

PRIORISIERUNG VON WOHNIMMOBILIENMÄRKTEN
NUTZUNG VON KENNZAHLEN UND
ZEITREIHEN IM QUANTITATIVEN RESEARCH

RESEARCHBERICHT
DEZEMBER 2017



Priorisierung von Wohnimmobilienmärkten – Nutzung von Kennzahlen und Zeitreihen im quantitativen Research

In Zeiten hoher Marktdynamik und steigender Wettbewerbsintensität sind leistungsfähige Systeme der Analyse und Entscheidungsunterstützung unverzichtbar. Entscheidungen zu Investitionsstrategien und Einzelinvestitionen basieren zumeist auf mehreren entscheidungsrelevanten Kriterien, nicht nur auf der Anfangsrendite. Dies kann bei zahlreichen infrage kommenden Märkten sehr aufwendig werden. Zumindest für eine Vorauswahl ist daher die automatisierte Auswertung von Datenbanken einer manuellen Einzelanalyse vorzuziehen. Im Vordergrund stehen dabei quantitative Entscheidungsmodelle und Kennzahlen. Als spezifische immobilienwirtschaftliche Fragestellung dient hier die Auswahl und Priorisierung von Zielmärkten im taktischen Portfoliomanagement eines institutionellen Immobilienportfolios mit Wohnimmobilien in Deutschland.



01 | Bedarf an immobilienökonomischen Modellen zur Entscheidungsunterstützung

Institutionelle Immobilieninvestoren treffen regelmäßig unternehmens- und portfolio-bezogene Entscheidungen, die größere Vermögens- und Ertragspositionen über lange Zeiträume hinweg beeinflussen. Während häufige bzw. untergeordnete Entscheidungen im täglichen Bestandsmanagement meist anhand von Vorgaben und anderen Standards erfolgen können, benötigen seltene bzw. wesentliche immobilienwirtschaftliche Entscheidungen – z. B. im Rahmen der Neuinvestition oder der Desinvestition – eine spezifische analytische Unterstützung, bezogen auf den individuellen Einzelfall. Die notwendige Grundlage der Entscheidungsunterstützung sind geeignete Informationen (Erhebung, Planung), die anschließend im Sinne der Zielsetzung bewertet werden (Verdichtung, Vergleich, Priorisierung).

Ein erweiterter Anspruch an die fachliche Qualität und Leistungsfähigkeit der Entscheidungsmodelle speziell im Immobilienportfoliomanagement entsteht aus der Komplexität von

Immobilienmärkten, Immobilienanlageprodukten und Bewirtschaftungsprozessen. Für die Unterstützung solcher Entscheidungssituationen eignen sich Modelle, die dem Investor helfen, durch die Analyse und Aufbereitung von Daten die jeweiligen Entscheidungsalternativen exakt bewerten und eindeutig priorisieren zu können. Gesucht sind somit Kennzahlen, Rangfolgen oder Klassifizierungen, auf deren Grundlage eine Entscheidung rational und nachvollziehbar getroffen werden kann. Entscheidungsrelevant sind zum einen klassische finanzwirtschaftliche Kennzahlen wie Rentabilität (i. d. R. differenziert nach Anfangsrendite, Wertänderungsrendite, Total Return, IRR u. a.) und zum anderen qualitative, oft risikobezogene Kriterien wie Standort- und Marktratings.

Entscheidungen zu Investitionsstrategien und Einzelinvestitionen basieren zumeist auf mehreren entscheidungsrelevanten Kriterien. Zumindest Rendite und Risiko (oder positiv: Chance, Potenzial) sollten parallel betrachtet werden.

**02 | Bestimmung der Zielmarktalternativen mithilfe vorgelagerter Filter**

In dieser Studie werden die potenziellen Zielmärkte eines Immobilienfonds als entscheidungsrelevante Alternativen definiert.

