

„Zuverlässige Informationen sind unbedingt nötig für das Gelingen eines Unternehmens.“

Zitat von Christoph Kolumbus

Für weitere Informationen rufen Sie uns gerne an. Bei uns begegnen Sie Fachleuten, die Sie gerne mit ihrem Wissen unterstützen. Wir freuen uns auf Sie.



Dr. Konrad Kanzler
Head of Research
+ 49 (0) 69 – 970 505-614
konrad.kanzler@nai-apollo.de



Dr. Marcel Crommen
Managing Partner
+ 49 (0) 69 – 970 505-143
marcel.crommen@nai-apollo.de



Stefan Mergen
Managing Partner Valuation
+49 (0) 69 - 970 505-613
stefan.mergen@nai-apollo.de



Janosh Zalewski
Consultant – Research
+49 (0) 69 - 970 505-625
janosh.zalewski@nai-apollo.de



Informationen zu Zielen, Inhalten und Vorgehen

Nach einer Dekade des Aufschwungs und der Rekordergebnisse befindet sich der deutsche Immobilieninvestmentmarkt aktuell in einer schwierigen Situation. Dies ist vor allem den hohen Finanzierungskosten geschuldet, welche den Transaktionsmarkt nahezu zum Erliegen gebracht haben. Dazu kommt die allgemeine Unsicherheit und Intransparenz im Markt, gekoppelt mit einer anhaltenden Preisfindungsphase zwischen Käufern und Verkäufern. Diese Entwicklungen haben wir bei NAI apollo zum Anlass genommen, die jetzige Marktsituation näher zu beleuchten. Dazu haben wir eine Erhebung in Form einer Onlinebefragung bei Marktteilnehmern durchgeführt, um das aktuelle Marktgeschehen besser einordnen zu können.

Die Erhebung soll zukünftig in regelmäßigen Abständen stattfinden, wobei einige wiederkehrende Fragen, angelehnt an eine Panelbefragung, nochmals aufgegriffen werden sollen, um Teilergebnisse langfristig miteinander vergleichen zu können. Daneben werden mit wechselnden Fragen aktuelle Themen des Marktes beleuchtet. Die jetzige Ersterhebung hat dabei den Fokus auf der generellen Immobilienallokation und der Zahlungsbereitschaft der Umfrageteilnehmer sowie eine Einschätzung von Marktrisiken und möglichen zukünftigen Entwicklungen.

Als Befragungsmethode wurde hierfür ein onlinebasierter, anonym auszufüllender Fragebogen gewählt. Von 252 kontaktierten Immobilieninvestmentexperten erfolgte eine Beteiligung von 39 Personen. Dies entspricht einer Rücklaufquote von 15,5 %. Der vorliegende Bericht gliedert sich in zwei Abschnitte. Im ersten Teil wird die befragte Investorengruppe näher beleuchtet und vor allem die Investmentstrategien, die präferierten Standorte und mögliche zukünftige Anpassungen der Assetallokation in den Fokus genommen. Der zweite Teil bezieht sich vornehmlich auf die Marktbewertung der Teilnehmer und analysiert die verschiedenen Zahlungsbereitschaften der Akteure, mögliche Risiken für den Erfolg der Investments sowie einen Ausblick auf zukünftige Entwicklungen auf dem Transaktionsmarkt.

Methodik

Zeitraum: 15.06.2023 – 04.07.2023

Themenfokus: Investmentallokation, Zahlungsbereitschaft, Risiken & Prognosen

Befragungsmethode: E-Mail-Versand eines dynamischen, onlinebasierten Fragebogens mit einem Umfang von max. 21 Fragen (abhängig von den jeweiligen Antworten)

Stichprobe: Kontaktaufnahme zu 252 Immobilieninvestmentexperten, Beantwortung von 39 Investoren, Rücklaufquote von 15,5 %

Investorenbeschreibung

Im Rahmen der Erhebung wurden unter anderem Fragen zum Investorentyp, der Assets under Management sowie der Risikostrategie und den favorisierten Investmentstandorten gestellt, um einen grundlegenden Überblick über die befragten Experten und deren Unternehmen zu erhalten. Dies sollte ebenfalls dazu dienen, Ergebnisse von zukünftigen Umfragen vergleichbarer zu machen und um Trends, beispielsweise in den Assetallokationen, abzuleiten.

Asset- und Fondsmanager dominieren das Teilnehmerbild

Innerhalb der Verteilung der Investorentypen stehen die Asset- und Fondsmanager mit einem Anteil von 43,6 % deutlich heraus. Der zweitgrößte Anteil entfällt auf die Gruppe der Privatinvestoren und Family Offices, welche 23,1 % der Umfrageteilnehmer ausmachen.

