009 zu verzeichnen (Deutschland 8,2%).

Der größte deutsche Markt für Büroimmobilien wies 2009 eine Vermietungsleistung von 453.800 m² auf, was einen Rückgang von 32% im Vergleich zum Vorjahr bedeutet und ca. 26% unter dem 10-jährigen Mittel liegt. Auf Grund der hohen spekulativen Bautätigkeit 2009 (ca. 45%) einhergehend mit der deutlich unterdurchschnittlichen Vermietungsleistung stieg der Leerstand in München um 5,7% auf 1,55 Mio. m² an, was einer Leerstandsquote von 8,9% entspricht. Die höchsten Flächenumsätze waren abermals in der Innenstadt, gefolgt vom Westend und dem Umland-Nord, zu verzeichnen. Entgegen der Vorjahre waren nicht die unternehmensbezogenen Dienstleistungsunternehmen die stärkste Nachfragegruppe, sondern die Industriebranche. Drittstärkster Nachfrager war die Branche Bildung, Gesundheit, Soziales. Das Spitzenmietniveau in München beträgt zum Jahresende 30,50 EUR pro m² pro Monat und fiel damit im Jahresvergleich um -3,7%. Der Mietrückgang der Durchschnittsmieten fiel mit -5,1% auf 16,90 EUR pro m² pro Monat stärker aus. Der Investmentmarkt Münchens war – analog zu den übrigen deutschen Bürozentren – relativ verhalten. Insgesamt wurden rund 1,35 Mrd. EUR umgesetzt, wobei als größter Deal im dritten Quartal ein Portfolio (Büroobjekt und Hotel) an ein Family-Office für über 200 Mio. EUR verzeichnet werden konnte. Die Spitzenrenditen der Bayerischen Landeshauptstadt liegen zum Jahresende bei 5,10%.

München ist mit der Kaufingerstraße unangefochten Deutschlands teuerste Einzelhandelsdestination. Die Spitzenmiete konnte 2009 nochmals um 71% zulegen und beträgt aktuell 300,00 EUR pro m². Dieses höchste Mietpreisniveau Deutschlands ergibt sich u. a. aus der weit überdurchschnittlichen Kaufkraft und der mit 6.540 EUR pro m² Verkaufsfläche pro Jahr weit überdurchschnittlichen Flächenproduktivität in der Münchener Innenstadt. Für Neuansiedlungen in den attraktiven Einzelhandelslagen sind Unternehmen weiterhin bereit, Key-Money als Türöffner zu bezahlen, da Mieterwechsel weiterhin eine Ausnahmeerscheinung darstellen. Eine Besonderheit der 1A-Lagen liegt in der Tatsache, dass neben den üblichen internationalen Filialisten auch lokale Einzelhändler langfristig erfolgreich agieren. Die Spitzenrendite wird mit 4,15% beziffert.

Auch für 2010 ist – bei einem leicht steigenden Vermietungsumsatz – durch die spekulative Bautätigkeit (über 50% der Fertigstellungen) mit einem weiteren Anstieg der Leerstände zu rechnen. Vor allem im letzten Quartal nahm die Vergabe von Incentives zu, so dass wir für 2010 von einem weiteren moderaten Absinken der Mieten im Prime-Segment ausgehen. Die Spitzenrenditen werden durch die generelle Verbesserung der Stimmung an den Investmentmärkten moderat sinken.

Abb. 59: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in München

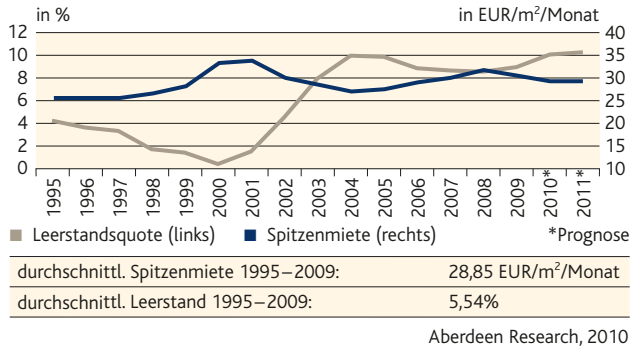
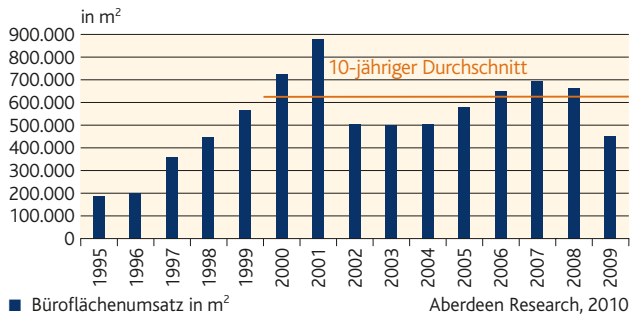


