



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

20. September 2018

Quo vadis Immobilien: Ende der Fahnenstange erreicht?

Immobilien erfreuen sich schon seit jeher einer ausgesprochenen Beliebtheit. Immobilien sind neben der wohnwirtschaftlichen Nutzung als Eigenheim ein unverzichtbarer Baustein in der Vermögensanlage und gehören neben Aktien und Anleihen in jedes gut diversifizierte Portfolio. Dabei bieten sich Anlegern verschiedene Möglichkeiten einer Investition in Immobilien. Neben dem direkten Erwerb einer Immobilie können Anleger indirekt und schon mit geringeren Anlagebeträgen über Immobilienfonds oder alternativ über REITs (Real-Estate-Investment-Trusts) und Immobilienaktien in Immobilien investieren. Der mit einer Investition in Immobilien oftmals zitierte Begriff „Betongold“ steht für die Werthaltigkeit, die Anleger Immobilien als Renditeobjekt zuschreiben. In der Tat kann in den letzten Jahren in Deutschland von einem regelrechten Immobilienboom gesprochen werden, der Direktinvestoren sowie auch Kapitalanlegern satte Wertzuwächse beschert hat. Nach Jahren mit deutlichen Preissteigerungen, die über alle Immobiliensegmente hinweg beobachtet werden konnten, stellt sich somit unweigerlich die Frage, ob das wirtschaftliche Umfeld für Immobilien weiterhin günstig ist. Des Weiteren stellt sich die Frage welche Bereiche des Immobilienmarktes noch Potential bieten. Hier können Anleger zwischen einer Investition in die Immobiliensektoren Wohnen, Büro, Hotel, Einzelhandel und Logistik wählen.

Nachdem die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren kräftig gewachsen ist, zeichnen sich seit Anfang des Jahres leichte Ermüdungserscheinungen ab. So sind die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren zurückge-

gangen. Belastende Faktoren sind die Exportwirtschaft, die unter den Strafzöllen in den USA leidet, sowie ein Rückgang der Auftragseingänge. Trotz dieser Abschwächungen bleibt die grundsätzliche Tendenz der deutschen Wirtschaft weiterhin positiv, so dass Deutschland auch auf Sicht von Jahren weiterhin der Motor für die wirtschaftliche Entwicklung in Europa bleiben wird. Dies spiegelt sich auch in der Arbeitsmarktsituation wider. Während die Arbeitslosenquote zuletzt auf 5% gefallen ist, hat sich die Zahl der offenen Stellen weiter erhöht. Gleichzeitig sind die verfügbaren Einkommen gestiegen. Im Ergebnis ist der private Verbrauch aktuell einer der wichtigsten Pfeiler der deutschen Wirtschaft. Dies sollte sich auch positiv auf den deutschen Immobilienmarkt auswirken und diesen weiter beflügeln. Flankiert wird diese Entwicklung durch das anhaltende Niedrigzinsumfeld. So wird die EZB ihr Ankaufprogramm für Anleihen zwar Ende 2018 beenden, an ihrer Nullzinspolitik aber auch 2019 festhalten. Die Finanzierungskosten für Immobilien bleiben somit niedrig und Anleihen guter Bonität als Anlagealternative für Kapitalanleger unattraktiv. Dem steht in den meisten Immobilienbereichen ein ausgesprochener Nachfrageüberhang in Verbindung mit einer Knappheit der verfügbaren Immobilienobjekte gegenüber. Es ist daher zu erwarten, dass der Anstieg der Immobilienpreise und der bereits in den letzten Jahren zu beobachtende Renditerückgang anhalten werden.

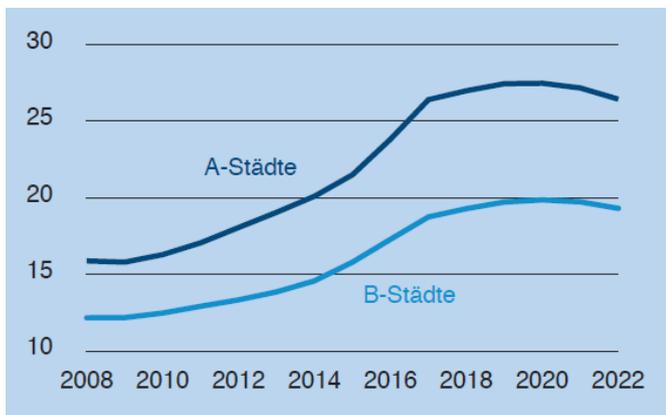
Zur Gewinnung eines genaueren Bilds über die Situation am deutschen Immobilienmarkt bedarf es einer Ana-

Konjunktur und Strategie

lyse der einzelnen Immobiliensegmente, in die Anleger investieren können.