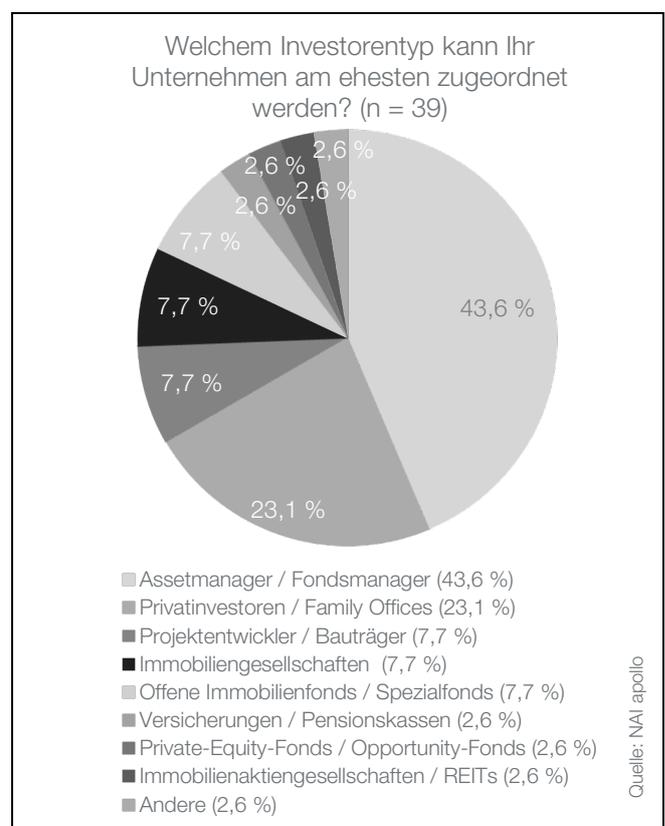
Die weiteren Befragten lassen sich in Immobiliengesellschaften, Offenen Immobilienfonds / Spezialfonds und Projektentwickler mit je 7,7 % aufteilen. Jeweils ein Teilnehmer stammt aus der Gruppe der Immobilienaktiengesellschaften / REITs, Private-Equity-Fonds / Opportunity-Fonds, Versicherungen / Pensionskassen oder sonstigen Investorentypen.

Das in Deutschland verwaltete Immobilienvermögen der Unternehmen, dem die Umfrageteilnehmer angehören, beläuft sich insgesamt auf rund 63,5 Mrd. Euro, wobei die Spanne mit 50 Mio. Euro bis 15 Mrd. Euro je Unternehmen, einen großen Spread aufweist.

A- und B- Standorte sowie Value-Add-Investments im Investorenfokus

Die Risikostrategie der Befragten zeigt im Vergleich zum Investorentypus eine eher gleichmäßige Verteilung. Lediglich die Klasse Opportunistic ist mit 10,5 % unterrepräsentiert. Als dominierende Risikostrategie stechen die Value-Add Investoren mit

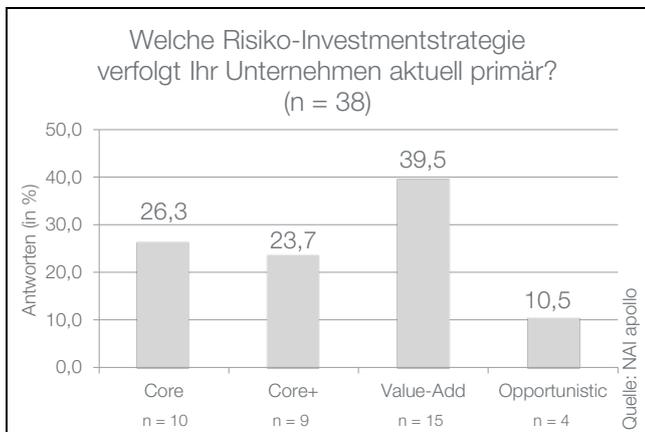
Investorentyp



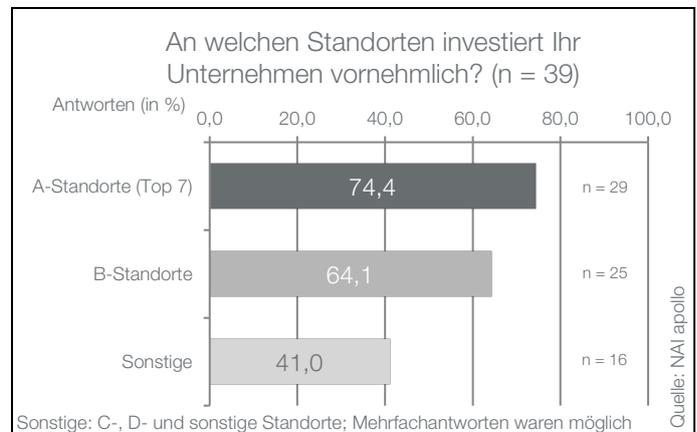
insgesamt 39,5 % hervor. Core (26,3 %) sowie Core+ (23,7 %) wird von einer ähnlichen Anzahl der Umfrageteilnehmer als primäre Risikoklasse angegeben.

Bei den präferierten Investment-Standorten stehen bei den Experten die A-Standorte (Top-7) sowie die B-Standorte im Mittelpunkt (74,4 % bzw. 64,1 %). Aber auch die sonstigen Standorte zeigen mit 41,0 % eine deutliche Ausprägung.