Abb. 60: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in München



Tab. 15: Büro-Spitzenrenditen in München prime u. etabliert

	Prime	Etabliert
2009	5,10% ↓	7,75% ↓

Aberdeen Research, 2010

Abb. 61: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p.a.) in München

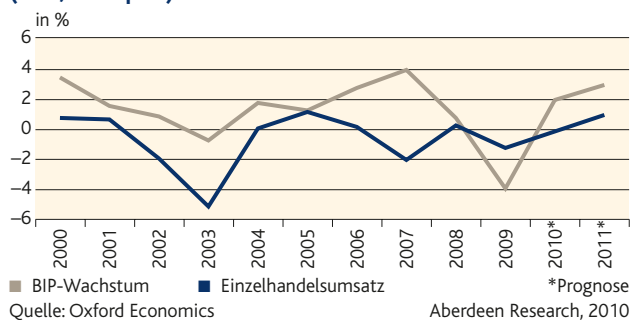
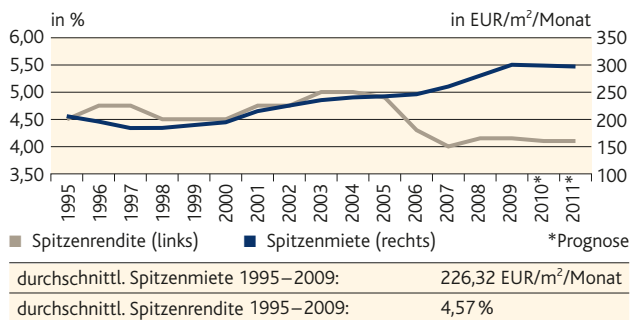


Abb. 62: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in München



9. Stuttgart

Der Stuttgarter Gewerbeimmobilienmarkt

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise hat die Stuttgarter Wirtschaft zurückgeworfen. Insbesondere die exportstarke Investitionsgüterindustrie mit ihren Zulieferern und spezialisierten Dienstleistern wurde in Mitleidenschaft gezogen. Diese Entwicklung schlug sich in einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 4,7 auf 5,7 % im Jahresverlauf nieder (Deutschland: 7,4 auf 7,8 %).

Die Einwohnerzahl der Landeshauptstadt sank um 463 und liegt nun bei 592.607.

Trotz der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung wurde der Stuttgarter Büromarkt seinem Ruf, besonders stabil zu sein, gerecht. Der Flächenumsatz lag mit 171.000 m² nur 6 % unter dem Vorjahreswert. Hauptumsatzträger war dabei die öffentliche Hand mit einem Anteil von ca. 25 %. Auf Platz 2 lagen die Versicherungen. Reurbanisierungstendenzen zeichnen sich auch in Stuttgart ab: Während 2008 knapp 50 % der Flächen im Stadtzentrum sowie in den angrenzenden etablierten Lagen umgesetzt wurden, lag der Anteil dort im vergangenen Jahr bei 75 %. Im Gegensatz dazu verloren fast alle dezentralen Lagen außer Möhringen Umsatzanteile. Die Mietentwicklung spiegelt die Präferenz für günstige Flächen wider: Während die Spitzenmiete um 50 Cent auf ca. 17,00 EUR pro m² pro Monat sank, lag die durchschnittliche Miete im Jahresverlauf stabil bei 11,80 EUR.

Im Einzelhandelsbereich war die Nachfrage an Flächen im Spitzensegment 2009 hoch. Entsprechend stieg die Spitzenmiete von 220,00 auf 225,00 EUR pro m² pro Monat.

Das Investmentvolumen lag mit 320 Mio. EUR deutlich unter dem Vorjahreswert in Höhe von 500 Mio. EUR. Die Investmentaktivitäten konzentrierten sich auf Wohnimmobilien und langfristig vermietete Büro- und gemischt genutzte Geschäftshäusern in etablierten Lagen. Hauptkäufergruppen waren Geschlossene Fonds und Spezialfonds. Die Spitzenrenditen haben sich im Jahresverlauf nicht geändert.

