



08.06.2021 • Dr. Thomas Meißner, Abteilungsleiter Makro- und Strategy-Research

Autor:
Martin Güth, CQF, Senior Economist

LB≡BW
Bereit für Neues

LBBW Blickpunkt

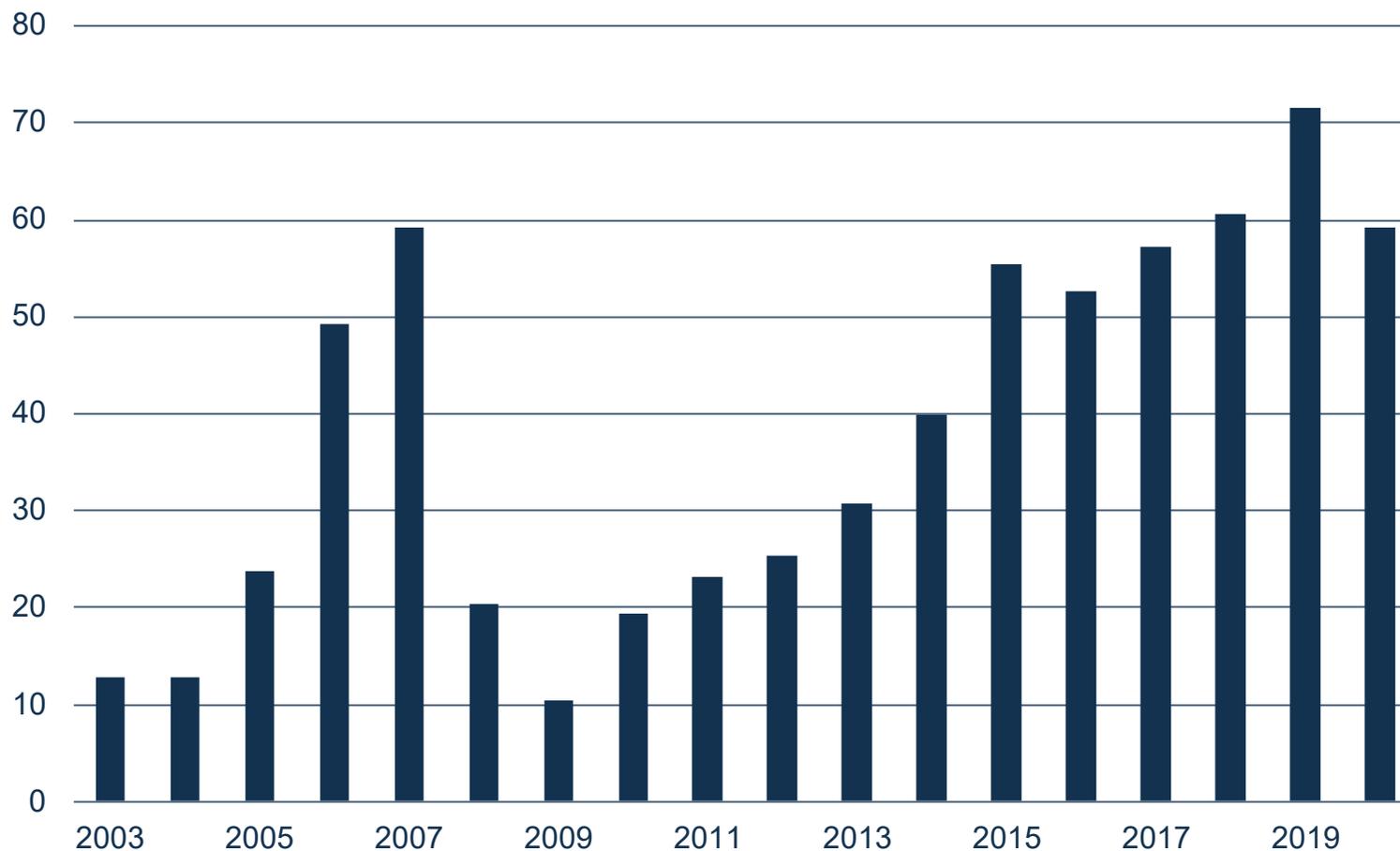
Aktueller Überblick über die Gewerbeimmobilienmärkte

In Kürze

- Der Gewerbeimmobilienmarkt insgesamt hat sich im zurückliegenden Jahr gut gehalten. Das Transaktionsvolumen blieb im Vergleich zu den Vorjahren auf einem hohen Niveau. Einzelne Segmente wurden bei alledem sehr unterschiedlich von den Auswirkungen der Corona-Pandemie getroffen.
- Auf den Markt wirkt der zurückliegende Zinsrückgang und die expansive Geldpolitik der EZB unterstützend bzw. preistreibend. Für die kommenden Jahre erwarten wir für den Euroraum lediglich einen moderaten Zinsanstieg. D.h. der Rückenwind durch sinkende Zinsen fällt zwar weg, wandelt sich aber vermutlich nicht in einen deutlichen Gegenwind.
- Die Statistiken zeigen für Büroimmobilien für das vergangene Jahr eine recht stabile Preisentwicklung und für das erste Quartal 2021 lediglich einen leichten Rückgang. Das verschlechterte fundamentale Umfeld in Form steigender Leerstände wird u.E. noch nicht hinreichend im derzeitigen Preisniveau reflektiert, weshalb wir einen weiteren Preisrückgang erwarten, wenngleich nur einen leichten. Innerhalb des Segments sind dabei sehr divergente Entwicklungen in Abhängigkeit von der Lage, dem ökologischen Fußabdruck oder auch dem Raumkonzept für die einzelnen Immobilien möglich.
- Einzelhandelsimmobilien tangiert die Pandemie sehr unterschiedlich. Nahversorger mit Dingen des täglichen Bedarfs konnten ihre Umsätze steigern und dürften auch künftig ein sehr risikoarmes Segment darstellen. Sie bleiben aus unserer Sicht attraktiv. Bekleidungsgeschäfte etwa haben massive Umsatzeinbrüche hinnehmen müssen. Sie profitieren nach vorn blickend zwar vom Voranschreiten der Impfkampagne und den nun erfolgenden schrittweisen Lockerungen. Da jedoch erst seit Anfang Mai die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht wieder vollständig aufgehoben wurde und Unternehmensinsolvenzen häufig erst gegen Ende einer Krise oder bei bereits eingesetzter Erholung eintreten, bleiben wir für Immobilien des „High Street“-Einzelhandels vorerst vorsichtig gestimmt.
- Logistikimmobilien haben sich dank des boomenden Online-Handels sehr stabil entwickelt. Eine derartige Sonderkonjunktur ist zwar für künftige Wirtschaftsabschwünge nicht zu erwarten, doch bis auf weiteres sehen wir das Logistiksegment gut aufgestellt, insbesondere auch aufgrund einer guten Industriekonjunktur.

Umsätze am Gewerbeimmobilienmarkt erreichten 2020 nicht mehr ganz das Rekordniveau des Vorjahres

Transaktionsvolumen am Investmentmarkt für Gewerbeimmobilien in Mrd. Euro, Deutschland, ohne Wohnen