Unter einem potenziellen Zielmarkt soll an dieser Stelle ein Standort (Stadt) verstanden werden, der für institutionelle Investoren grundsätzlich infrage kommt. Bestimmte branchenbezogene Kennzahlen und Kriterien

dienen der Vorauswahl generell geeigneter Zielmärkte. Diese vorgelagerten Filter reduzieren die Komplexität des Gesamtmodells. Die relevanten Zielmärkte sollten zum Beispiel nur Städte ab einer gewissen Einwohnerzahl oder einer bestimmten Wirtschaftskraft umfassen. Im Folgenden werden Daten größerer Städte Deutschlands (ab 75.000 Einwohner, 80 Städte) betrachtet.

03 | Bestimmung der Bewertungskriterien mittels empirischer Studien

In der bisherigen immobilienökonomischen Forschung finden sich zahlreiche Studien zu Einflussfaktoren für den Immobilienmarkt und zu entsprechenden immobilienwirtschaftlichen Entscheidungskriterien. Beispielhaft seien folgende Quellen genannt:

THEMENGEBIET	STUDIE / AUFSATZ
Analyse von Märkten	Keogh/D'Arcy, Market maturity, 1994
	D'Arcy/Keogh, Property Market, 1998
	Keogh/D'Arcy, Property Market Efficiency, 1999
	Lee, Risk of Investing, 2001
	Lee, Gauging the Investment Potential, 2005
	Geurts/Jaffe, Risk and Real Estate, 1996
	Chen/Hobbs, Real Estate Risk Index, 2003
	Adair u. a., Globalization of Real Estate Markets, 1999
Analyse von Einflusskriterien	Chin/Dent/Roberts, Analysis of Barriers, 2006
	Lim/McGreal/Webb, Real Estate Investment, 2006
	Falkenbach, Market Selection, 2009
	Hoskins/Higgins/Cardew, Macroeconomic Variables, 2004
	Worzala/Bernasek, European Economic Integration, 1996
	Mauro, Corruption and Growth, 1995
	Knack/Keefer, Economic Performance, 1995
	Webb, Real Estate Investment Acquisition Rules, 1984
	Bone-Winkel, Das strategische Management, 1994
	Lynn, Tectonic Forces of Global Real Estate, 2007
	Worzala, Overseas Property Investments, 1994
	Metzner/Sawitzky, ELECTRE-Modell zur Priorisierung von Immobilieninvestments, 2014
	Metzner/Kindt, Parameters for automated valuation models, 2017
Analyse von Risikofaktoren	Köpplinger/Wolfrum, Risiken im Auslandsgeschäft, 1986
	Maier, Risikomanagement, 2007
	Subroweit, Risikoscoring von Gewerbeimmobilienmärkten, 2009

Abbildung 1: Auswahl bisheriger Studien zu Investitionskriterien
Quellen: Eigene, themenspezifische Forschungsarbeiten

Häufig führen die Studien zumindest auf einer übergeordneten, stark aggregierten Ebene zu vergleichbaren Ergebnissen. Unbeachtlich differenzierter Einzelkriterien sind wesentliche Kategorien u. a. die Markttransparenz und Marktreife, Politik und Recht, Demografie, Ökonomie sowie weitere spezifische Rahmenbedingungen.

Bei Betrachtung der einzelnen Städte eines Landes können wesentliche Rahmenbedingungen als einheitlich eingestuft werden. Für die Unterscheidung verbleiben somit vor allem die Faktoren Demografie und Ökonomie.

04 | Zusammenhang Immobilienmarkt und Ökonomie

Anzunehmen ist ein Zusammenhang zwischen der ökonomischen Stärke einer Stadt und dem relativen Mietniveau. Testweise sollen hierfür die Kennzahlen BIP pro Kopf für die ökonomische Stärke und die im Neubausegment erzielbaren Mieten für das Mietniveau zugrunde gelegt werden. Bestandsmieten werden den Neubaumieten mit gewissen Verzögerungen und Abschlägen

folgen. Die Durchschnittsmieten eines Portfolios sind nochmals anders zu bewerten, da sie zu großen Teilen auf älteren Verträgen und früheren Entwicklungen basieren.