Für das laufende und folgende Jahr sind auf Grund der schwierigen wirtschaftlichen Situation wenig nachfrageseitige Impulse für den Büromarkt zu erwarten. Unter der Annahme, dass die Kostensensibilität der Mieter weiterhin hoch ist, rechnen wir mit einem weiteren Rückgang der Spitzenmiete um 50 Cent. Stabilisierend wirkt dabei die Angebotsseite. Der erwartete Flächenzuwachs von 150.000 m² in den nächsten beiden Jahren liegt sowohl unter dem historischen Durchschnitt für die Landeshauptstadt als auch unter dem entsprechenden aktuellen Wert für die „Big 7“. Auch die im Verlauf der nächsten fünf Jahre zu erwartenden Flächenzuwächse von 150.000 bis 250.000 m² im Rahmen des Megaprojektes Stuttgart 21 dürften nicht zu Verwerfungen auf dem Stuttgarter Büromarkt führen.

Auch im Einzelhandel gehen wir für 2010 und 2011 infolge der gedrosselten Expansionsaktivitäten vieler Filialisten von einer rückläufigen Nachfrage aus. Auf Grund des knappen Angebots an Topflächen dürften die Spitzenmieten jedoch nur leicht fallen. Auswirkungen auf die lokale Verteilung der Umsätze dürften das Quartier S (ca. 25.000 m², geplante Eröffnung 2012) am südwestlichen Ende und das PostQuartier (ca. 10.000 m², geplante Eröffnung 2010) am nordöstlichen Ende des inneren Stadtkerns haben.

Abb. 63: Entwicklung von Leerstand und Bürospitzenmiete in Stuttgart

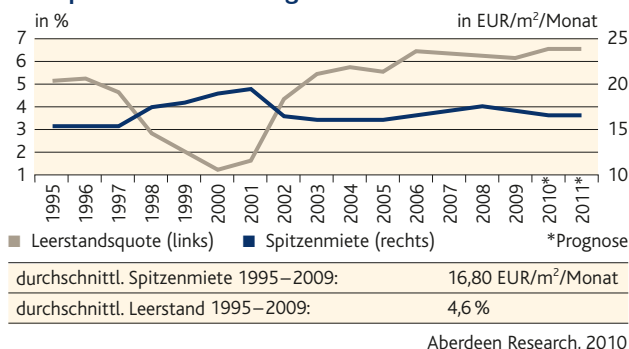
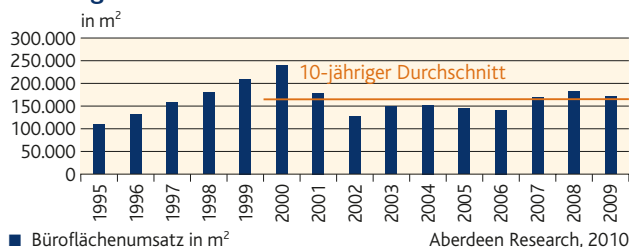


Abb. 64: Entwicklung des Büroflächenumsatzes in Stuttgart



Tab. 16: Büro-Spitzenrenditen in Stuttgart prime und etabliert

	Prime		Etabliert	
2009	5,50 %	↘	6,10 %	→

Aberdeen Research, 2010

Abb. 65: Entwicklung von BIP und Einzelhandelsumsatz (real, in % p.a.) in Stuttgart

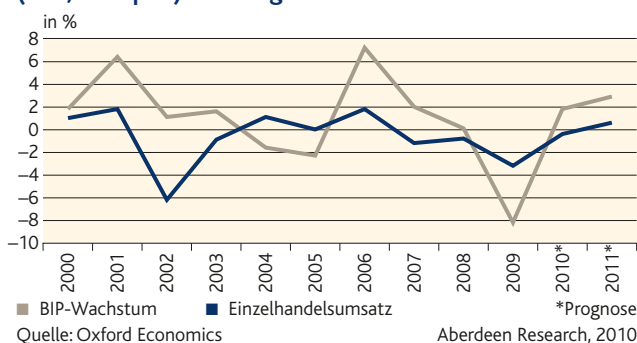
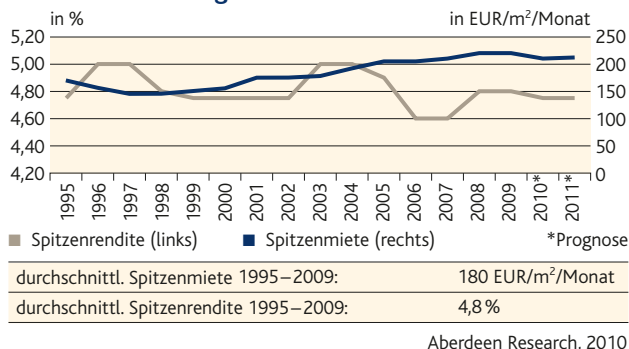