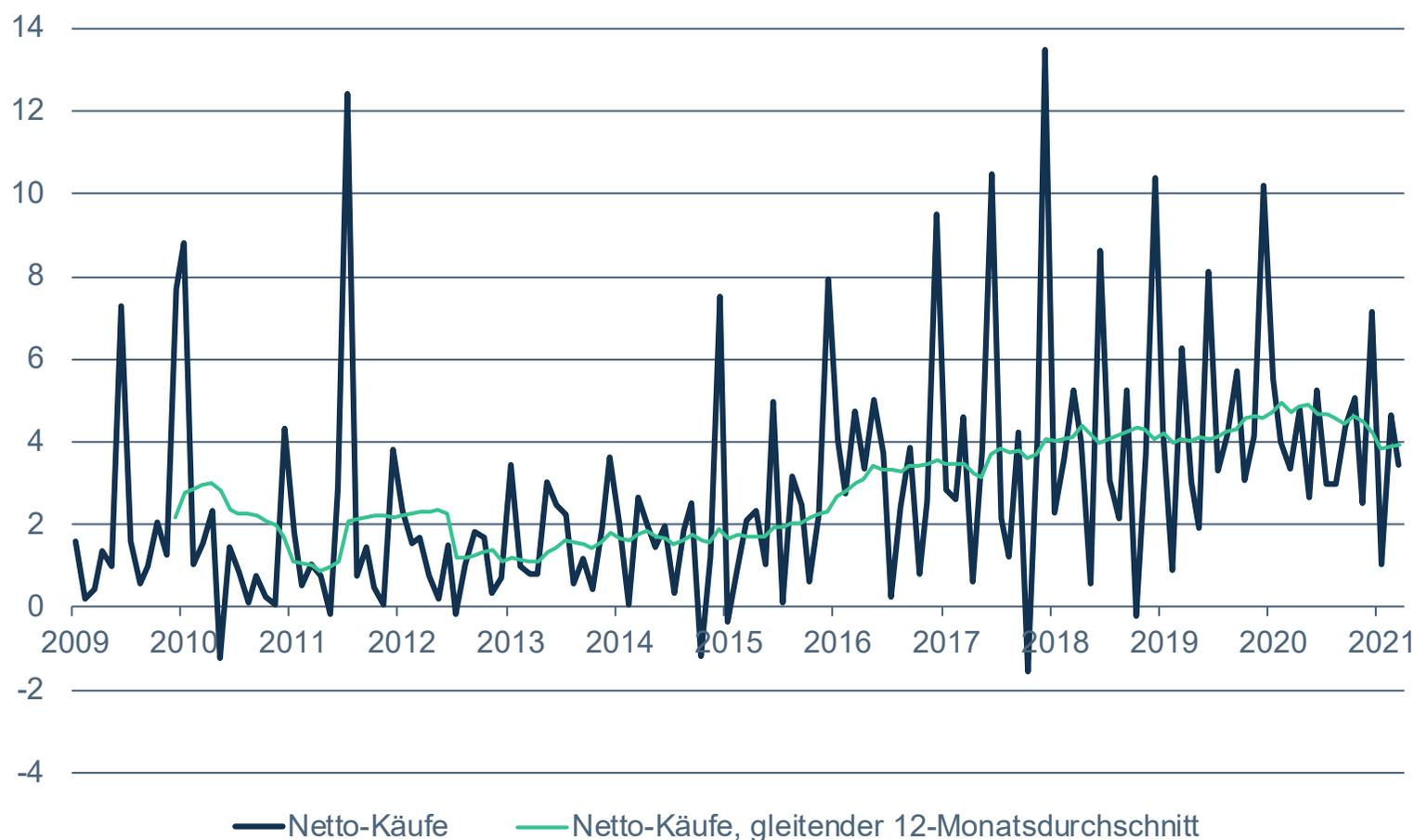


- Die Transaktionsvolumen in Deutschland sind seit dem Jahr 2009 kräftig gestiegen. Im Jahr 2019 wurde ein Rekordwert von über 70 Mrd. Euro erreicht.
- Dieses Niveau wurde 2020 nicht mehr erreicht, was angesichts der Pandemie u.E. auch nicht verwundert. Mit knapp 60 Mrd. Euro war das Transaktionsvolumen gleichwohl auf einem historisch hohen Niveau.

Quelle: Statista, Colliers International., LBBW Research

Immobilienfonds verzeichnen zwar etwas geringere, aber weiterhin solide Netto-Zuflüsse

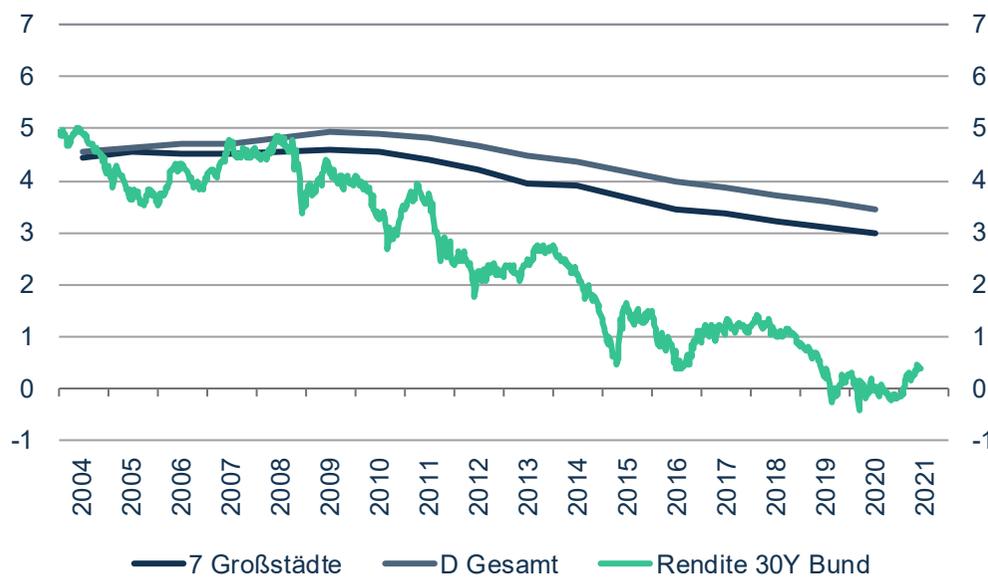
Transaktionen an Anteilen offener Immobilienfonds im Euroraum in Mrd. Euro, Monatsdaten, bis einschließlich März 2021



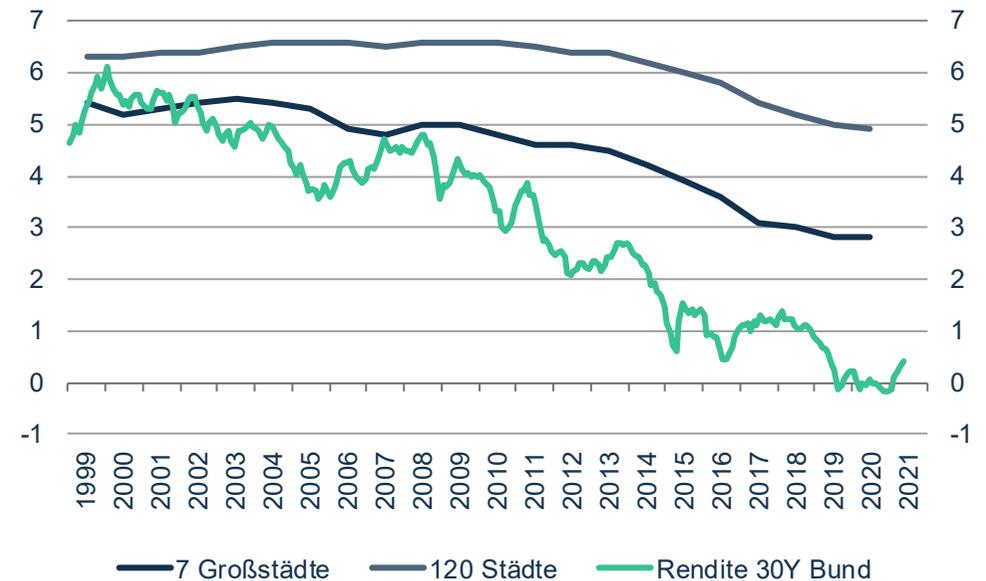
- Auch gut ein Jahr, nachdem die Corona-Pandemie anfang, sich in Europa auszubreiten, verzeichnen Immobilienfonds solide Zuflüsse.
- Die starken Zuflüsse, wie sie im Vorfeld der Pandemie zu beobachten waren, werden allerdings nicht mehr ganz erreicht.