Investment-Risikostrategie



Investment-Standorte

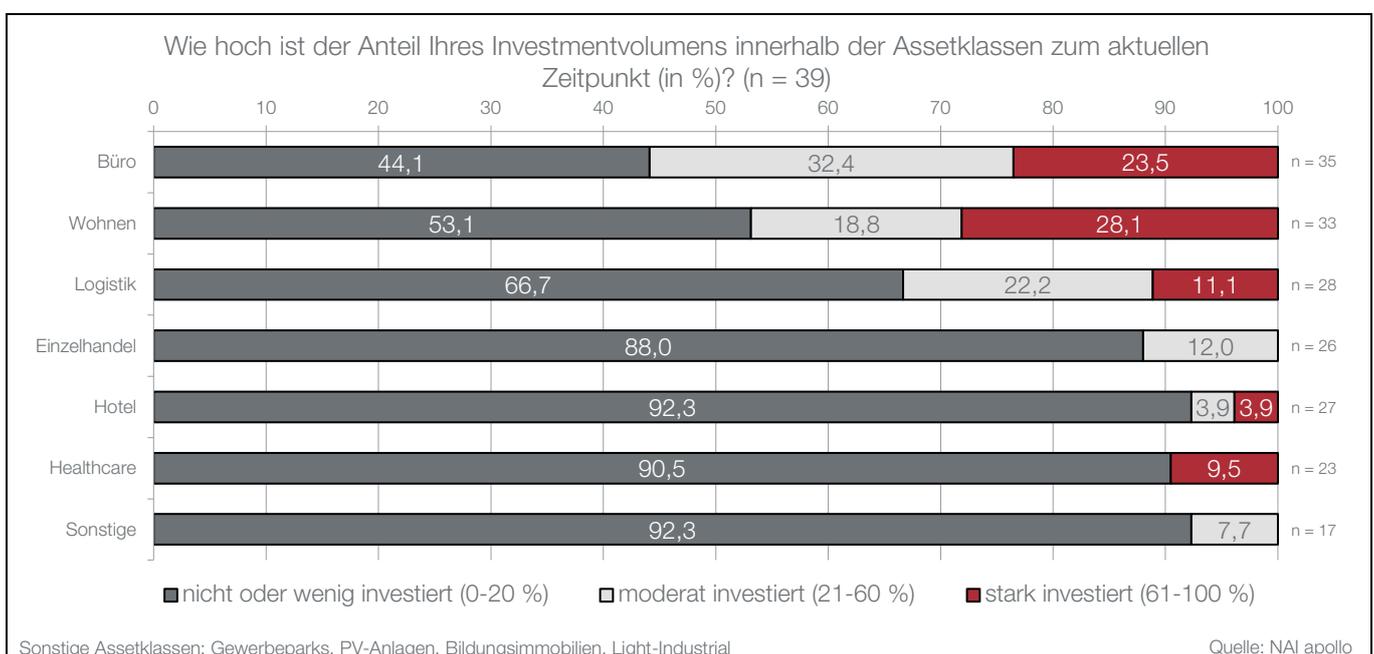


Investoren halten vor allem Wohn-, Büro- und Logistikimmobilien

Bezüglich der Assetallokation der Umfrageteilnehmer zeigt sich ein stark differenziertes Bild. Größere Quoten weisen zum Teil Büro- und Wohnimmobilien auf. Beispielsweise sind 23,5 % der Befragten stark in Büroimmobilien investiert (61-100 %). 28,1 % der Befragten halten mindestens 61 % ihres Kapitals in Wohnimmobilien. Darüber hinaus stellen Logistikimmobilien ebenfalls eine gefragte Assetklasse dar. In Einzelhandels-, Hotel- und Healthcare-Immobilien sind die beteiligten Befragten hingegen deutlich weniger investiert. Große Teile der Umfrageteilnehmer halten hier keine oder nur geringe Anteile ihres Kapitals. Bei den sonstigen Immobilientypen wurden unter anderem Gewerbeparks, PV-Anlagen, Bildungsimmobilien und Light-Industrial-Objekte als mögliche Investmentobjekte genannt.

Die große Bedeutung der Büro-, Wohn- und zum Teil Logistikimmobilien in den Portfolios der Investoren deckt sich mit den besonders positiven Entwicklungen dieser Segmente in den vorangegangenen Jahren. Die übrigen Assetklassen stellen häufig eher Neben- oder Nischenprodukte dar, was durch die hohen Ausprägungen bei der Antwortkategorie „nicht oder wenig investiert (0 -20 %)“ veranschaulicht wird.