Der Markt für Wohnimmobilien hat in den letzten 10 Jahren einen rasanten Aufschwung hingelegt. Laut Berechnungen des Immobilienspezialisten Bulwiengesa haben im Jahr 2017 die Mieten für Bestandsimmobilien trotz Mietpreisbremse in A-Städten um knapp 9% und in B-Städten um über 6% zugenommen. Die Preise von Eigentumswohnungen in Bestandsgebäuden konnten sich in A-Städten über die letzten 10 Jahre mehr als verdoppeln. Die Multiplikatoren für Mehrfamilienhäuser, die angeben mit welchem Vielfachen der Jahreskaltmiete der Marktwert einer Immobilie bewertet ist, haben sich im gleichen Zeitraum um rund zwei Drittel erhöht.

Multiplikatoren Wohnimmobilien nach Städte-Clustern*



Quelle: Bulwiengesa, Die 5% Studie 2018, basierend auf RIWIS-Daten und Prognose

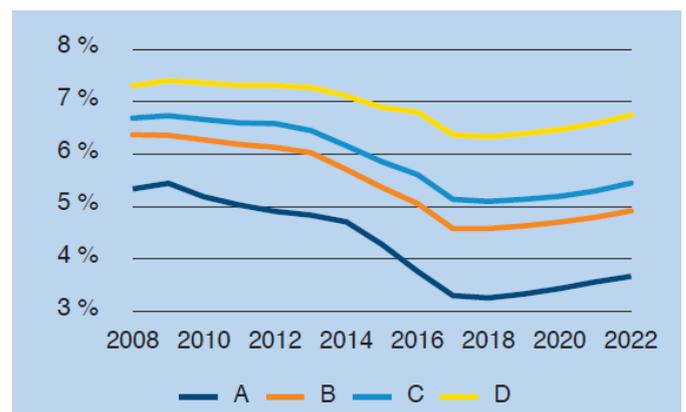
Auch wenn die Zahl der Baugenehmigungen insbesondere in den Ballungszentren zuletzt gestiegen ist, so wird der Nachfrageüberhang aufgrund der überproportional wachsenden Zahl der Haushalte auch in Zukunft fortbestehen und den Nährboden für weitere Miet- und Preissteigerungen bieten. Der Trend zur Urbanisierung begünstigt hierbei vor allem die Großstädte. Für Neuinvestoren geht dies mit rückläufigen Renditen einher, die schon heute bei Core-Immobilien in A-Städten nur noch zwischen 2 – 2,5% und in B-Städten um die 3% liegen. Politische Risiken, die sich aus einer Regulierung ergeben, können zusätzlich belastend wirken.

Als eine spezialisierte Variante von Wohnimmobilien haben sich in den letzten Jahren Micro-Apartments etabliert. Dabei handelt es sich um teil- oder vollmöblierte Einzimmer-Wohnungen in Wohnanlagen mit 100 bis 300 Einheiten mit kurzen Mindestmietlaufzeiten von 6 bis 12 Monaten. Der Bedarf an Micro-Apartments

resultiert aus der gestiegenen Anzahl an Single-Haushalten, die in großen Städten rund die Hälfte aller Haushalte ausmachen. Darüber hinaus werden diese Wohntypen dem zunehmenden Bedarf nach Flexibilität und Mobilität in der Bevölkerung gerecht. Vermieter sind oftmals in der Lage, höhere Mieten durchzusetzen. Gleichzeitig steigen die Anforderungen an das Vermietungsmanagement aufgrund der kürzeren Mietlaufzeiten sowie der Instandhaltungsaufwand. Die Immobilienwirtschaft hat auf diesen Bedarf reagiert, wie die neuen Baugenehmigungen, die in den Großstädten zur Hälfte auf Kleinstwohnungen entfallen, belegen. Während Micro-Apartments deutliche Preissteigerungen in den letzten Jahren verzeichnen konnten, haben sich die Renditen inzwischen auf das Niveau von Standardwohnungen zurückgebildet.