Abb. 66: Entwicklung von Einzelhandelsrendite und -miete in Stuttgart



III. Anhang

1. Standorte im Überblick

Tab. 17: Standorte im Überblick

Stadt/Stadtkreis	Büromarktdaten										
	Flächenbestand 2009		Leerstandsrate 2009			Spitzenmiete 2009			Spitzenrendite 2009		
	in Mio. m ²	in %	Trend 6 Monate	in EUR/m ² /Monat	Trend 6 Monate	Veränderung zum Vorjahr in %	in %	Trend 6 Monate	Veränderung zum Vorjahr in Basispunkte		
Aachen	1,5	10,0	→	12,50	→	-3,8	7,00	→	-25		
Augsburg	1,3	6,5	↗	11,00	→	0,0	7,50	↘	0		
Berlin	17,9	8,4	↗	20,25	↘	-8,0	5,50	↘	0		
Bielefeld	1,3	10,0	→	11,00	→	4,8	7,50	↘	0		
Bochum	1,8	5,3	→	11,00	→	0,0	7,00	→	0		
Bonn	3,7	5,4	→	16,50	→	-1,2	6,50	→	0		
Braunschweig	k.A.	k.A.		8,50	→	6,3	8,00	→	0		
Bremen	3,4	3,6	↗	12,50	→	0,0	6,50	→	-30		
Chemnitz	1,3	15,0	↘	9,80	→	0,0	9,00	→	0		
Cottbus	0,6	22,4	→	10,60	→	6,0	8,00	→	0		
Darmstadt	1,1	4,8	→	12,50	→	-3,8	6,60	→	0		
Dortmund	2,8	3,8	→	13,00	↗	0,0	6,50	→	20		
Dresden	2,5	12,8	↘	10,00	→	0,0	7,00	↘	-5		
Duisburg	2,1	4,8	→	13,00	→	-3,7	6,30	→	0		
Düsseldorf	8,7	11,6	↗	22,00	↘	-4,3	5,50	↘	-20		
Erfurt	1,8	19,3	↘	12,00	→	-4,0	6,80	→	-10		
Erlangen	1,0	1,0	↗	13,50	→	3,8	7,50	→	0		
Essen	3,4	3,6	↗	13,50	→	0,0	6,30	→	0		
Flensburg	0,4	k.A.		9,10	→	-3,2	7,50	→	-50		
Frankfurt/M.	11,9	14,3	↗	34,00	↘	-8,1	5,30	↘	-10		
Freiburg im Breisgau	1,3	3,0	→	13,00	→	-3,7	7,00	→	-40		
Fürth	0,5	9,0	↗	9,40	→	4,4	8,00	↘	0		
Gera	0,4	16,0	↗	8,70	↗	10,1	8,30	↘	40		
Halle/Saale	1,0	13,0	→	10,00	↗	0,0	7,10	→	0		
Hamburg	13,0	8,2	↗	23,50	↘	-2,1	5,10	↘	0		
Hannover	4,5	4,8	→	14,00	→	12,0	6,75	→	0		
Heidelberg	0,9	4,9	→	14,40	↗	0,7	6,50	→	-20		
Heilbronn	0,8	10,1	→	11,30	→	-1,7	8,10	→	-10		
Ingolstadt	k.A.	k.A.		10,00	→	-4,8	7,00	→	0		
Jena	k.A.	19,2	→	9,50	→	0,0	7,90	→	0		
Kaiserslautern	k.A.	5,0	↘	9,50	→	5,6	7,50	→	0		
Karlsruhe	2,8	5,0	→	11,50	→	0,0	6,20	↘	-30		
Kassel	k.A.	13,4	→	9,00	→	0,0	7,20	↘	-45		
Kiel	1,5	3,6	↗	12,50	→	0,0	7,60	↘	-20		
Koblenz	0,9	7,9	↗	10,80	→	-1,8	6,90	→	-10		
Köln	7,4	8,9	↗	21,40	↘	-0,5	5,60	→	-10		
Konstanz	k.A.	5,0	→	13,00	→	8,3	7,25	↘	45		
Krefeld	0,8	k.A.		10,50	→	0,0	7,10	↘	-35		
Leipzig	3,8	14,9	↘	11,00	→	0,0	6,75	↘	-10		
Lübeck	0,8	2,8	→	13,00	→	0,0	7,40	↗	10		
Ludwigshafen/R.	0,8	5,4	→	9,70	→	-3,0	6,75	→	0		
Magdeburg	1,0	14,8	↘	10,50	→	0,0	7,70	↘	-20		
Mainz	1,2	5,5	→	12,30	→	0,0	6,50	→	0		
Mannheim	1,9	7,0	→	12,70	→	-0,8	6,25	→	0		
Mönchengladbach	0,8	3,4	↘	11,00	→	0,0	7,00	→	0		
München	17,4	8,9	↗	30,50	↘	-3,8	5,10	↘	-10		
Münster	2,0	5,5	→	12,50	→	-3,8	6,60	→	0		
Nürnberg	3,5	6,3	→	11,50	→	0,0	6,40	↘	-15		
Offenbach/M.	1,1	7,4	→	12,50	→	0,0	7,00	→	0		
Oldenburg	0,8	2,0	→	8,00	→	-2,4	8,25	→	-45		
Osnabrück	0,9	4,4	↘	10,00	↗	-8,3	6,80	→	0		
Pforzheim	k.A.	15,0	↗	12,00	→	-7,7	7,50	→	0		
Potsdam	1,3	6,1	↗	11,10	↘	0,9	6,40	→	0		
Regensburg	1,2	k.A.		11,00	↗	-11,3	7,75	↘	-45		
Reutlingen	0,5	k.A.		11,00	→	-8,3	7,20	→	0		
Rostock	1,0	9,2	→	12,00	↗	0,0	6,90	→	0		
Saarbrücken	k.A.	k.A.		10,00	→	5,3	7,50	↘	0		
Schwerin	1,0	25,8	↘	8,50	→	-15,0	6,75	→	0		
Stuttgart	7,4	6,1	→	17,00	↘	-2,9	5,50	↘	0		
Trier	0,6	22,5	→	10,40	→	6,1	7,25	→	45		
Tübingen	k.A.	k.A.		10,50	→	-7,9	7,00	→	0		
Ulm	0,8	4,1	→	13,50	→	0,0	6,60	→	-10		
Wiesbaden	2,3	6,3	↗	12,50	→	-3,8	6,25	→	0		
Wolfsburg	0,5	11,0	→	11,80	→	-1,7	7,25	→	0		
Wuppertal	1,6	5,5	→	13,00	→	27,5	7,80	→	-20		
Würzburg	k.A.	15,0	→	11,20	→	0,0	7,40	↘	-40		
Zwickau	0,4	18,9	→	7,70	→	-6,7	9,25	↘	-75		