Assetallokation des Investmentvolumens



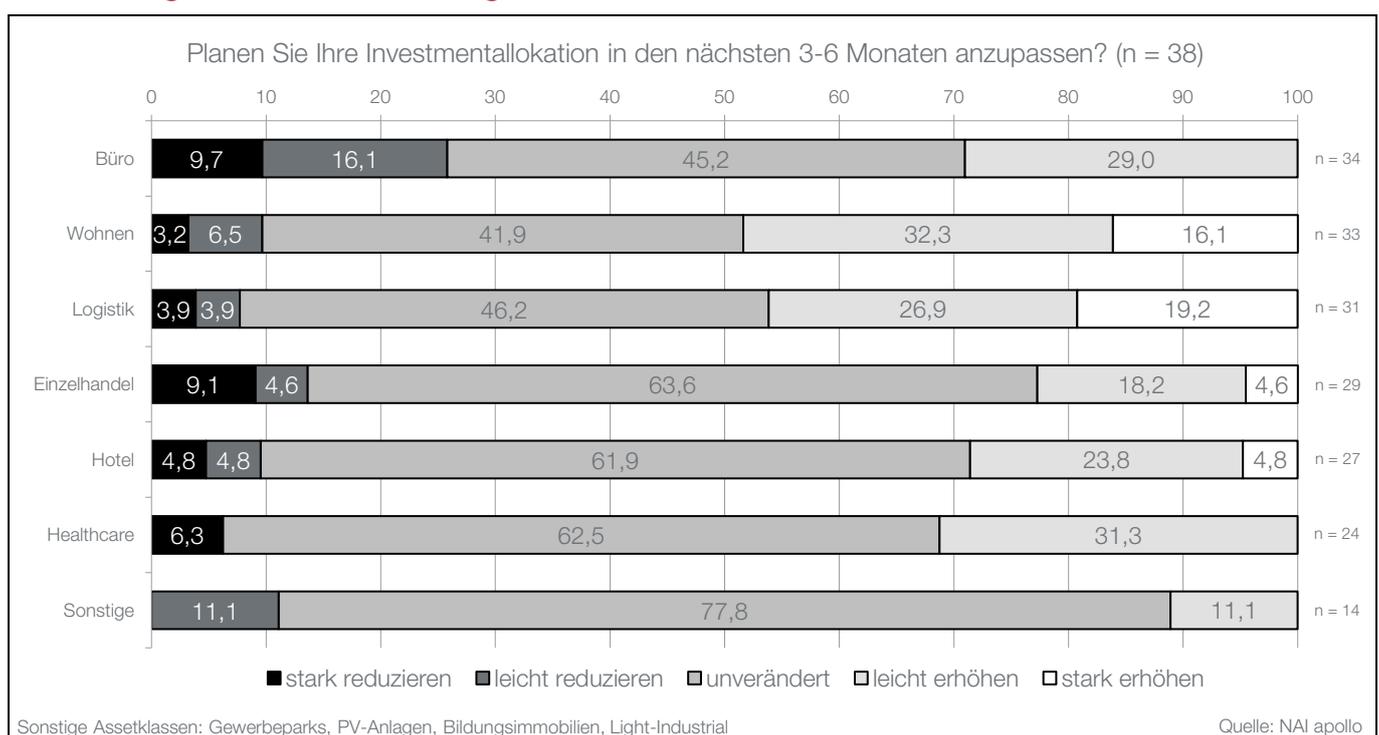
Zukünftige Investmentallokation überwiegend unverändert – Wohn- und Logistikimmobilien stärker gefragt

Neben der aktuellen Assetallokation wurden auch die zukünftig geplanten Investmentstrategien bzw. mögliche Anpassungen an diesen in den nächsten 3-6 Monaten hinterfragt. Dabei wird deutlich, dass lediglich im Bürosegment eine größere Zahl der Teilnehmer (25,8 %) eine leichte bzw. starke Reduzierung vornehmen möchte. Insgesamt dominiert aber Stabilität oder eine angestrebte Erhöhung der Aktivitäten. Besonders zeigt sich die Tendenz zu einer stärkeren Fokussierung auf die Assetklassen Wohnen und Logistik. Hier wollen 32,3 % (Wohnen) bzw. 26,9 % (Logistik) der Investoren in den nächsten Monaten ihre Investmentallokation leicht erhöhen. Eine signifikante Anzahl an Umfrageteilnehmern will die Quote an Wohn- sowie Logistikinvestments sogar deutlich erhöhen. So gaben 16,1 % (Wohnen) und 19,2 % (Logistik) eine entsprechende Zielrichtung an.

Bei den Immobilientypen Einzelhandel, Hotel und Healthcare zeigen die Daten eher zurückhaltende Veränderungsziele seitens der Befragten. In den kommenden 3-6 Monaten möchten über 60 % der Investoren ihre Investmentallokation im Einzelhandel (63,6 %), im Hotelsegment (61,9 %) und bei Healthcare-Immobilien (62,5 %) unverändert belassen. Bei der Kategorie „Sonstige“ wurden von den Umfrageteilnehmern unter anderem Gewerbeparks als weitere Assetklasse genannt, wobei auch hier Konstanz bei der Investmentallokation in den nächsten 3-6 Monaten dominiert.

Insgesamt zeigt sich bei der Analyse der zukünftig geplanten Assetallokation der Investoren somit ein eher zurückhaltendes Bild, was die aktuell vorherrschende Stimmung im Markt untermauert. In den kommenden Monaten sollen die Investmentallokationen in den jeweiligen Assetklassen vornehmlich unverändert bleiben, was sicherlich größtenteils der Unsicherheit sowie der anhaltenden Preisfindungsphase innerhalb des Marktes geschuldet ist. Lediglich bei Wohn- und Logistikimmobilien sehen die Investoren auch in naher Zukunft weiteres Potenzial. Die Gründe hierfür können auf einen anhaltend hohen Nachfragedruck im Wohnsegment und einen nachfrageseitig steigenden Bedarf nach Lager- und Logistikflächen zurückgeführt werden.