Getrieben von einer lang anhaltenden Hochkonjunktur hat der Büromarkt in den letzten Jahren eine sehr positive Entwicklung vollzogen. Die Leerstandsquoten sind in A-Städten inzwischen auf 4% gefallen. Bei begrenzten Kapazitäten sind trotz neuer Baugenehmigungen weitere Preissteigerungen zu erwarten. Nachdem die Renditen in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen sind, erwartet Bulwiengesa eine Stabilisierung bei den Nettoanfangsrenditen, wobei die Abstufung in Abhängigkeit von der Standortqualität beibehalten bleibt.

Nettoanfangsrenditen für Büroimmobilien*



Quelle: Bulwiengesa, Die 5% Studie 2018.

Eine interessante Variante von Büroimmobilien, die in den letzten Jahren an Beliebtheit gewonnen hat, sind flexible Workspaces. In Deutschland hat sich die angemietete Fläche in den sieben größten Bürostandorten im Jahr 2017 allein verfünffacht. Dabei handelt es sich um flexibel nutzbare und modern ausgestattete Büroeinheiten, die von Unternehmen nur für kurze Zeit, oftmals 6

bis 12 Monate, angemietet werden. Es entfällt für Unternehmen die Notwendigkeit lange Mietverträge abzuschließen. Gerade für kleine Unternehmen, aber auch große Unternehmen mit einem vorübergehenden zusätzlichen Flächenbedarf sind flexible Workspaces eine adäquate Lösung. Für flexible Workspaces lassen sich höhere Mieten durchsetzen. Der Vermietungsaufwand und die Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung ist jedoch deutlich höher. Darüber hinaus besteht ein höheres Anbieterrisiko, da sich mehr als 50% der in Deutschland angebotenen Mietfläche auf nur 7 Betreiber konzentriert.

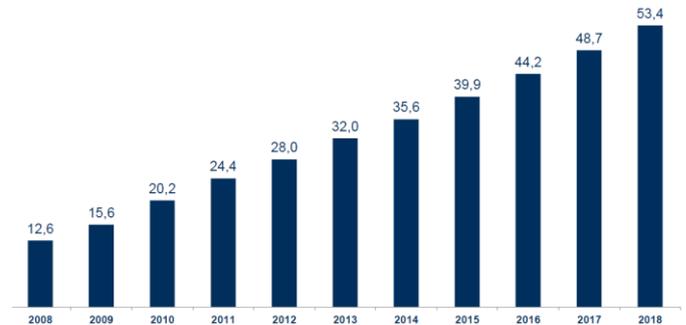
In den Fokus der Anleger sind inzwischen auch Hotelimmobilien gerückt. Die Übernachtungszahlen im deutschen Hotelgewerbe steigen kontinuierlich und erreichten 2017 mit 459 Millionen einen neuen Höchststand. Hotelimmobilien profitieren unmittelbar von einem positiven konjunkturellen Umfeld und der zunehmenden wirtschaftlichen Verflechtung im Zuge der Globalisierung. Die Hauptprofiteure sind die wirtschaftlichen Hauptzentren in den A-Städten. Die Übernachtungspreise sind zuletzt im Durchschnitt nicht weiter gestiegen. Demgegenüber hat die hohe Nachfrage auch bei Hotelimmobilien zu Preissteigerungen und einem Verfall der Renditen geführt.