Die im Folgenden dargestellte Auswertung zeigt einen grundsätzlichen Zusammenhang zwischen BIP und Miete, der jedoch relativ breit streut:

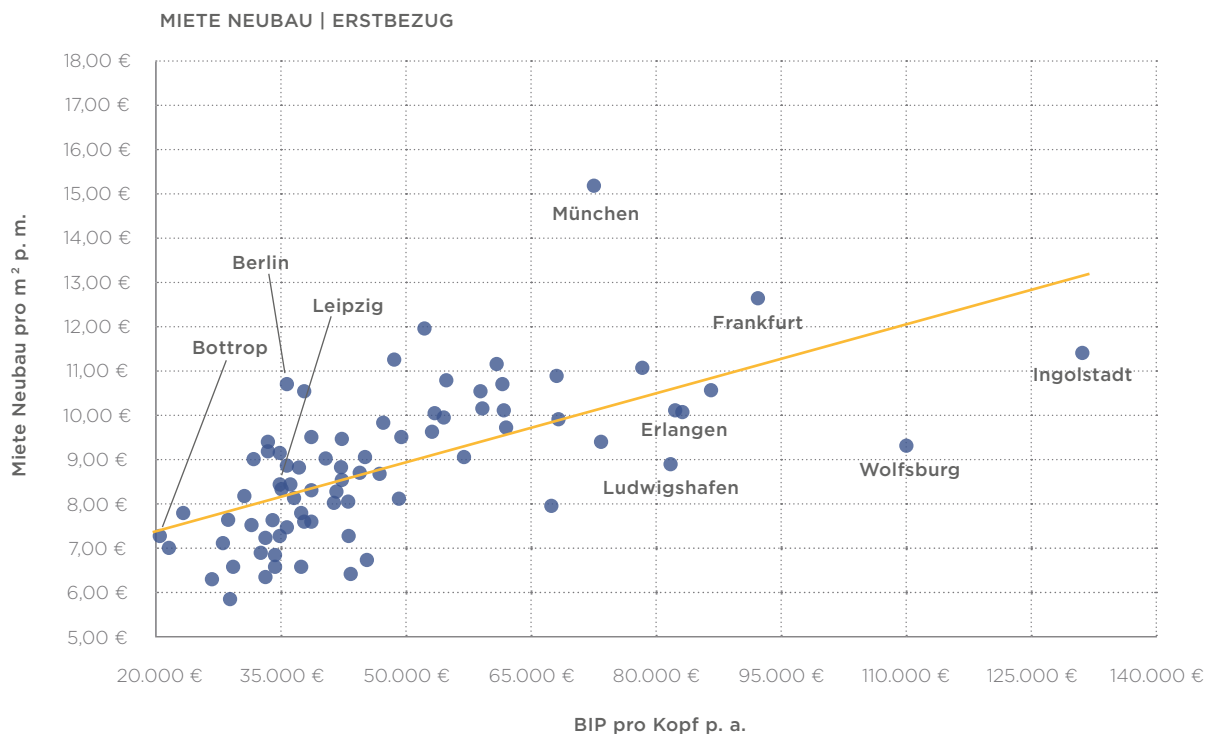


Abbildung 2: Relation von BIP und Mieten (ab Bj. 2000, gehoben), Städte in Deutschland, Daten 2015
Quellen: Statistisches Bundesamt, Statistische Landesämter, Agentur für Arbeit, Thomas Daily

Wie die Grafik zeigt, besteht ein grundsätzlicher, jedoch kein vollkommen exakter linearer Zusammenhang zwischen BIP und Miete. Neben der rein grafischen Analyse lässt sich der Zusammenhang auch mittels Regressionsfunktion darstellen. Auf Basis der vorliegenden Daten wäre grundsätzlich davon auszugehen, dass mit jeder BIP-Steigerung um 1.000 € die Wohnungsmieten um ca. 5 Cent zunehmen. Die Regressionsanalyse ergibt zudem eine Basismiete von ca. 6,40 €/m², die unabhängig vom BIP (d.h. auch bei BIP/Kopf = 0 €) erzielt werden sollte. Begründen lässt sich dies über

die Bereitstellungskosten einer Wohnung. Bei geringeren Mieten geht die Bautätigkeit und damit das Flächenangebot stark zurück, wobei die dann einsetzende Wohnungsknappheit die Mietpreise wieder stabilisiert. Oberhalb der Basismiete werden dann wieder erste Projektentwicklungen stattfinden.