Rückgang des Renditeniveaus strahlt auf die Immobilienmärkte ab

Mietrenditen von Eigentumswohnungen und deutsche Staatsanleiherendite



Nettoanfangsrenditen für Büro- und Einzelhandelsimmobilien vs. 30Y Bund



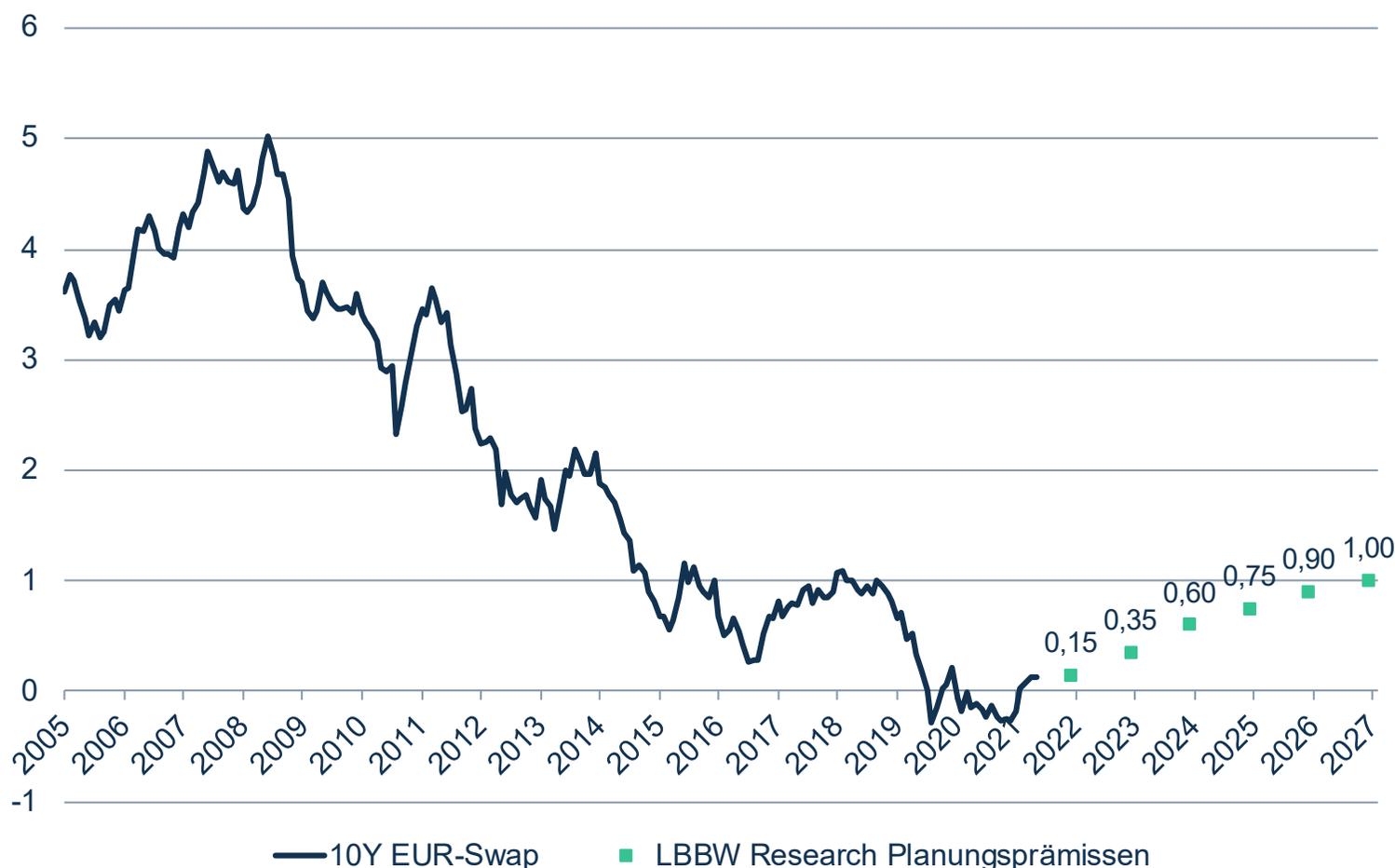
- Renditen von Immobilien und Anleihen sind zwar nur sehr eingeschränkt miteinander vergleichbar. Im Gegensatz zu Immobilien sind deutsche Staatsanleihen sehr liquide, risikoarm und werden zum Ende der Laufzeit zum Nominalbetrag zurückbezahlt. Immobilien sind mit laufenden Kosten verbunden, können aber mit der Hoffnung auf künftig steigende Mieten und ggf. steigende Gebäude- und Grundstückspreise punkten.
- Gemessen an den Mietrenditen ist das Bewertungsniveau sowohl von Wohn- als auch von Gewerbeimmobilien in den vergangenen zehn Jahren gestiegen. Ihre relative Attraktivität im Vergleich zu Anleihen hat bei alledem zugenommen. Das weiterhin vorherrschende Niedrigzinsumfeld lässt viele Anleiheinvestoren auf alternative Assetklassen wie beispielsweise Immobilien ausweichen. Diese Investorengruppe dürfte vor allem risikoarme Immobilien im Auge haben.

Quelle: Refinitiv, Deutsche Bundesbank, LBBW Research

Zinsausblick: Niedrigzinsumfeld dürfte andauern; Inflationsdebatte ein Unsicherheitsfaktor

Euro-Swapsatz mit Laufzeit 10 Jahre

in %



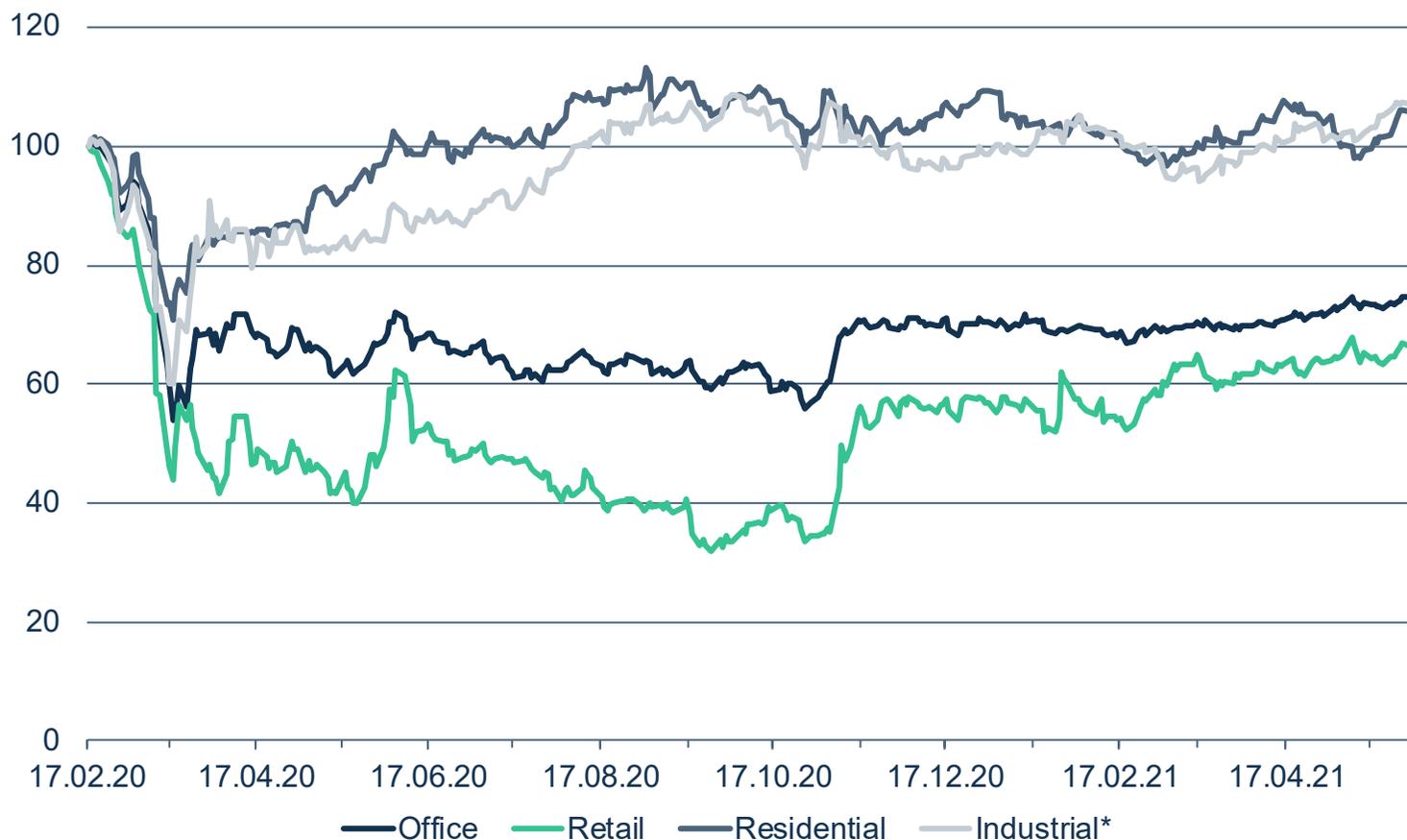
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