Der Einzelhandel befindet sich in einem grundsätzlichen Wandel, getrieben durch den Online-Boom, der zu einem Verdrängungswettbewerb führt. Während der Online-Handelsumsatz seit 2014 um rund ein Viertel gewachsen ist, konnte der restliche Einzelhandelsumsatz lediglich um gut 5% zulegen. Sind in anderen Immobilienbereichen die Mieten in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen, so zeichnet sich beim Einzelhandel bereits über die letzten Jahre eine Verflachung der Mieten und ein Rückgang der Renditen ab. Als Überlebensstrategie ist es in den nächsten Jahren für den Einzelhandel wichtig, gegenüber dem Online-Handel einen Mehrwert für den Kunden durch eine kompetente Beratung und einen „Erlebniseffekt“ beim Einkaufen zu bieten. Dabei wird es zu einer Differenzierung zwischen Top- und Nebenlagen kommen. Einkaufs- und Fachmarktzentren in der Nähe von Großstädten haben gegenüber regionalen Standorten klare Vorteile.

Im Gegenzug boomt der Markt für Logistikimmobilien. Deutschland kommt hierbei der Status als Logistikdrehkreuz und dominanter Markt mit einem Anteil von mehr als einem Viertel in Europa zu. Originärer Treiber die-

ser positiven Entwicklung ist der Trend zur Globalisierung sowie das Anwachsen des Onlinehandels, der in Deutschland im Jahre 2017 ein Umsatzvolumen von knapp 50 Mrd. Euro und erstmals einen Marktanteil von rund 10% am Einzelhandelsumsatz erreichen konnte.

Umsatzentwicklung deutscher Onlinehandel (Mrd. Euro)



Quelle: HDE, Der deutsche Einzelhandel (April 2018).

Logistikimmobilien bestechen im Vergleich zu Büro und Einzelhandel durch höhere Renditen. Obgleich der Flächenumsatz zugenommen hat, steht der wachsenden Nachfrage nur ein begrenztes Angebot gegenüber. Dazu kommt eine restriktive Genehmigungspraxis, von der wiederum der Bestand profitiert. Eine besondere Herausforderung bildet der zunehmende Bedarf an Citylogistik, der stadtnahen Lagervorhaltung zur Erzielung von kurzen Lieferzeiten. Dies begünstigt auch bei Logistikimmobilien Flächen rund um die A-Städte.

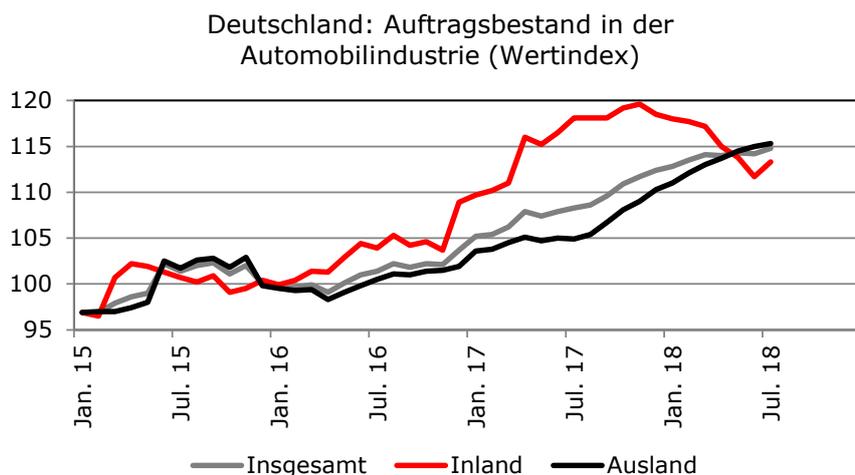
Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Perspektiven für die deutsche Immobilienwirtschaft trotz einer Abschwächung der Konjunkturdynamik und der hohen Preissteigerungen weiterhin positiv sind. Hierfür sprechen der anhaltende Nachfrageüberhang sowie die geringen Leerstandsquoten. Risiken gehen von der Eskalation des Handelskrieges mit der USA und einer Weltwirtschaftsrezession aus. Die äußerst attraktiven Renditen für Immobilieninvestments gehören aber der Vergangenheit an. Der Einzelhandel leidet unter der zunehmenden Bedeutung des Onlinehandels. Hier erweisen sich Logistikimmobilien als eine natürliche Absicherung. Ebenso sind neue Büroimmobilien in guten Lagen und mit solider Mieterstruktur attraktiv. Der Bedarf an Wohnimmobilien ist aufgrund der wachsenden Zahl an Haushalten ungebrochen, so dass weitere Preissteigerungen zu erwarten sind. Für alle Immobilienbereiche behält aber die alte Immobilienweisheit „Lage, Lage, Lage“ ihre Gültigkeit. So sollten Anleger vor dem Hintergrund des geringeren Risikos den Fokus auf Core-Immobilien in oder in der Nähe von A-Städten richten.