Innerhalb dieser Analyse von BIP und Miete gibt es Abweichungen. Dies sind zum einen Städte mit (noch?) sehr niedrigen Mieten, die sich im Bereich der Basismiete bewegen – häufig sind dies kleinere Städte in den östlichen

Bundesländern. Weiterhin gibt es im Untersuchungsfeld statistische Ausreißer wie Wolfsburg (Miete ca. 9 €/m²; BIP pro Kopf ca. 110 T€) oder Ludwigshafen am Rhein (Miete ca. 9 €/m², BIP pro Kopf ca. 82 T€), die nach dieser Bewertung außergewöhnlich preiswerte Mieten, bezogen auf das jeweilige BIP pro Kopf, zeigen. Dagegen sind München (>15 €/m²; 72 T€) und Berlin (>10 €/m²; 35 T€) außergewöhnlich teure Städte im Wohnungsmarkt, zumindest bezogen auf das spezielle Segment Neubaumieten. Auffällig ist zudem, dass nicht alle strukturschwachen Standorte gleichzeitig auch ein signifikant niedriges Mietenniveau aufweisen. Interessant ist daher eine entsprechende Filterung bzw. Sortierung des Untersuchungsfeldes.

Eine Schnellauswertung der Städteliste nach dem Kriterium Preisniveau ist mittels einer entsprechenden Relation von Miete und Wirtschaftsstärke möglich. Diese bezieht, ausgehend von der relativen Miete (pro Monat und Flächeneinheit), auch die nach der Statistik durchschnittliche Wohnfläche von ca. 45 m² und die entsprechende Jahresmiete ein – Formel: $\text{Relation} = \text{BIP pro Einwohner} / (\text{Mietpreis [je m}^2 \text{ p. m.]} \times 45 \text{ m}^2 \times 12 \text{ Monate})$. Am Ranking ändert sich durch diese zusätzliche, für jeden Standort gleiche Umrechnung auf Basis

der durchschnittlichen Pro-Kopf-Wohnfläche nichts, jedoch erlaubt diese Kennzahlenvariante eine bessere Interpretation der Relation aus Angebots- und Nachfragesicht. Die Relation des BIP zur Miete ist gleichwohl eine synthetische Kennzahl des Research, die für Rangfolgenbildungen gut nutzbar ist. Private Haushalte oder die Sozialpolitik werden eher Mietbelastungsquoten, bezogen auf Nettoeinkommen, betrachten. Nettoeinkommen i. e. S. werden jedoch durch diverse Zusatzfaktoren wie Werbungskosten, Steuern und Sozialabgaben beeinflusst, wodurch letztendlich zum Vergleich auch Preisunterschiede bei anderen Lebenshaltungskosten am Wohnort interessant wären. Da das BIP die i. d. R. besser prognostizierte und begründete ökonomische Kennzahl darstellt und diese auch für andere immobilienwirtschaftliche Nutzungen Relevanz hat, wird sie im Folgenden vorrangig verwendet. Die tabellarische Darstellung betrachtet pro Stadt die aktuelle Relation sowie deren Veränderung über zehn Jahre. Aufgrund der verzögerten Publikation der statistischen Datenreihen wird der vollständige Datensatz des Jahres 2015 genutzt. Bereits vorhandene Fortschreibungen für Einzelstädte zeigen keine signifikanten Verschiebungen in 2016, sodass die hier abgeleiteten Grundaussagen weiter gültig sind.





REAL EXPERTS.
REAL VALUES.