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Oxford Economics, MB-Research

Einzelhandelsmarktdaten							Arbeitsmarkt und Bevölkerung			Stadt/Stadtkreis
Spitzenmiete 2009		Spitzenrendite 2009			EH-relevante Zentralität 2009	Arbeitslosenquote 2009	Bevölkerung 2009			
in EUR/m ² /Monat	Trend 6 Monate	Veränderung zum Vorjahr in %	in %	Trend 6 Monate	Veränderung zum Vorjahr in Basispunkte	Index D=100	Mittelwert in %	absolut	2009-2020 Veränderung in %	
100,00	→	0,0	5,70	→	0	125,9	11,1	264.368	8,7	Aachen
100,00	→	-4,8	6,75	→	25	127,5	8,3	264.910	4,6	Augsburg
210,00	↘	0,0	4,95	↘	0	105,6	14,1	3.417.973	-0,1	Berlin
125,00	→	0,0	6,00	↘	0	123,8	10,7	326.086	2,1	Bielefeld
80,00	→	-2,4	6,50	↘	-20	107,7	10,3	379.366	-4,0	Bochum
122,00	→	0,0	5,90	↘	0	110,6	7,6	316.577	4,2	Bonn
105,00	→	0,0	6,50	↘	0	145,1	9,3	244.685	-0,1	Braunschweig
115,00	→	0,0	6,00	↘	0	120,8	11,1	552.701	3,4	Bremen
55,00	→	0,0	7,25	↘	-25	133,5	13,3	239.449	-8,2	Chemnitz
40,00	→	0,0	7,75	↘	-25	139,8	14,5	100.664	-12,9	Cottbus
100,00	→	-2,0	6,25	↘	-35	130,6	7,3	141.882	3,1	Darmstadt
190,00	→	0,0	5,75	→	-15	106,2	13,2	583.763	-1,6	Dortmund
105,00	→	5,0	5,75	→	0	107,7	11,6	508.030	6,1	Dresden
75,00	→	0,0	6,20	→	0	94,6	13,0	490.292	-7,3	Duisburg
225,00	↘	0,0	4,65	↘	0	129,4	9,6	577.842	1,0	Düsseldorf
85,00	→	0,0	6,50	↘	0	123,1	12,1	201.403	-0,8	Erfurt
70,00	→	0,0	6,25	→	-25	125,1	4,4	104.401	3,7	Erlangen
110,00	→	-4,3	6,00	→	10	113,7	12,3	575.884	-5,4	Essen
75,00	→	0,0	5,70	→	0	165,4	13,0	86.956	1,8	Flensburg
260,00	↘	4,0	4,60	↘	0	116,3	8,3	653.897	1,4	Frankfurt/M.
130,00	→	4,0	5,70	→	-20	149,8	6,9	222.488	10,8	Freiburg im Breisgau
55,00	→	-8,3	6,00	→	0	115,5	8,0	114.966	5,4	Fürth
40,00	→	0,0	7,75	→	-25	138,5	14,8	97.927	-16,4	Gera
65,00	→	12,1	7,75	↘	-5	105,2	13,9	226.106	-13,1	Halle/Saale
220,00	↘	0,0	4,55	↘	0	114,0	8,6	1.780.748	2,9	Hamburg
183,00	→	0,0	5,75	→	0	116,0	9,3	1.131.415	1,9	Hannover
115,00	→	4,5	5,75	↘	0	126,9	6,3	145.312	4,7	Heidelberg
86,00	→	-4,4	7,50	↘	-70	143,3	8,0	121.713	1,3	Heilbronn
80,00	→	0,0	6,00	→	0	142,9	4,8	125.026	7,7	Ingolstadt