- Die Zinsen sind per Saldo seit Jahresbeginn angestiegen.
- Unsere Prognosen sehen für die nächsten Jahre einen weiteren Anstieg der Swapsätze voraus. Allerdings findet dies auf einem sehr überschaubaren Niveau statt.
- Der derzeitige Inflationsanstieg in Europa ist u.E. durch statistische Basiseffekte sowie Preisanstiege, die vorübergehender Natur sind, getrieben. Die Basis für Zweitrundeneffekte sehen wir nicht, und wir erwarten keine „Verstetigung“ der Inflation deutlich über das Jahresende 2021 hinaus.
- Das PEPP (das aktuelle Anleihekaufprogramm der EZB) läuft noch bis mindestens März 2022. Eine erste Anhebung der Leitzinsen durch die EZB erwarten wir nicht vor 2024.

Aktienmärkte differenzieren massiv zwischen den einzelnen Segmenten des Immobilienmarktes

FTSE/EPRA/Nareit Aktienindizes für Immobilienunternehmen des Euroraums

Indexiert, 17.02.2020 = 100



- Die Aktienkurse von Immobilienunternehmen, die vor allem in Wohn- oder Industrieimmobilien engagiert sind (zu letzteren sind auch Logistikimmobilien zu zählen), haben sich seit Ausbruch der Pandemie recht stabil entwickelt.
- Die Kurse von Unternehmen, die vor allem in Büros oder Einzelhandelsimmobilien engagiert sind, mussten hingegen deutliche Abschläge hinnehmen, von denen sie sich noch immer nicht vollständig erholt haben.
- Letzteres steht im Kontrast zur Entwicklung der Immobilienpreisindizes in Deutschland, die für 2020 im Wesentlichen eine Seitwärtsbewegung bei Büroimmobilien und einen moderaten Preisrückgang bei Einzelhandelsimmobilien zeigen (vgl. folgende Seiten).

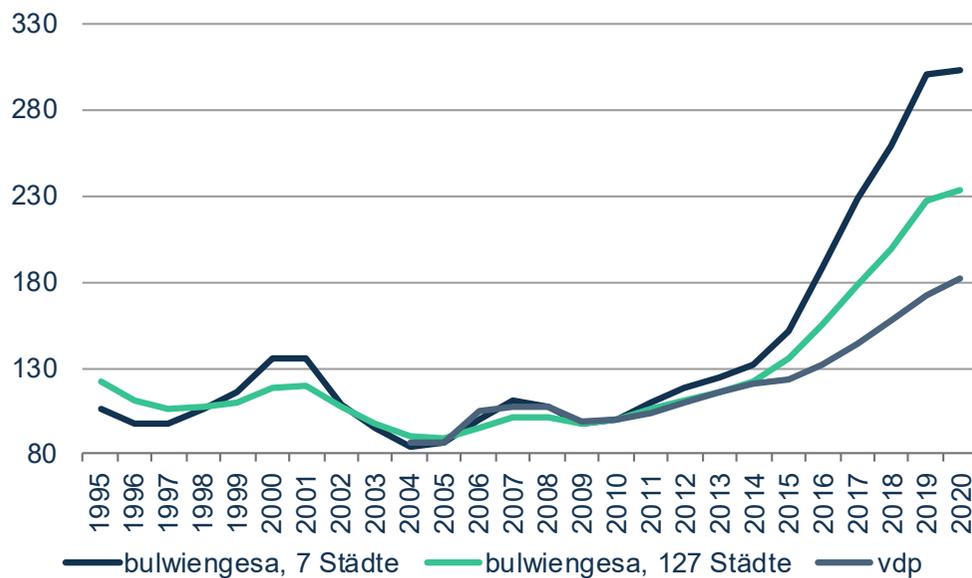
* Industrial = Industrial Warehouses & Distribution Facilities

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Büropreise reagierten nur wenig auf die schlechtere fundamentale Lage

Preisindizes für Büros

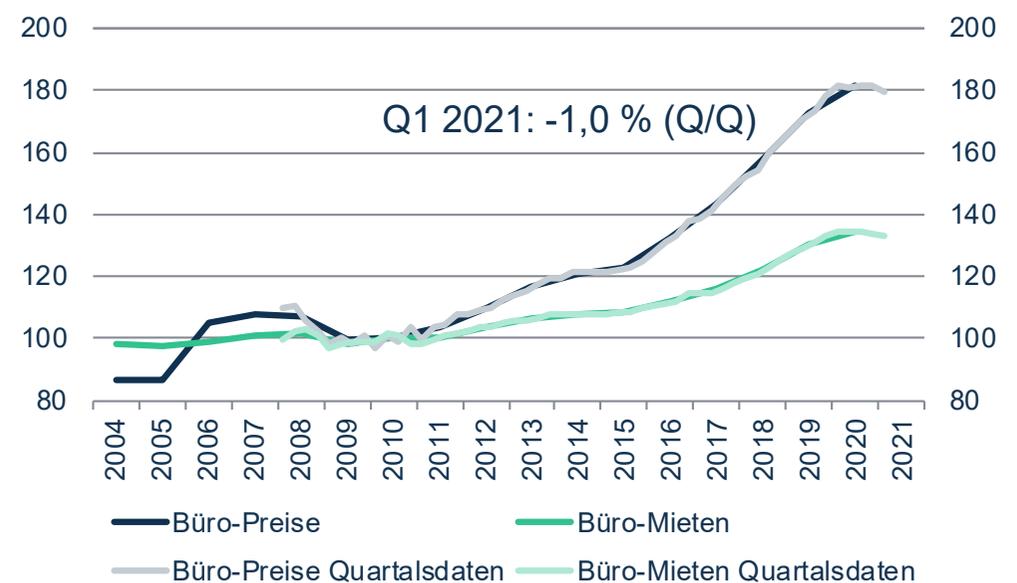
in Indexpunkten, Jahr 2010 = 100



- Sowohl die Preisindizes von bulwiengesa als auch jener vom Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weisen für das zurückliegende Jahr eine deutliche Abschwächung der Dynamik aus. Nichtsdestotrotz konnten sie weitere Anstiege verbuchen.