STANDORT	KENNZAHLEN 2005			KENNZAHLEN 2015			ÄNDERUNG 2005-2015		
	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE
Ingolstadt	65.214	7,56	15,97	131.569	11,33	21,50	+102 %	+50 %	+35 %
Dessau- Roßlau	20.329	5,46	6,89	28.482	5,92	8,91	+40 %	+8 %	+29 %
Remscheid	27.779	7,01	7,34	34.519	7,28	8,78	+24 %	+4 %	+20 %
Kaisers- lautern	35.352	6,27	10,44	45.310	6,72	12,49	+28 %	+7 %	+20 %
Aachen	26.898	7,56	6,59	35.248	8,31	7,85	+31 %	+10 %	+19 %
Duisburg	28.850	6,59	8,11	34.230	6,59	9,62	+19 %	0 %	+19 %
Gelsen- kirchen	23.380	6,19	6,99	29.156	6,53	8,27	+25 %	+5 %	+18 %
Oberhausen	21.838	6,54	6,18	27.945	7,16	7,23	+28 %	+9 %	+17 %
Hagen	26.754	6,89	7,19	32.851	7,24	8,40	+23 %	+5 %	+17 %
Kiel	35.384	8,33	7,87	44.847	9,09	9,14	+27 %	+9 %	+16 %
Stuttgart	66.813	9,44	13,11	82.743	10,07	15,22	+24 %	+7 %	+16 %
Bielefeld	28.777	6,84	7,79	37.709	7,74	9,02	+31 %	+13 %	+16 %
Jena	27.072	7,00	7,16	40.259	9,05	8,24	+49 %	+29 %	+15 %
Lübeck	27.543	7,39	6,90	36.016	8,44	7,90	+31 %	+14 %	+14 %
Solingen	23.496	7,19	6,05	30.126	8,11	6,88	+28 %	+13 %	+14 %
Köln	45.390	9,19	9,15	58.894	10,53	10,36	+30 %	+15 %	+13 %
Wuppertal	28.524	6,84	7,72	35.440	7,51	8,74	+24 %	+10 %	+13 %
Bochum	16.356	6,59	4,60	20.309	7,33	5,13	+24 %	+11 %	+12 %
Mönchen- gladbach	24.385	6,52	6,93	31.363	7,54	7,70	+29 %	+16 %	+11 %
Essen	32.188	7,29	8,18	41.787	8,54	9,06	+30 %	+17 %	+11 %
Saarbrücken	35.006	6,45	10,05	43.187	7,26	11,02	+23 %	+13 %	+10 %
Regensburg	62.985	8,30	14,05	83.237	10,04	15,35	+32 %	+21 %	+9 %
Neumünster	28.446	6,10	8,64	38.408	7,57	9,40	+35 %	+24 %	+9 %
Wilhelms- haven	30.303	5,70	9,85	37.461	6,57	10,56	+24 %	+15 %	+7 %
Magdeburg	25.946	5,61	8,56	33.593	6,80	9,15	+29 %	+21 %	+7 %
Pforzheim	32.305	6,73	8,89	40.925	8,05	9,41	+27 %	+20 %	+6 %



REAL EXPERTS.
REAL VALUES.