Zukünftige Investmentstrategie



Marktbewertung

Investorenmeinung zu den Kaufpreiskfaktoren – Große Faktorensparne und sinkende Zahlungsbereitschaft

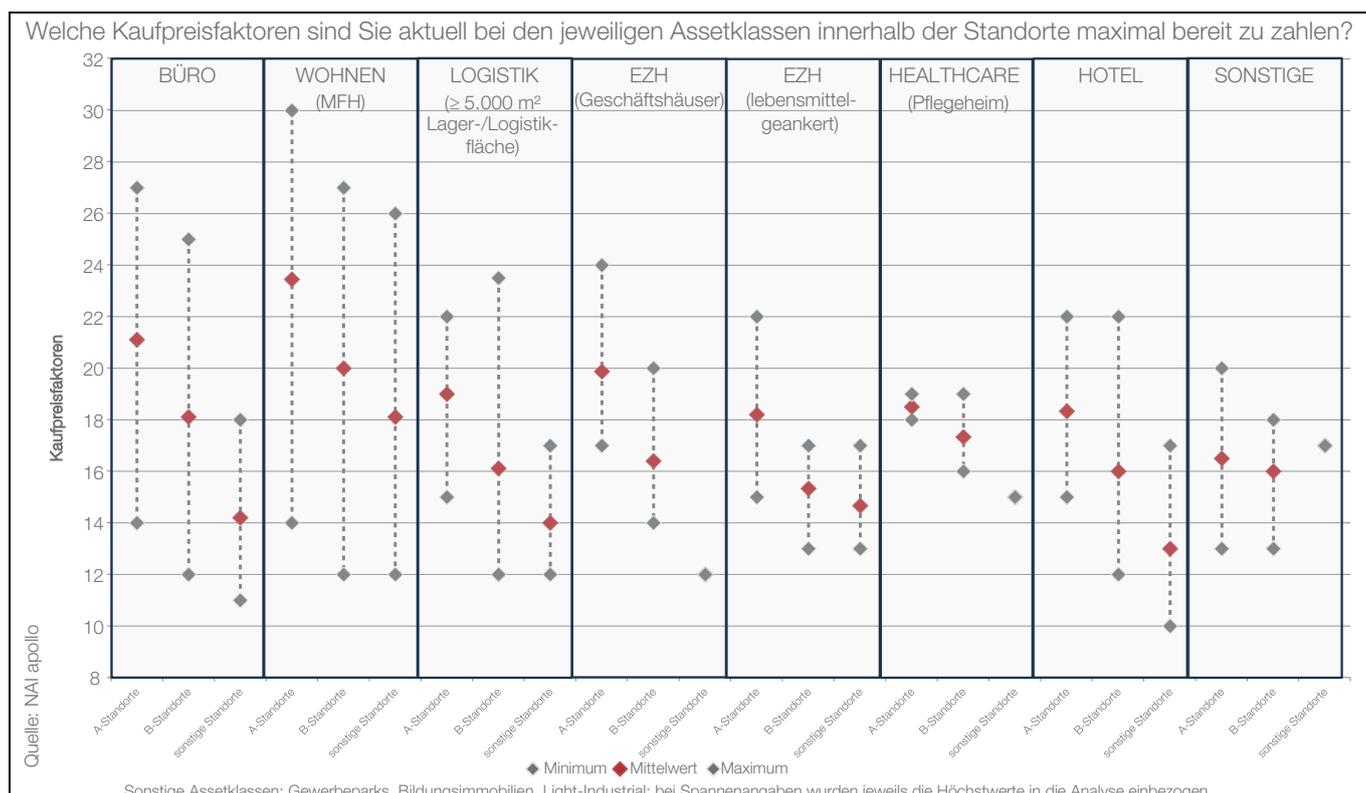
Um Einblicke in die weitere Preisentwicklung zu erhalten, wurde nach der Zahlungsbereitschaft bzw. den maximal zu zahlenden Kaufpreiskfaktoren, auch Multiplikator oder Vervielfältiger genannt (Verhältnis Kaufpreis zur Marktmiete), je Assetklasse innerhalb der einzelnen Standortkategorien (A-, B-, sonstige Standorte) gefragt. Die gesammelten Daten zeigen, dass sich das Marktgeschehen stark gewandelt hat.

Unsicherheit und Intransparenz innerhalb der Märkte, gekoppelt mit dem veränderten Zinsumfeld und der bereits angesprochenen Preisfindungsphase zwischen Käufern und Verkäufern, äußern sich einerseits in einer generell deutlich gesunkenen Zahlungsbereitschaft der Investoren, andererseits aber auch in einem enorm breiten Spread innerhalb der angegebenen maximalen Kaufpreiskfaktoren der Umfrageteilnehmer. Dies spiegelt sich in allen As-

setklassen wider, wobei die Faktorensparne vor allem bei Büro- und Wohnimmobilien sehr breit ausfällt. Beispielsweise geben die Investoren im Bürosegment an, dass sie maximal bereit sind, innerhalb der A-Standorte zwischen dem 14- und 27-fachen der jährlichen Kaltmiete zu bezahlen. Für B-Standorte liegt die Spanne zwischen 12- und 25-fach und an den sonstigen Standorten bei 11- bis 18-fach. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Umfrageteilnehmer verschiedene Investmentstrategien verfolgen, voraussichtlich unterschiedliche Kapitalverfügbarkeiten aufweisen und dementsprechend risikoaffiner oder risikoaverser handeln, was sich dementsprechend auf die Angabe der Kaufpreiskfaktoren niederschlägt.

Grundsätzlich bleibt jedoch die allgemein gesunkene Zahlungsbereitschaft im Fokus, was durch die Durchschnittswerte der Antworten deutlich wird.