Wochenausblick für die Zeit vom 24. September bis 28. September 2018

	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Veröffentlichung
D: Ifo-Geschäftsklimaindex	102,4	101,9	101,7	103,8	103,4		24. September
D: Ifo-Geschäftserwartungen	98,6	98,6	98,2	101,2	100,8		24. September
D: Ifo-Lageeinschätzung	106,3	105,4	105,4	106,4	106,1		24. September
D: GfK Konsumklima	10,8	10,7	10,7	10,6	10,5	10,6	27. September
D: vorl. Inflationsrate, m/m	0,5%	0,1%	0,3%	0,1%	0,1%		27. September
D: vorl. Inflationsrate, y/y	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%		27. September
D: Veränderung Arbeitslose in 1000	-12	-14	-6	-8	-10		28. September
D: Arbeitslosenquote	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%		28. September
E-19: M3, y/y	4,0%	4,4%	4,0%	3,9%			27. September
E-19: Geschäftsklima	1,44	1,38	1,3	1,22	1,20		27. September
E-19: Wirtschaftsvertrauen	112,5	112,3	112,1	111,6	111,3		27. September
E-19: Konsumentenvertrauen, final	0,2	-0,6	-0,5	-1,9	-1,5		27. September
E-19: Industrievertrauen	6,9	6,9	5,8	5,5	5,3		27. September
E-19: vorl. Inflationsrate, y/y	1,9%	2,0%	2,1%	2,0%	1,9%		28. September

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Krise in der deutschen Autoindustrie?



In der deutschen Automobilindustrie läuft es in diesem Jahr nicht rund. Gewinnwarnungen einiger Unternehmen aus dem Sektor sowie rückläufige Produktions- und Auftragszahlen schüren die Sorge, dass es mit Deutschlands Vorzeigewirtschaft bergab geht. Die Erklärungen für diese Entwicklung scheinen so einfach wie einleuchtend zu sein: Der Diesel-Skandal, das vermeintliche Hinterherlaufen bei der Umstellung von herkömmlichen Motoren auf den Elektroantrieb und nicht zuletzt Trumps Zolldrohungen haben das Umfeld nachhaltig belastet. Doch diese Gründe haben mit der Realität nur wenig zu tun. Unseres Erachtens nach hat die Entwicklung in diesem Jahr vor allem etwas mit den hausgemachten Problemen in Zusammenhang mit der Umstellung auf den neuen Abgas-Teststandard WLTP zu tun.