42,00	→	0,0	7,50	→	-10	123,6	8,6	102.899	3,2	Jena
80,00	→	0,0	6,75	↘	-25	167,4	10,8	96.620	-5,0	Kaiserslautern
100,00	→	-4,8	5,90	↘	15	130,2	6,6	289.275	4,9	Karlsruhe
68,00	→	-4,2	6,75	→	0	140,6	12,4	191.662	-3,3	Kassel
80,00	→	-5,9	6,50	→	25	137,8	10,9	233.942	-2,0	Kiel
90,00	→	0,0	6,50	→	0	163,4	8,1	104.474	-4,5	Koblenz
230,00	↘	0,0	4,60	↘	0	115,8	10,6	994.867	3,2	Köln
63,00	→	-3,1	5,70	→	0	136,1	5,3	277.829	5,2	Konstanz
71,00	→	0,0	7,00	↘	0	116,9	11,5	234.684	-4,3	Krefeld
115,00	↘	0,0	5,90	→	34	107,1	15,1	509.923	3,7	Leipzig
95,00	→	0,0	5,90	→	0	146,5	12,3	210.007	-3,1	Lübeck
35,00	→	-7,9	7,00	→	0	111,4	9,9	162.574	-1,6	Ludwigshafen/R.
59,00	→	0,0	7,00	↘	0	127,4	13,5	223.310	-6,9	Magdeburg
110,00	→	0,0	6,00	↘	0	113,0	6,5	199.386	8,2	Mainz
135,00	→	0,0	5,50	→	-20	147,2	8,6	307.281	-0,4	Mannheim
63,00	→	-3,1	7,00	↘	0	118,2	12,2	259.256	-3,0	Mönchengladbach
300,00	↘	7,1	4,15	↘	0	126,5	6,0	1.312.989	7,6	München
142,00	→	0,0	5,75	→	0	130,8	6,5	273.257	2,5	Münster
120,00	→	0,0	5,60	→	0	138,6	8,7	504.353	3,7	Nürnberg
65,00	→	-5,8	6,50	→	0	102,4	11,4	118.878	2,0	Offenbach/M.
80,00	→	0,0	6,20	↘	0	141,8	9,4	160.143	2,7	Oldenburg
90,00	→	0,0	5,90	→	0	148,5	9,4	162.146	-3,2	Osnabrück
70,00	→	0,0	6,25	→	0	137,9	9,9	119.617	2,2	Pforzheim
75,00	→	-6,3	6,25	→	-5	98,0	8,4	151.125	7,6	Potsdam
70,00	→	0,0	5,90	→	0	176,9	7,2	132.389	5,1	Regensburg
77,00	→	2,7	7,00	↘	0	139,9	4,9	283.421	2,6	Reutlingen
83,00	→	0,0	6,75	→	0	97,4	13,7	195.323	-6,1	Rostock
80,00	→	0,0	6,00	→	0	158,3	10,4	333.955	-5,3	Saarbrücken
35,00	→	0,0	7,00	→	0	123,4	13,6	92.581	-12,6	Schwerin
225,00	↘	2,3	4,80	↘	0	124,9	6,4	592.607	2,0	Stuttgart
81,00	→	0,0	5,95	→	0	208,6	6,8	102.275	1,9	Trier
56,00	→	1,8	7,30	→	0	91,2	4,5	220.345	7,0	Tübingen
110,00	→	4,8	6,50	→	0	156,5	5,8	122.326	5,6	Ulm
128,00	→	2,4	5,70	→	0	117,3	8,2	277.267	3,5	Wiesbaden
43,00	→	-4,4	7,00	→	0	125,3	6,6	120.692	0,8	Wolfsburg
81,00	→	-3,6	6,80	→	0	99,4	12,5	353.102	-5,9	Wuppertal
104,00	→	4,0	6,50	→	25	168,8	5,8	137.118	8,1	Würzburg
50,00	→	0,0	8,10	→	10	129,1	12,6	94.837	-7,5	Zwickau