Preis- und Mietindizes für Büros

in Indexpunkten, Jahr 2010 = 100

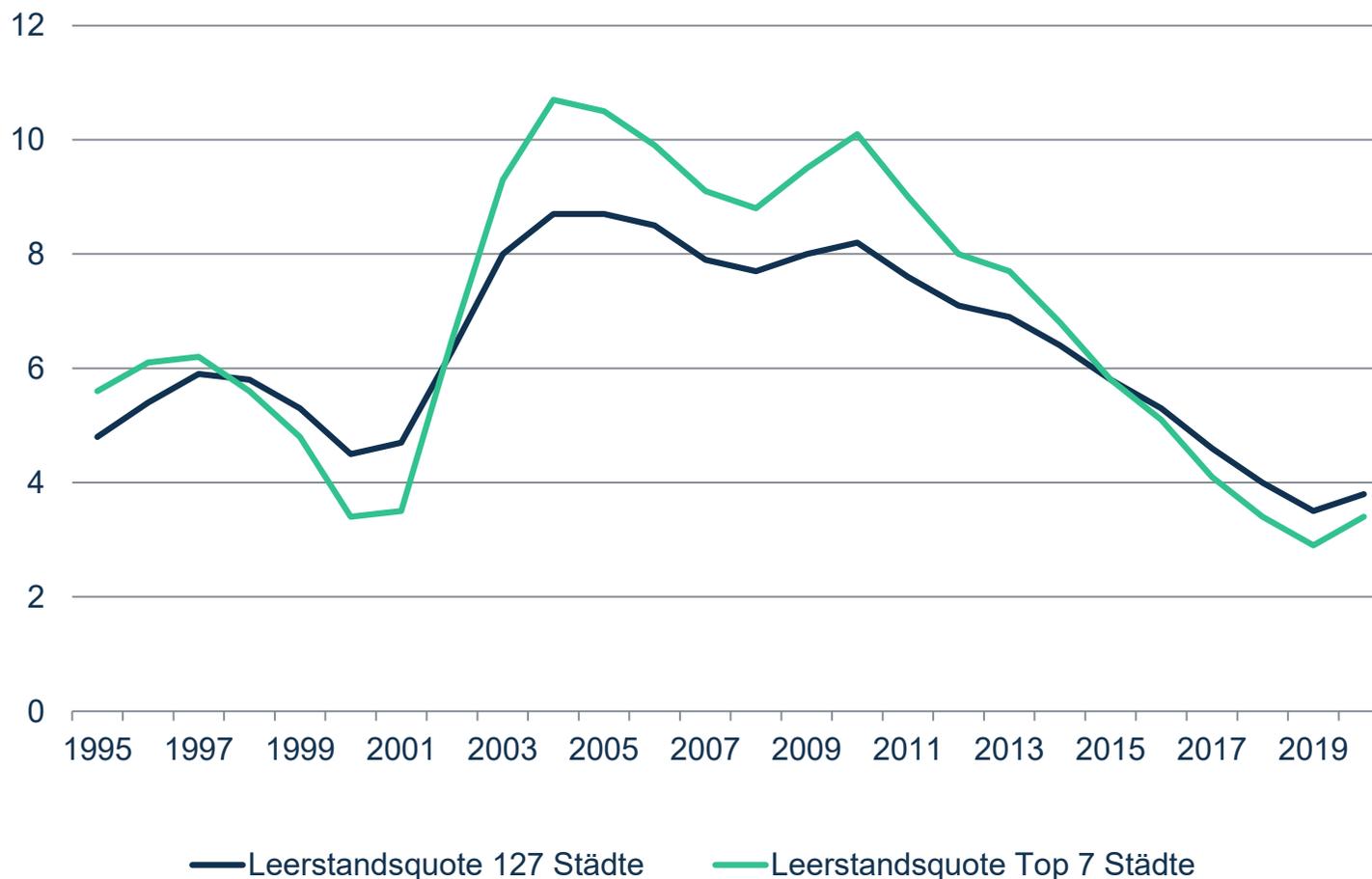


- Schaut man auf die quartalsweise veröffentlichten Indizes von vdp, so wird deutlich, dass der Preisanstieg 2020 vor allem zu Jahresbeginn stattfand und danach eine Seitwärtsentwicklung folgte.
- Für den Beginn des laufenden Jahres weisen die Daten nun einen etwas deutlicher erkennbaren Rückgang sowohl bei den Preisen als auch bei den Mieten aus. Im Vergleich zum vorherigen Anstieg ist die Dynamik aber eher moderat.

Büroleerstand in Deutschland sehr niedrig – schwächere Büroflächennachfrage kommt zu einem günstigen Zeitpunkt

Leerstandsquote Büro Deutschland

in %, Datenquelle: bulwiengesa AG



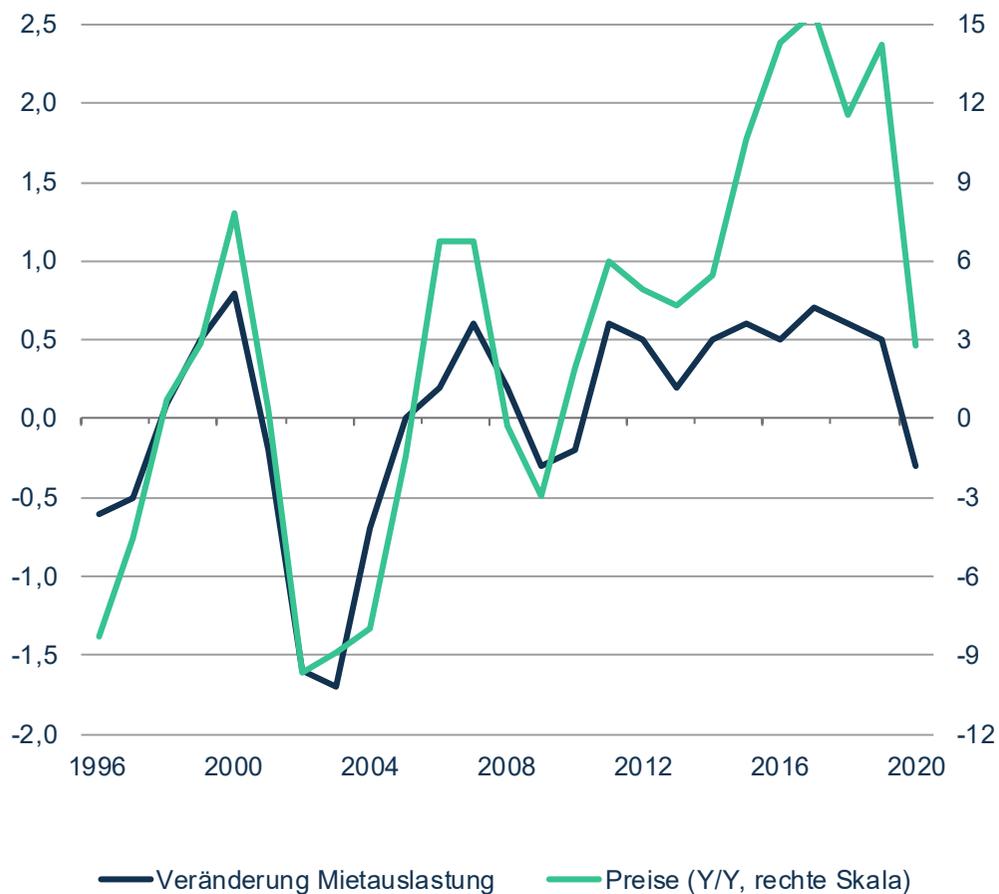
- Die Leerstände sind 2020 nach vielen Jahren zum ersten Mal etwas angestiegen. Dies wirkt der Gefahr eines Heißlaufs des Marktes entgegen und geschah insofern zu einem günstigen Zeitpunkt.
- Die jüngste Entwicklung reflektiert wohl vor allem gesunkene Beschäftigtenzahlen infolge der Rezession. Der übergeordnete Trend zum Homeoffice dürfte sich erst in den nächsten Jahren stärker in der Büroflächennachfrage niederschlagen.
- Für den Immobilienmarkt sollte dies verkräftbar sein, denn nach wie vor ist der Leerstand ausgesprochen niedrig, und wir erwarten keine abrupt einbrechende Nachfrage. Gleichwohl rechnen wir mit einem weiteren leichten Anstieg des Leerstands.