M.M.WARBURG & CO

Da bislang viele Modelle der deutschen Hersteller noch nicht zertifiziert wurden, wird die Autoproduktion im Moment deutlich reduziert. Dies könnte dazu führen, dass die deutsche Wirtschaft im 3. Quartal kaum oder sogar gar nicht mehr wächst, immerhin entfallen 14 Prozent der gesamten Industrieproduktion auf die Autoindustrie. Dies wird aber nur eine temporäre Störung sein. Denn der Auftragsbestand der deutschen Autobauer ist enorm. Die Reichweite der vorhandenen Aufträge ist mit drei Monaten mehr als komfortabel. Zudem ist der Wert der Auftragsbestände trotz der schwächeren Entwicklung aus dem Inland so hoch wie nie zuvor, was auf die ungebrochen hohe Auslandsnachfrage zurückzuführen ist.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	20.09.2018	07.09.2018	13.08.2018	13.06.2018	13.09.2017	29.12.2017
Aktienmärkte	15:04	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Dow Jones	26406	1,9%	4,8%	4,8%	19,2%	6,8%
S&P 500	2908	1,3%	3,0%	4,8%	16,4%	8,8%
Nasdaq	8014	1,4%	2,5%	4,1%	24,0%	16,1%
DAX	12331	3,1%	-0,2%	-4,3%	-1,8%	-4,5%
MDAX	26357	0,7%	-1,3%	-1,8%	4,4%	0,6%
TecDAX	2831	-2,8%	-3,7%	-2,5%	20,0%	11,9%
EuroStoxx 50	3400	3,2%	-0,3%	-2,3%	-3,5%	-3,0%
Stoxx 50	3040	2,3%	-1,6%	-1,2%	-2,2%	-4,3%
SMI (Swiss Market Index)	8984	1,6%	-0,2%	4,0%	-0,8%	-4,2%
FTSE 100	7350	1,0%	-3,8%	-4,6%	-0,4%	-4,4%
Nikkei 225	23675	6,1%	8,3%	3,1%	19,2%	4,0%
Brasilien BOVESPA	78169	2,3%	0,9%	8,4%	4,5%	2,3%
Russland RTS	1147	9,2%	8,3%	0,0%	2,6%	-0,6%
Indien BSE 30	37121	-3,3%	-1,4%	3,9%	15,3%	9,0%
China Shanghai Composite	2729	1,0%	-2,0%	-10,5%	-19,4%	-17,5%
MSCI Welt (in €)	2178	0,6%	-0,8%	1,8%	11,6%	5,6%
MSCI Emerging Markets (in €)	1031	-0,5%	-4,2%	-9,2%	-4,5%	-9,2%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	158,62	-133	-474	-145	-310	-306
Bobl-Future	130,70	-58	-170	-43	-75	-91
Schatz-Future	111,78	-8	-27	-15	-41	-20
3 Monats Euribor	-0,32	0	0	0	1	1
3M Euribor Future, Dez 2018	-0,30	-1	-3	-2	-8	0
3 Monats \$ Libor	2,33	0	2	-1	101	64
Fed Funds Future, Dez 2018	2,26	2	5	7	82	0
10-jährige US Treasuries	3,09	15	20	11	89	68
10-jährige Bunds	0,50	11	18	2	9	7
10-jährige Staatsanl. Japan	0,12	1	2	7	11	7
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,04	10	14	0	14	16
US Treas 10Y Performance	560,52	-0,2%	-0,6%	0,7%	-4,8%	-3,6%
Bund 10Y Performance	615,94	-0,3%	-1,0%	1,1%	1,4%	1,4%
REX Performance Index	482,31	-0,5%	-0,8%	0,1%	-0,3%	0,3%
IBOXX AA, €	0,81	2	15	-8	8	13
IBOXX BBB, €	1,69	-2	15	5	40	46
ML US High Yield	6,53	-7	-4	8	46	38
JPM EMBI+, Index	783	0,9%	1,6%	-0,1%	-7,3%	-6,4%
Wandelanleihen Exane 25	7456	0,6%	0,8%	0,1%	3,5%	0,8%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	409,47	-0,6%	-2,3%	-9,3%	-4,7%	-5,3%
MG Base Metal Index	306,03	0,7%	-2,3%	-15,9%	-8,0%	-14,7%
Rohöl Brent	79,10	3,4%	9,0%	3,6%	43,7%	18,8%
Gold	1206,98	0,7%	0,9%	-7,0%	-8,8%	-7,4%
Silber	14,24	0,1%	-5,6%	-16,1%	-19,6%	-16,3%
Aluminium	2028,00	-0,1%	-1,7%	-11,1%	-2,4%	-10,1%
Kupfer	6013,50	1,7%	-1,8%	-17,1%	-7,6%	-16,6%
Eisenerz	68,67	0,9%	0,2%	5,1%	-8,4%	-3,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	1373	-7,9%	-19,7%	-2,2%	2,7%	0,5%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1761	1,3%	3,1%	0,0%	-1,8%	-1,9%
EUR/ GBP	0,8856	-1,0%	-0,9%	0,6%	-1,7%	-0,2%
EUR/ JPY	131,88	2,4%	4,6%	1,4%	0,1%	-2,3%
EUR/ CHF	1,1312	0,8%	-0,2%	-2,6%	-1,6%	-3,3%
USD/ CNY	6,8395	-0,1%	-0,7%	6,9%	4,5%	5,1%
USD/ JPY	111,93	0,8%	1,1%	1,4%	1,3%	-0,7%
USD/ GBP	0,7532	-2,5%	-3,8%	0,7%	-0,4%	1,9%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.
M.M. WARBURG & CO