Spanne der Kaufpreiskfaktoren



Beispielweise sind die Experten bereit, für Büroimmobilien in A-Standorten in der Spitze durchschnittlich das 21,1-fache zu zahlen, was im Vergleich zu den realisierten Faktoren der letzten Jahre eine signifikante Differenz darstellt. Zum Höchststand 2021 wurde innerhalb der Top-7 im Schnitt eine Spitzenrendite für Büroobjekte erreicht, die einem Multiplikator von ca. 33 bis 34 entspricht - eine Abweichung von 12 bis 13 Faktoren zum aktuellen Umfrageergebnis (Stand Q2 2023). In einzelnen Top-7 Standorten wurden 2021 sogar Faktoren zwischen 35 und 37 erfasst. Auch der Spread zu den Spitzenfaktoren aus dem Jahr 2022, welche bereits durch die Auswirkungen und Folgen des Ukrainekriegs geprägt waren, zeigt eine deutliche Diskrepanz von 4 bis 5 Faktoren auf.

Bei Wohnimmobilien (Mehrfamilienhäuser) weist die grundsätzliche Zahlungsbereitschaft der Teilnehmer das höchste Niveau aller Assetklassen auf. In den A-Standorten sind die Immobilienexperten durchschnittlich bereit, das 23,4-fache der jährlichen Mieteinnahmen zu bezahlen, wobei die Kaufpreisspanne der Maximalwerte von 14-fach bis 30-fach reicht. Dies stellt die größte Differenz innerhalb der angegebenen Antworten dar. Innerhalb der B-Standorte wird ein durchschnittlicher Multiplikator von 20 von den Umfrageteilnehmern angegeben (Spanne: 12-27-fach). Für Wohnobjekte in den sonstigen Standorten sind die Investoren im Durchschnitt bereit, maximal das 18,1-fache zu bezahlen.

Innerhalb der Assetklasse Logistik (Lager-/Logistikfläche $\geq 5.000 \text{ m}^2$) sind die Antworten der Teilnehmer im Vergleich zu Büro- und Wohnimmobilien kohärenter, was sich in kleineren Kaufpreisspannen widerspiegelt. In den A-Standorten liegt die Zahlungsbereitschaft der Teilnehmer in der Spitze durchschnittlich beim 19-fachen der Jahresmiete und verzeichnet insgesamt eine Kaufpreisspanne vom 15- bis zum 22-fachen. In den B- und sonstigen Standorten liegen die angegebenen maximalen Multiplikatoren im Durchschnitt mit dem 16,1-fachen bzw. dem 14-fachen auf einem niedrigeren Niveau.

Innerhalb des Fragebogens wurde die Assetklasse Einzelhandel in zwei Unterkategorien, Geschäftshäuser und den lebensmittelgeankerten Einzelhandel, unterteilt. Wenig überraschend ist, dass das Niveau der durchschnittlichen Spitzenfaktoren von Geschäftshäusern in den A- und B-Standorten von den Teilnehmern über dem des lebensmittelgeankerten Einzelhandels eingeordnet wird. Innerhalb der A-Standorte sind die Immobilienexperten im Durchschnitt maximal bereit, das 19,9-fache (Geschäftshäuser) bzw. das 18,2-fache (lebensmittelgeankerter EZH) zu bezahlen. In den B-Standorten liegt die durchschnittliche Zahlungsbereitschaft in der Spitze beim 16,4-fachen bzw. dem 15,3-fachen.

Für Healthcare-Immobilien (Pflegeheim) geben die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt maximale Kaufpreiskfaktoren von 18,3-fach für Objekte in den A-Standorten bis zu 15,0-fach für Immobilien in sonstigen Standorten an. Die aus der Analyse hervorgehenden Kaufpreisspannen fallen in diesem Segment auch aufgrund einer geringeren Anzahl von Antworten kleiner aus als in den übrigen Assetklassen. Bei den Investorenmeinungen bezüglich der Faktoren für Hotelimmobilien wird ersichtlich, dass der Spread für B-Standorte im Maximum mit dem 22-fachen das gleiche Niveau erreicht wie für die A-Standorte. Die Durchschnitte der Spitzenwerte ordnen sich allerdings auch bei Hotelobjekten in den Top-7 (18,3-fach) höher ein als in den B-Städten (16-fach). Dies ist bei sämtlichen abgefragten Assetklassen der Fall. Der aktuelle Stillstand auf den Investmentmärkten und der damit einhergehende Mangel an Abschlüssen wird auch in den kommenden Quartalen Aussagen zu den tatsächlichen Kaufpreiskfaktoren erschweren. Letztlich ist auch entscheidend, inwieweit verkäuferseitig an den bestehenden Preisvorstellungen festgehalten wird.