Quelle: Deutsche Bundesbank, LBBW Research

Büros: Geringere Mietauslastung bremst die Preise

Veränderung der Mietauslastung und der Preise

in Prozentpunkten bzw. in Prozent, Daten von bulwiengesa für 127 Städte

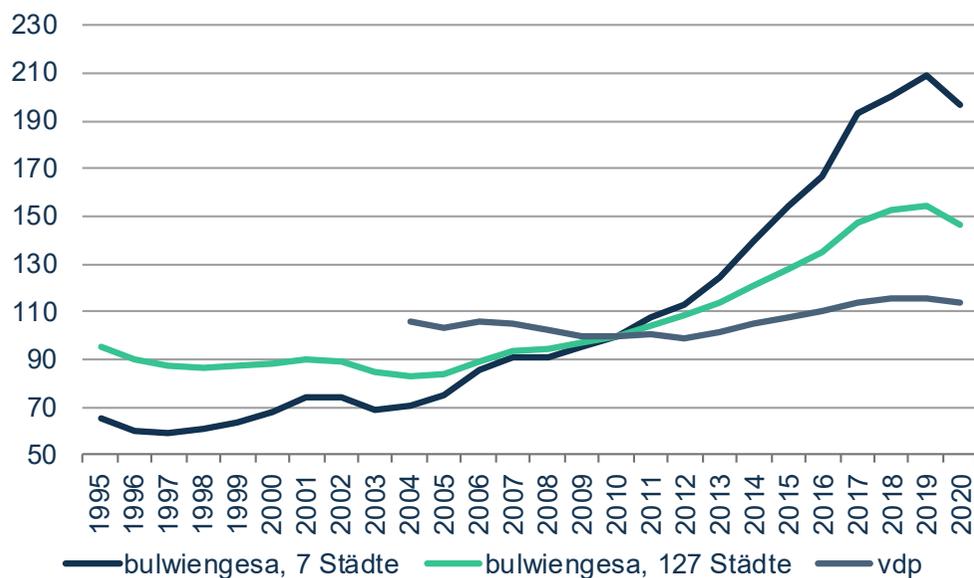


- Der auf der vorherigen Seite dargestellte Anstieg der Leerstandsquote ist gleichbedeutend mit einem Rückgang der Mietauslastung. Dieser ging im vergangenen Jahr mit einer spürbaren Abschwächung des Preisanstiegs von Büros einher.
- Büros werden u.E. ein Eckpfeiler des Marktes für Gewerbeimmobilien bleiben. Fraglich erscheint uns indes, ob die verschlechterte fundamentale Situation bereits vollständig in den aktuellen Preisen reflektiert wird. Wir erwarten vorerst leicht sinkende Preise für den Gesamtmarkt.
- Zudem dürfte – abhängig von Standort und Qualität der Büros – die Preisentwicklung zunehmend heterogen verlaufen. Die Eigenschaften des individuellen Objekts dürften an Bedeutung gewinnen, was nicht nur zu besagter Heterogenität beitragen, sondern auch die Objektbewertung anspruchsvoller machen dürfte.
- So dürften Kriterien der Energieeffizienz bzw. ganz allgemein des „ökologischen Fußabdruckes“ eines Gebäudes vor dem Hintergrund der politischen Klimaschutzziele wichtiger werden.
- Ebenfalls stellt das zunehmende Arbeiten von Daheim neue Ansprüche an die Ausgestaltung und die Flexibilität der Büroräume. Die notwendige aktive Gestaltung dieses Prozesses und die möglichen Chancen, aber auch die zu vermeidenden Risiken betont beispielsweise eine empirische Studie der TU Darmstadt vom Februar dieses Jahres. (https://www.real-estate.bwl.tu-darmstadt.de/media/bwl9/dateien/forschungsberichte/work_from_home/210223_Ergebnisbericht_Work_from_Home_final_2.pdf)

Quelle: Deutsche Bundesbank, LBBW Research

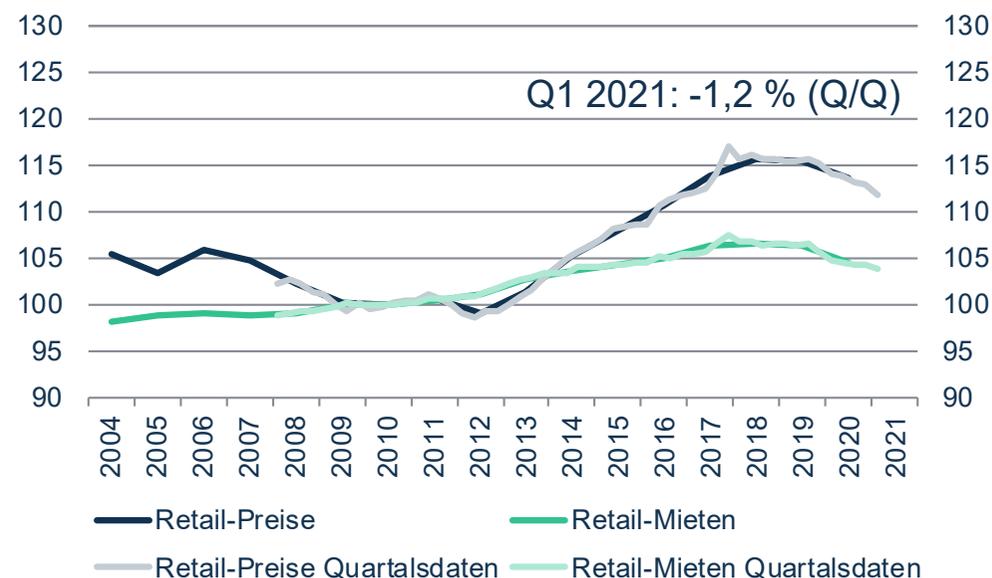
Preise von, Abwärtsdynamik aber eher moderat Einzelhandelsimmobilien zwar rückläufig

Preis- und Mietindizes für Einzelhandel
in Indexpunkten, Jahr 2010 = 100



- Der Preisanstieg von Einzelhandelsimmobilien verlor angesichts des sich vollziehenden Strukturwandels im Einzelhandel bereits 2018 und 2019 an Schwung.
- Für 2020 weisen die Preisindizes von bulwiengesa und vom vdp einen Rückgang aus. Das Ausmaß ist aber in Anbetracht der vorherigen Anstiege überschaubar.

Preis- und Mietindizes für Einzelhandel
in Indexpunkten, Jahr 2010 = 100



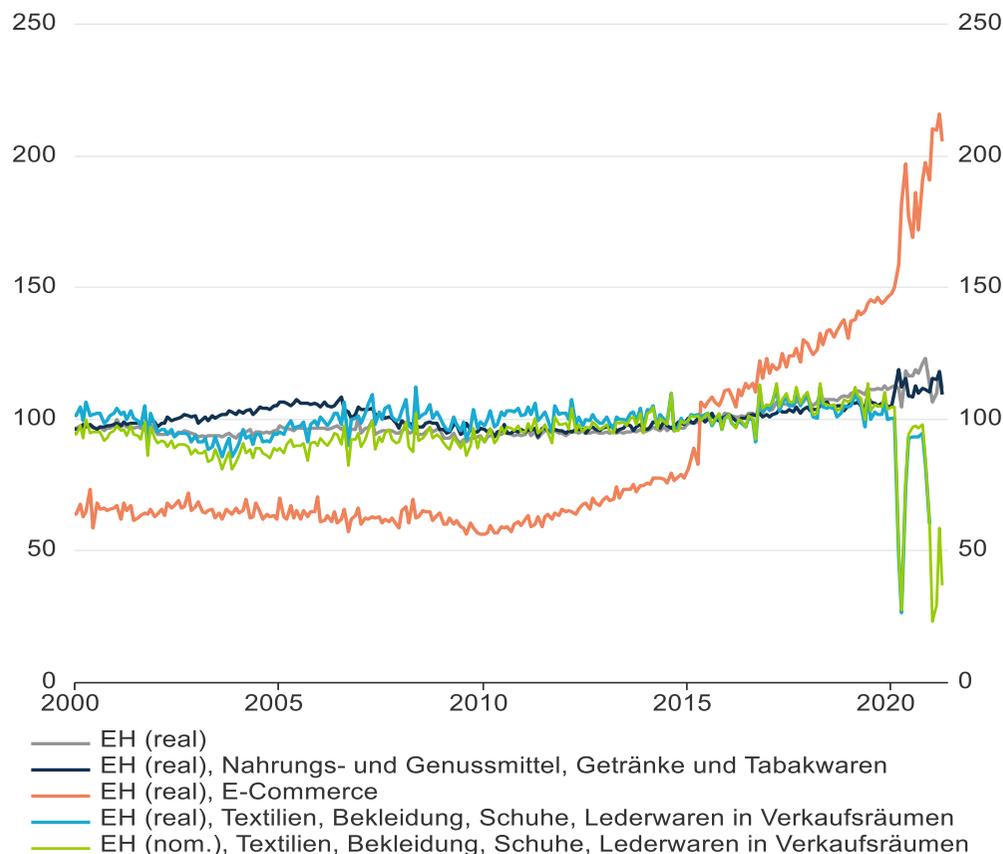
- Im ersten Quartal 2021 gewann der Abwärtstrend bei den Preisen zwar etwas an Dynamik. Ein regelrechter Einbruch von Preisen oder Mieten lässt sich auf Basis der Daten aber sicher nicht diagnostizieren.
- Zu beachten ist hierbei, dass verschiedene Segmente des Einzelhandels sehr unterschiedlich von der Corona-Krise betroffen waren und der Trend zum Online-Handel auch in Zukunft nicht alle Geschäfte im selben Maße tangieren wird (vgl. folgende Seite).