STANDORT	KENNZAHLEN 2005			KENNZAHLEN 2015			ÄNDERUNG 2005-2015		
	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE
Freiburg im Breisgau	38.999	9,53	7,58	48.444	11,21	8,00	+24 %	+18 %	+6 %
Erlangen	57.011	7,27	14,52	86.829	10,57	15,21	+52 %	+45 %	+5 %
Worms	26.846	6,56	7,58	35.570	8,30	7,94	+32 %	+27 %	+5 %
Hamm	21.450	5,70	6,97	28.059	7,13	7,29	+31 %	+25 %	+5 %
Heidelberg	41.366	9,87	7,76	52.108	11,95	8,08	+26 %	+21 %	+4 %
Wiesbaden	49.222	8,93	10,21	61.411	10,72	10,61	+25 %	+20 %	+4 %
Ludwigs- hafen am Rhein	62.227	7,03	16,39	81.726	8,89	17,02	+31 %	+26 %	+4 %
Delmenhorst	17.856	5,99	5,52	21.591	6,99	5,72	+21 %	+17 %	+4 %
Kassel	40.350	6,85	10,91	49.078	8,08	11,25	+22 %	+18 %	+3 %
Cottbus	26.107	5,69	8,50	32.464	6,90	8,71	+24 %	+21 %	+3 %
Gera	19.879	4,70	7,83	26.689	6,22	7,95	+34 %	+32 %	+1 %
Schwerin	30.081	6,13	9,09	37.694	7,60	9,18	+25 %	+24 %	+1 %
Rostock	26.272	6,96	6,99	34.591	9,12	7,02	+32 %	+31 %	0 %
Nürnberg	42.318	7,96	9,85	53.333	10,01	9,87	+26 %	+26 %	0 %
Chemnitz	25.796	4,98	9,59	32.795	6,37	9,53	+27 %	+28 %	-1 %
Salzgitter	37.392	5,49	12,61	43.098	6,39	12,49	+15 %	+16 %	-1 %
Mainz	45.434	8,77	9,59	54.745	10,74	9,44	+20 %	+22 %	-2 %
Bochum	24.948	6,93	6,67	31.447	8,98	6,48	+26 %	+30 %	-3 %
Potsdam	31.347	7,39	7,86	38.947	9,45	7,63	+24 %	+28 %	-3 %
Koblenz	58.752	6,72	16,19	67.506	7,95	15,72	+15 %	+18 %	-3 %
Darmstadt	58.182	9,01	11,96	67.904	10,85	11,59	+17 %	+20 %	-3 %
Düsseldorf	65.829	8,90	13,70	78.504	11,01	13,20	+19 %	+24 %	-4 %
Bonn	59.490	8,24	13,37	68.668	9,90	12,84	+15 %	+20 %	-4 %
Wolfsburg	87.462	7,06	22,94	110.218	9,27	22,02	+26 %	+31 %	-4 %
Mannheim	52.454	7,87	12,34	61.771	9,69	11,81	+18 %	+23 %	-4 %
Mülheim an der Ruhr	28.617	7,62	6,95	33.210	9,25	6,65	+16 %	+21 %	-4 %
Dortmund	29.266	6,96	7,79	35.542	8,85	7,44	+21 %	+27 %	-4 %

STANDORT	KENNZAHLEN 2005			KENNZAHLEN 2015			ÄNDERUNG 2005-2015		
	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE	BIP €/KOPF P. A.	MIETE €/M² P. M.	RELATION BIP/MIETE
Karlsruhe	51.277	8,03	11,83	61.728	10,13	11,28	+20 %	+26 %	-5 %
Oldenburg	35.570	6,70	9,83	41.628	8,25	9,34	+17 %	+23 %	-5 %
Bremen	40.148	7,31	10,17	49.353	9,47	9,65	+23 %	+30 %	-5 %
Hamburg	52.313	8,99	10,78	60.912	11,09	10,17	+16 %	+23 %	-6 %
Würzburg	44.089	7,03	11,61	59.478	10,07	10,94	+35 %	+43 %	-6 %
Braun- schweig	34.559	6,76	9,47	42.070	8,78	8,87	+22 %	+30 %	-6 %
Erfurt	28.917	5,84	9,17	38.381	8,29	8,57	+33 %	+42 %	-6 %
Halle (Saale)	23.407	5,80	7,47	28.564	7,63	6,93	+22 %	+32 %	-7 %
Herne	17.847	5,56	5,94	23.003	7,73	5,51	+29 %	+39 %	-7 %
Leverkusen	42.554	7,75	10,17	44.293	8,74	9,38	+4 %	+13 %	-8 %
Osnabrück	39.865	6,75	10,94	46.905	8,71	9,97	+18 %	+29 %	-9 %
Krefeld	35.036	7,09	9,15	36.368	8,21	8,20	+4 %	+16 %	-10 %
Frankfurt am Main	85.203	10,32	15,29	92.229	12,60	13,56	+8 %	+22 %	-11 %
Heilbronn	42.262	6,79	11,53	52.857	9,59	10,21	+25 %	+41 %	-11 %
Fürth	29.138	7,13	7,57	33.123	9,18	6,68	+14 %	+29 %	-12 %
Leipzig	25.205	5,42	8,61	34.640	8,45	7,59	+37 %	+56 %	-12 %
Münster	52.235	8,33	11,61	54.409	9,94	10,14	+4 %	+19 %	-13 %
München	60.795	10,95	10,28	72.356	15,12	8,86	+19 %	+38 %	-14 %
Trier	36.961	6,99	9,79	42.119	9,40	8,30	+14 %	+34 %	-15 %
Augsburg	39.772	6,97	10,57	47.032	9,78	8,91	+18 %	+40 %	-16 %
Bremer- haven	29.174	5,42	9,97	33.902	7,59	8,27	+16 %	+40 %	-17 %
Flensburg	37.258	5,87	11,75	42.510	8,09	9,73	+14 %	+38 %	-17 %
Hannover	49.780	6,52	14,14	57.084	9,04	11,69	+15 %	+39 %	-17 %
Berlin	26.761	6,58	7,53	35.428	10,73	6,11	+32 %	+63 %	-19 %
Dresden	32.168	5,96	10,00	37.153	8,79	7,83	+15 %	+47 %	-22 %
Offenbach am Main	37.214	7,90	8,72	37.493	10,51	6,61	+1 %	+33 %	-24 %