Zentralbankentscheidungen, Zinsentwicklung und Auswirkungen der ESG-Regulatorik als größte Herausforderungen

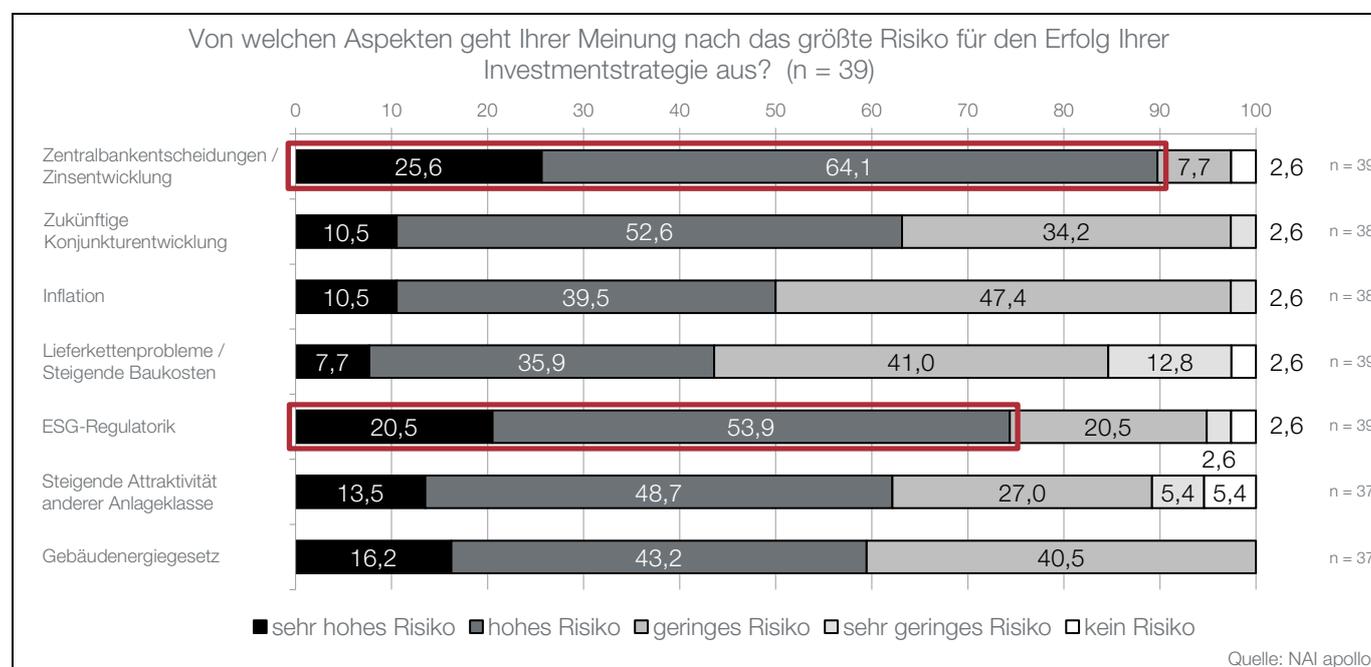
Bei den Aspekten, von denen aktuell die größten Auswirkungen auf die Investmentstrategie der Teilnehmer ausgehen, wurden besonders den Zentralbankentscheidungen bzw. der Zinsentwicklung sowie den Thematiken rund um die ESG-Regulatorik große Bedeutung zugewiesen.

Insgesamt geben ca. 90 % der Befragten an, dass sie durch die Entscheidungen der Zentralbanken und die Zinsentwicklung ein hohes oder sehr hohes Risiko für den Erfolg ihrer Investmentstrategie sehen. Dies stellt aufgrund der rasanten Erhöhung des Leitzinses seitens der EZB im Rahmen der Inflationsbekämpfung keine Überraschung dar. Seit Juli 2022 wurde der Leitzins sukzessive und mit

teils deutlichen Schritten auf aktuell 4,25 % angehoben, was unweigerlich zu erschwerten Finanzierungsbedingungen geführt hat sowie andere Anlageklassen wie beispielsweise Anleihen stärker in den Fokus von Investoren rücken lässt.

Von der ESG-Regulatorik geht kumuliert für über 74 % der Experten ein erhöhtes Risiko für ihre Investmentstrategie aus. So drohen bei Nichterfüllung erhebliche Wertverluste. Des Weiteren wird ein erhöhtes Risikopotenzial den Themen Konjunktorentwicklung, der steigenden Attraktivität anderer Anlageklassen sowie dem Gebäudeenergiegesetz zugewiesen. Bei letzterem stehen dabei, wie auch bei ESG, derzeit Fragen zur Erreichung von Nachhaltigkeits- und Klimaschutzzielen im Blickpunkt.

Risikofaktoren

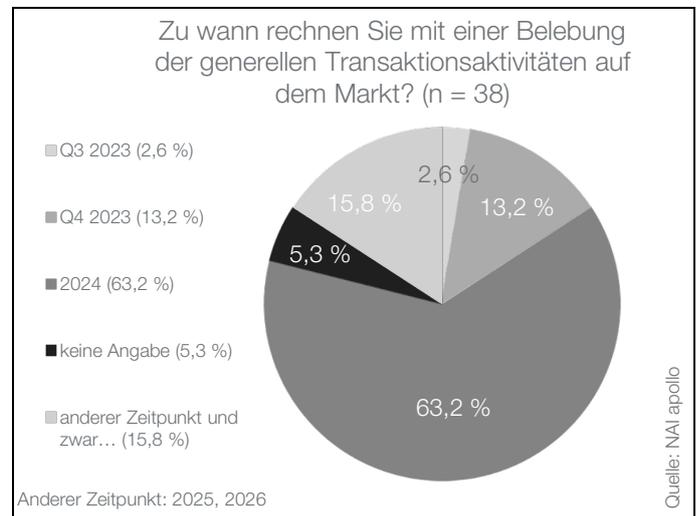


Großteil erwartet Belebung des Transaktionsmarktes frühestens 2024

Transaktionsaktivitäten haben segment- und standortübergreifend in den letzten Quartalen deutlich abgenommen. Ebenso wie bei der Beurteilung aktueller Kaufpreisfaktoren gehen die Meinungen bezüglich einer möglichen Belebung des Investmentmarktes stark auseinander.