Quelle: vdpResearch, Deutsche Bundesbank, LBBW Research

„High Street“ Einzelhandel leidet, Nahversorger mit Plus, Logistik profitiert von Online-Handel und Industrie

Einzelhandelsumsätze in Deutschland

indexiert, 2015 = 100



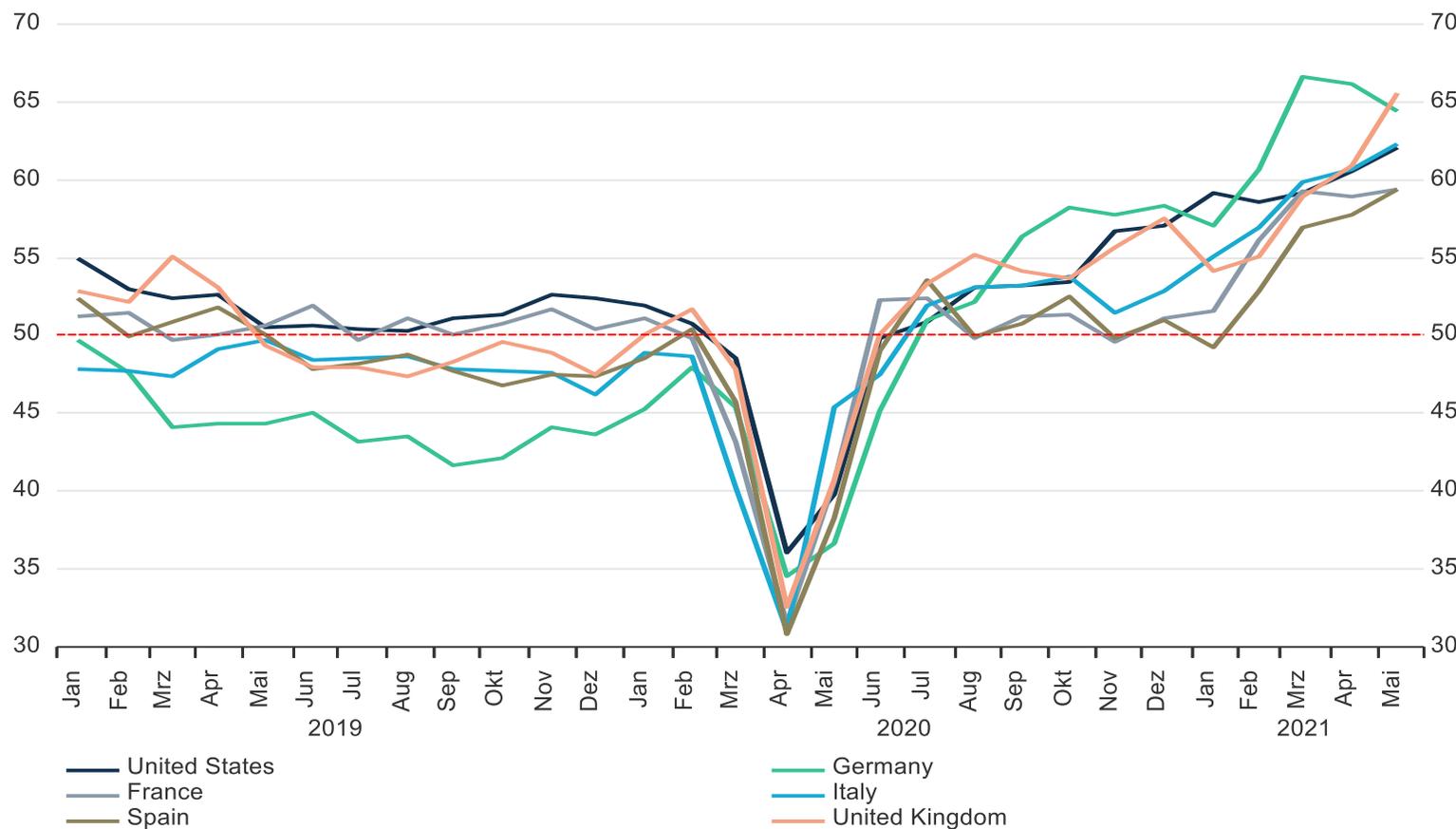
Hinweis: Die Methodik der blauen Linie (Textilien etc.) entspricht jener der anderen Zeitreihen. Die Zeitreihe wird aber seit Dezember 2020 nicht mehr fortgeführt. Daher haben wir die Entwicklung der nominalen Einzelhandelsumsätze für diese Rubrik ebenfalls aufgeführt (grüne Linie).

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

- Die Corona-Pandemie schlägt sich sehr unterschiedlich auf die Segmente des Einzelhandels nieder. Der klassische „High Street“-Einzelhandel verzeichnet zum Teil massive Umsatzrückgänge. Richtung Sommer ist dank stark gesunkener Neuinfektionszahlen zwar mit einer deutlichen Verbesserung zu rechnen, doch viele Einzelhandelsunternehmen kämpfen derzeit um ihre Existenz. Wir bleiben für dieses Segment vorsichtig.
- Die Dinge des täglichen Bedarfs erlebten hingegen eine Umsatzsteigerung. Nahversorgerimmobilien, da ein risikoarmes Segment, erachten wir als weiterhin attraktiv.
- Der Online-Handel war bereits vor Corona auf der Überholspur und hat durch die Pandemie noch einmal einen gehörigen Schub erfahren. Auch wenn diese Sonderkonjunktur mit den Wiedereröffnungen der Verkaufsräume nun etwas auslaufen dürfte, rechnen wir auch längerfristig mit einer steigenden Bedeutung des Online-Handels. Logistikimmobilien profitieren hiervon. Daneben ist die Industriekonjunktur von großer Bedeutung für dieses Marktsegment. Diese ist derzeit stark im Aufwind (vgl. folgende Seiten).

Vor allem in Deutschland hat der Optimismus in der Industrie Einzug gehalten

Markt Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe



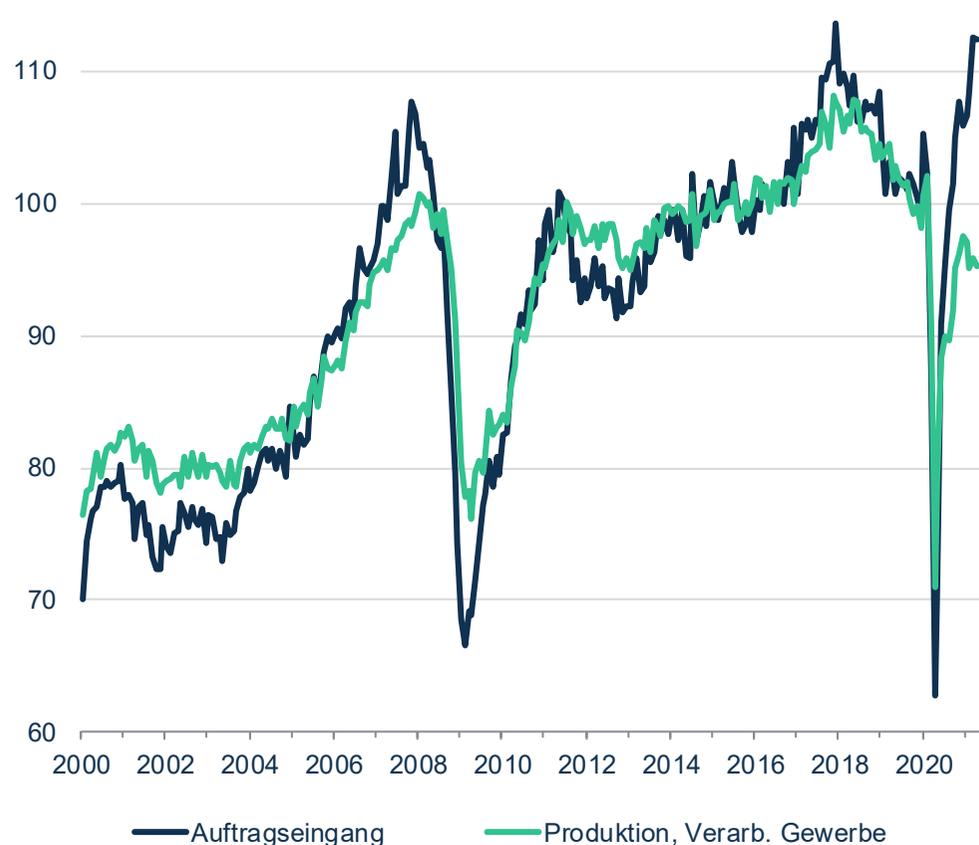
- Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe derzeit ganz besonders in Deutschland anspricht.
- Wir werten dies als positives Signal für den Industriestandort Deutschland.
- Nachfrageanstiege sind insbesondere aus China und den USA zu verzeichnen. Diese Volkswirtschaften sind auch im ersten Quartal 2021 kräftig gewachsen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Verarbeitendes Gewerbe: Produktion noch geschwächt, doch Auftragseingang verbreitet Optimismus