2. Glossar

Einzelhandelsrelevante Zentralität

Einzelhandelsumsatz/Einzelhandelsrelevante Kaufkraft · 100

Etablierte Lage

Zählt mit zu den gefragtesten Büroteilmärkten und kann als sehr gute Lage bezeichnet werden, die direkt dem Prime-begriff nachfolgt. Hierbei drückt der Begriff „etabliert“ aus, dass eine ähnliche Risikostruktur wie in Prime-Bereich vorherrscht. Ein Unterschied besteht i. d. R. in niedrigeren Mieten und einem höheren Flächenumsatz sowie einem abweichenden Pricing durch vorteilhafte Renditen. Etablierte Lagen befinden sich schwerpunktmäßig in zentralen Citylagen, aber teilweise auch in den Übergangszonen zum Cityrand, häufig auch entlang von Ausfallstraßen.

Spitzenmiete

Die Spitzenmiete umfasst – bezogen auf das jeweilige Marktgebiet – das oberste Preissegment mit einem Marktanteil von 3 bis 5 % des Vermietungsumsatzes (ohne Eigennutzer) im vierten Quartal.

Spitzenrendite

Netto-Anfangsrendite, die für eine fiktive Büroimmobilie bester Qualität und Ausstattung voraussichtlich erzielbar ist. Es wird angenommen, dass die Immobilie vollständig zur aktuell marktüblichen Miete an einen erstklassigen Mieter mit einem gewerblichen Mietvertrag, der für den lokalen Markt Standard ist, vermietet ist. Angegeben wird die anfängliche Netto-Spitzenrendite, d. h. die für das erste Jahr erwarteten Nettomieteinnahmen, ausgedrückt in Prozent des Gesamtkaufpreises inklusive Erwerbsnebenkosten. Die angegebenen Spitzenrenditen basieren sowohl auf Marktdaten (v. a. abgeschlossenen Transaktionen) als auch auf Markteinschätzungen von Aberdeen Property Investors und anderen Teilnehmern auf dem Immobilieninvestmentmarkt.