Rund 16 % der Umfrageteilnehmer geben an, dass sich das Transaktionsgeschehen noch in diesem Jahr erholt bzw. eine Belebung erfährt. Der größte Anteil von über 63 % geht hingegen davon aus, dass im Jahr 2024 der Investmentmarkt wieder eine erhöhte Aktivität aufweisen wird. Knapp 16 % der Antwortenden sehen dies sogar erst in den Folgejahren.

Belebung Transaktionsmarkt



Zusammenfassendes Fazit

Weiterhin hartnäckige Inflationswerte, eine deutlich restriktivere Geldpolitik seitens der EZB, der weiter anhaltende Krieg in der Ukraine sowie zukünftig notwendige Transformationsprozesse innerhalb der Immobilienbranche haben sich in einer schwierigen und herausfordernden Marktsituation auf dem deutschen Immobilienmarkt manifestiert. Dieses Marktumfeld ist vornehmlich durch Unsicherheit der Marktakteure, Intransparenz und einem nahezu zum Stillstand gekommenen Investmentmarkt geprägt.

Die gewonnenen Erkenntnisse unserer Investorenbefragung konnten diese Trends bestätigen und Meinungsbilder sichtbar machen. Insgesamt investieren die Unternehmen der Befragten vorrangig in A- und B-Standorte, wobei vor allem Büro-, Wohn- und teilweise Logistikimmobilien die Portfolios dominieren. Bei der zukünftigen Investmentallokation in den kommenden 3-6 Monaten wollen Immobilienexperten ihre Investments innerhalb der einzelnen Assetklassen im Schwerpunkt unverändert lassen. Lediglich in den Segmenten der Wohn- und Logistikimmobilien plant ein größerer Teil den Anteil im Portfolio zu erhöhen.

Die aktuelle Marktentwicklung ist maßgeblich der persistenten Preisfindungsphase geschuldet, welche weiterhin das Transaktionsgeschehen hemmt. Die maximale Zahlungsbereitschaft der Befragten zeigt einen deutlichen Spread, auch innerhalb der Assetklassen und Standorte, sowie eine beträchtliche Abnahme im Vergleich zu den in letzten Jahren erzielten Preisen. Hier bleibt abzuwarten, auf welches Niveau sich Käufer und Verkäufer in den nächsten Quartalen einigen können. Maßgeblichen Einfluss hierauf haben die weiteren Zinsentscheidungen, die wiederum von der Inflation und dem Verlauf des Ukrainekriegs abhängen. Große Bedeutung wird zudem insbesondere den Vorgaben zur Erreichung von Nachhaltigkeits- und Klimaschutzzielen zugewiesen, die in ESG-Regularien und dem neuen Gebäudeenergiegesetz Ausdruck finden. Von einer Belebung des Marktgeschehens gehen die meisten Teilnehmer mittlerweile frühestens im Jahr 2024 aus.

**EIN PARTNER. ALLE LEISTUNGEN. ALLE ASSETKLASSEN.
BÜRO – EINZELHANDEL – LOGISTIK – WOHNEN**

ASSET MANAGEMENT

BEWERTUNG UND RESEARCH

CORPORATE FINANCE ADVISORY

CORPORATE REAL ESTATE SERVICES

HEALTHCARE

TRANSAKTIONSBERATUNG

VERKAUF UND VERMIETUNG



**IHR PARTNER FÜR IMMOBILIEN –
WIR ZEICHNEN UNS AUS**

INHABERGEFÜHRT

PARTNER AKTIV IM TAGESGESCHÄFT

ÜBER 30 JAHRE MARKTERFAHRUNG

UNABHÄNGIG – INNOVATIV – LÖSUNGSORIENTIERT

LOKAL – BUNDESWEIT – TOP NETZWERK

FLEXIBEL – KUNDENFOKUSSIERT – KOMPETENT

Copyright © NAI apollo, 2023.

Dieser Bericht dient ausschließlich Informationszwecken. Er wurde mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig erachten, aber für deren Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit wir keine Gewähr übernehmen. Annahmen, Zahlen und Prognosen in diesem Dokument dienen nur der Orientierung. Dieser Bericht verfolgt nicht das Ziel, den Kauf oder Verkauf einer bestimmten Finanzanlage zu fördern und ist daher nicht als ein solches Angebot zu verstehen. Der Leser dieses Berichtes muss seine eigenen unabhängigen Entscheidungen hinsichtlich Richtigkeit und Vollständigkeit treffen. NAI apollo übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus Ungenauigkeiten, Unvollständigkeiten oder Fehlern in diesem Bericht entstehen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit Änderungen und/oder Ergänzungen an den enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder der Bericht, noch Teile hieraus dürfen ohne die schriftliche Zustimmung von NAI apollo publiziert, vervielfältigt oder weitergegeben werden.