Verarbeitendes Gewerbe: Auftragseingang und Produktion

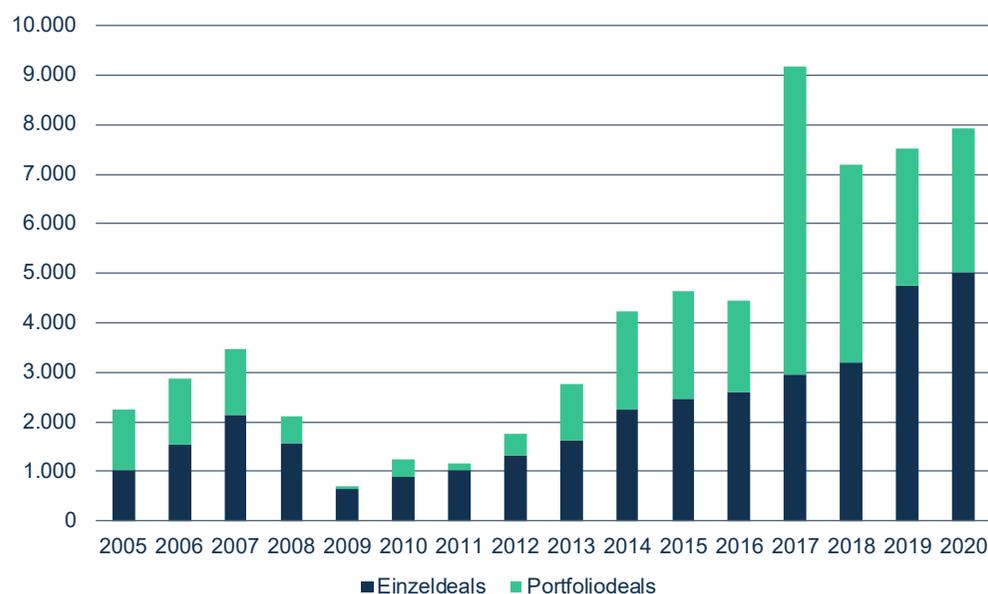
Index, 2015 = 100, in konstanten Preisen, kalender- und saisonbereinigt



- Viele Industriebetriebe waren offenbar nicht auf eine so rasche Belebung der Nachfrage eingestellt. Die Produktion konnte in den zurückliegenden Monaten nicht mit den rasch ansteigenden Auftragseingängen Schritt halten. Letztere bewegen sich inzwischen nahe ihrer Allzeithöchststände. Neben heruntergefahrenen Produktionskapazitäten sorgt eine plötzlich aufgetretene Knappheit vieler Rohstoffe und auch von Chips in der Autoindustrie für Störungen bei der Produktion. Wir gehen nicht von langfristig beeinträchtigten Lieferketten aus und sehen den positiven Impuls für die Industrie aufgrund der gestiegenen Nachfrage überwiegen.
- Zu Beginn der digital durchgeführten Hannover Messe am 12. April haben die Industrieverbände für ihre Branchen ihre Prognosen für das laufende Jahr vorgestellt. Sie rechnen durchweg mit kräftigen Produktionssteigerungen.
- Der Bundesverband der Deutschen Industrie (**BDI**) rechnet mit einem kräftigen Produktionsplus von **8%**.
- Der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (**VDMA**) hat seine Prognose für das Produktionsvolumen 2021 um rund drei Prozentpunkte auf **7%** erhöht.
- Der Zentralverband Elektrotechnik- und Elektronikindustrie (**ZVEI**) sieht einen positiven Jahresstart der Elektroindustrie und rechnet mit einem Produktionsplus von **5%**.

Markt für Logistikimmobilien auch 2020 weiter gewachsen, Logistikunternehmen wollen in Lagerflächen investieren

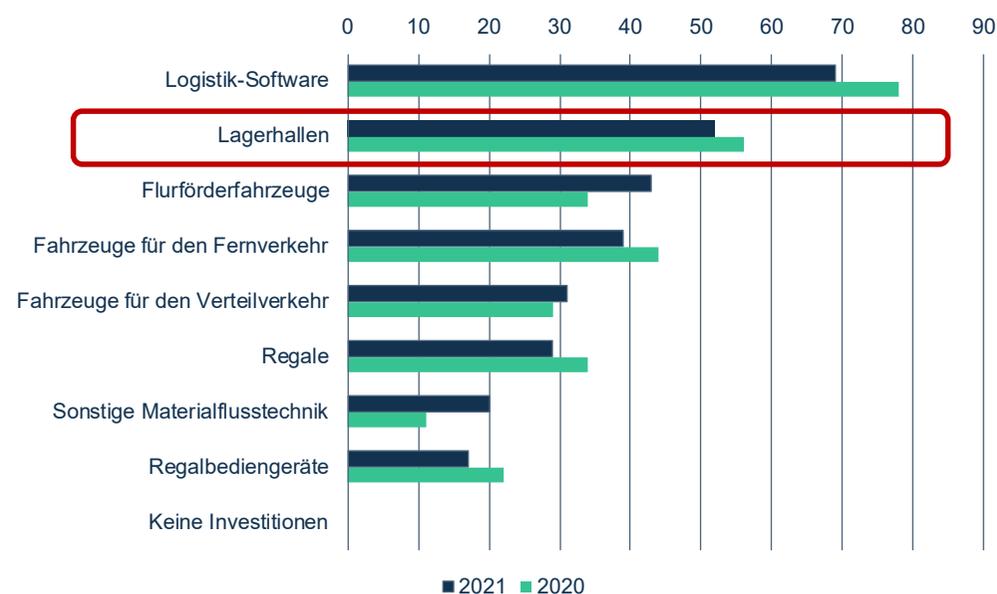
Transaktionsvolumen Logistikimmobilien in Mio. Euro



- Die Transaktionsvolumen am deutschen Investmentmarkt für Logistikimmobilien haben sich in den vergangenen zehn Jahren vervielfacht und nahmen im vergangenen Jahr sogar trotz Pandemie zu. Mit 7,9 Mrd. Euro wurde der zweithöchsten Stand in der Geschichte erreicht, getragen von Einzeldeals.
- Im ersten Quartal 2021 lag das Transaktionsvolumen mit gut 2 Mrd. Euro weiterhin auf historisch hohem Niveau.

Quelle: Statista, BNP Paribas Real Estate, SCI/Verkehr, LBBW Research

Geplante Investitionen in der deutschen Logistik-Branche (Anzahl Unternehmen in %)



- In einer repräsentativen Umfrage unter deutschen Logistikunternehmen vom Januar 2021 ermittelte die Unternehmensberatung SCI/Verkehr, dass Investitionen in Lagerhallen weit oben auf der Liste der für dieses Jahr geplanten Investitionen rangieren. 52% der Unternehmen gaben an, in diesem Bereich Investitionen tätigen zu wollen: ein nur leichter Rückgang ggü. dem Vorjahr (56%).
- Unser Fazit: Wir bleiben positiv gestimmt für Logistikimmobilien.

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Erstellt am: 08.06.2021 08:55

Erstmalige Weitergabe am: 08.06.2021 09:01