Risikoadäquate Spitzenrendite

Die risikoadäquate Spitzenrendite gibt an, wie hoch die Spitzenrenditen entsprechend den Analysen von Aberdeen Research sein müssten, um risikoadäquate Total Returns zu erzielen. Diese entsprechen der Summe der Rendite von lang laufenden öffentlichen Staatsanleihen und einer stadtspezifischen Risikoprämie. Die risikoadäquaten Total Returns spiegeln damit die Renditeanforderung an eine langfristige Immobilieninvestition wider und entsprechen somit einem fairen Pricing. Zur Methodik vgl. auch Aberdeen Research ImmobilienFokus 01/2009 (www.aberdeen-immobilien.de/research/immobilienfokus) und Hoesli, M./MacGregor, B. (2000), Property Investment – Principles and Practice of Portfolio Management, S. 81–97. Dort wird in diesem Zusammenhang der Begriff „correct yield“ verwendet.

Risikoadäquate differenzierte Spitzenrendite

Die risikoadäquaten differenzierten Spitzenrenditen unterscheiden sich von den risikoadäquaten Spitzenrenditen durch unterschiedliche Annahmen hinsichtlich der Vertragsmiete. Während sich die Spitzenrenditen auf Objekte beziehen, die zur aktuellen Marktmiete vermietet sind, werden die risikoadäquaten differenzierten Spitzenrenditen für unterschiedliche Vertragslaufzeiten kalkuliert. Somit werden Anfangsrenditen für Objekte berechnet, bei denen die Vertragsmiete höher (Over-rent) oder geringer (Under-rent) als die Marktmiete ist. Eine Over-rent-Situation führt auf Grund der Erwartung sinkender Mieteinnahmen zu Anfangsrenditen, die über der Spitzenrendite liegen, während für Under-rent-Situationen der umgekehrte Zusammenhang gilt. Zur Methodik vgl. auch Aberdeen Research ImmobilienFokus 08/2009 (www.aberdeen-immobilien.de/research/immobilienfokus).

WICHTIGE INFORMATION

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist nicht als Angebot oder Empfehlung für bestimmte Anlagen oder Anlagestrategien zu verstehen, insbesondere handelt es sich nicht um ein Angebot zum Kauf von Investmentanteilen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, einschließlich abgegebener Stellungnahmen oder Prognosen, wurden aus uns verlässlich erscheinenden Quellen entnommen, jedoch wird keine Garantie oder sonstige Haftungserklärung für ihre Richtigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit abgegeben.

Einige der in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Projektionen oder andere zukunftsbezogene Aussagen über zukünftige Ereignisse oder zukünftige Finanzergebnisse von Ländern, Märkten oder Unternehmen enthalten und tatsächliche Ereignisse oder Ergebnisse können davon erheblich abweichen.

Daher wird keinerlei Garantie oder sonstige Art der Haftung für Verluste oder Schäden übernommen, die – direkt oder indirekt – aus der Verwendung von in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Stellungnahmen oder Schätzungen entstehen.

Im Wesentlichen wurden die folgenden Quellen verwendet: Aberdeen Property Investors, BNP Paribas Real Estate GmbH, BBSR Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung, BMF Bundesministerium für Finanzen, BfA Bundesagentur für Arbeit, Bräutigam & Krämer GmbH & Co. KG, Brockhoff & Partner Immobilien GmbH, CB Richard Ellis GmbH, Comfort Holding GmbH, Cushman & Wakefield Healey & Baker, Deutsche Bundesbank, DIP Deutsche Immobilien-Partner, Dr. Lübke GmbH, Eurostat, Engel & Völkers Immobilien GmbH, GfK Gesellschaft für Konsumforschung AG, gjf Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e. V., Jones Lang LaSalle GmbH, Oxford Economics, Statistisches Bundesamt Deutschland (Destatis), Thomas Daily GmbH sowie lokale Marktteilnehmer und Ämter der Wirtschaftsförderung.

Kein Teil dieses Dokuments darf ohne schriftliche Zustimmung von Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH in irgendeiner Form oder auf irgendeinem Wege kopiert oder vervielfältigt oder weitergegeben werden.

Herausgegeben und genehmigt von der Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH, Bettinastraße 53–55, 60325 Frankfurt/M.

© 2010 Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten.

Aberdeen Immobilien Kapitalanlagegesellschaft mbH

RESEARCH

Bettinastraße 53–55, 60325 Frankfurt/M.

Telefon: +49 (0)69 768 072-227

E-Mail: research@aberdeenpropertyinvestors.com

www.aberdeen-immobilien.de