Abbildung 3: Relation von BIP und Miete (ab Bj. 2000, gehoben), größere Städte in Deutschland, Daten 2005-2015
Quellen: Statistisches Bundesamt, Statistische Landesämter, Agentur für Arbeit, Thomas Daily

Die vorliegende Tabelle zeigt teils erhebliche Unterschiede in der Entwicklung der Relation von BIP pro Kopf zur Miete auf. Während in Ingolstadt mit +35% das stärkste Wachstum dieser Kennzahl von 2005 bis 2015 zu beobachten ist, bildet Offenbach am Main das Schlusslicht dieser Stichprobe. Hier ergibt sich im selben Zeitraum durch einen Anstieg der zugrunde liegenden Mietpreise um 33% bei nahezu gleichbleibender Wirtschaftsleistung ein Rückgang der BIP-Miete-Relation um 24%. Auffällig ist jedoch, dass an Standorten, in denen sich die Relation von BIP pro Kopf zur Miete im betrachteten Zeitraum teilweise drastisch verringert hat, keineswegs eine schwache wirtschaftliche Entwicklung als allgemeine Begründung erhalten kann. So lassen sich unter anderem in Heilbronn, Leipzig und Berlin im Zehnjahresvergleich beachtliche Zuwächse von mehr als 25% hinsichtlich des BIP pro Kopf identifizieren. Gleichwohl sind stark angestiegene Mietpreise im Vergleich von 2015 zu 2005

ausschlaggebend für eine Verschlechterung der betrachteten Kennziffer. Zuwächse beim Mietpreis um 30% und mehr können demnach nur in vereinzelten Fällen (Rostock, Gera, Erlangen, Ingolstadt) durch die wirtschaftliche Entwicklung im Zeitverlauf kompensiert oder gar übertroffen werden.

Interessant ist somit die Häufigkeitsverteilung der Wachstumsparameter, und das nicht nur in Bezug auf die Miete als Zielgröße des Immobilieninvestors, sondern auch hinsichtlich der Einflussgrößen BIP und der Relation von BIP/Kopf zur Miete. Die Auswertung lässt aufgrund der differenzierten Resultate den Schluss zu, dass die Relation dem Einfluss diverser marktspezifischer Faktoren wie z. B. Pendlerströme, Wirtschaftsstruktur, Infrastruktur und Immobilienqualität unterliegt. Bei den drei Beobachtungsgrößen verteilt sich die Veränderung im Zehnjahreszeitraum über die Menge der einbezogenen Städte ab 75.000 Einwohner wie folgt:

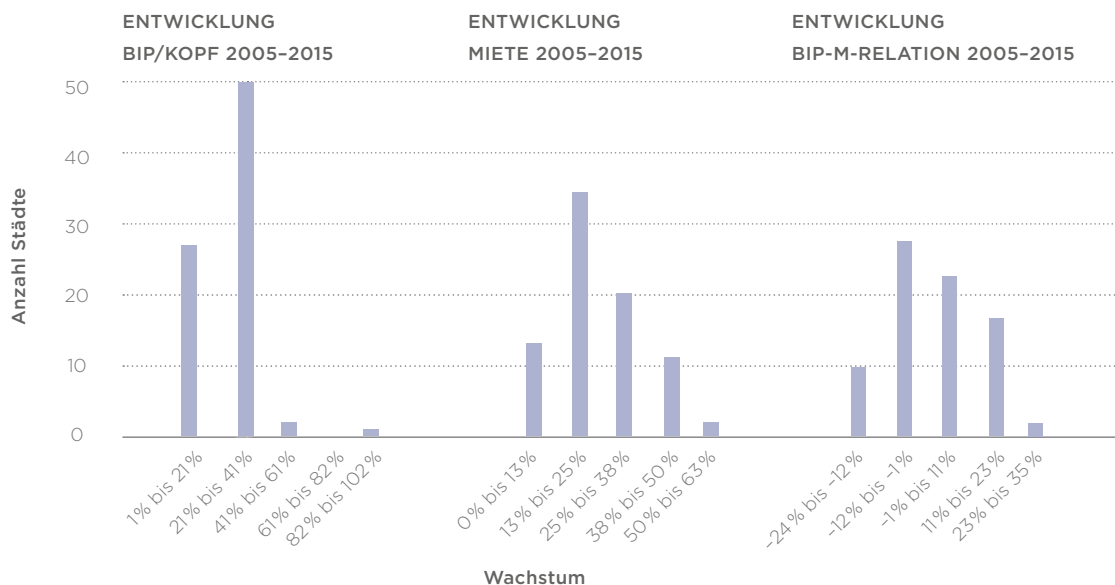


Abbildung 4: Häufigkeitsverteilung der Änderungsraten der Parameter BIP, Miete und BIP-Mieten-Relation, größere Städte in Deutschland, Daten 2005-2015
Quellen: Statistisches Bundesamt, Statistische Landesämter, Agentur für Arbeit, Thomas Daily

Nicht nur aus dem generellen wirtschaftlichen Wachstum, sondern auch aus den geänderten Relationen zwischen BIP und Mieten können Überhitzungserscheinungen, Rückstände und Potenziale abgeleitet werden. Insbesondere für

Städte, die ein Anwachsen der BIP-Miete-Relation aufweisen, kann angenommen werden, dass ein gewisses Aufholpotenzial der Mietpreise vorliegt. Mithin wäre die Schlussfolgerung, dass ebenjene Standorte, in denen der Anstieg

der Mietpreise nicht mit dem Wirtschaftswachstum Schritt halten konnte, besonders in den Fokus von Investoren rücken sollten. Neben Ingolstadt stechen weitere Standorte aus dem oberen Bereich der Tabelle heraus, so unter anderem Dessau-Roßlau (+29%), Kaiserslautern (+20%), Jena (+15%) und diverse Städte aus Nordrhein-Westfalen (z. B. Remscheid, Aachen, Duisburg und Gelsenkirchen),

die ebenfalls mit zweistelligen Wachstumsraten der verwendeten Kennziffer aufwarten können und somit aus Investorensicht interessant für eine tiefer gehende Betrachtung sind.

Eine weiter gehende Interpretation der Wachstumsraten und die damit einhergehende Filterung interessanter Standorte kann mittels einer Matrix-Darstellung erfolgen:

ENTWICKLUNG ÜBER ZEHN JAHRE

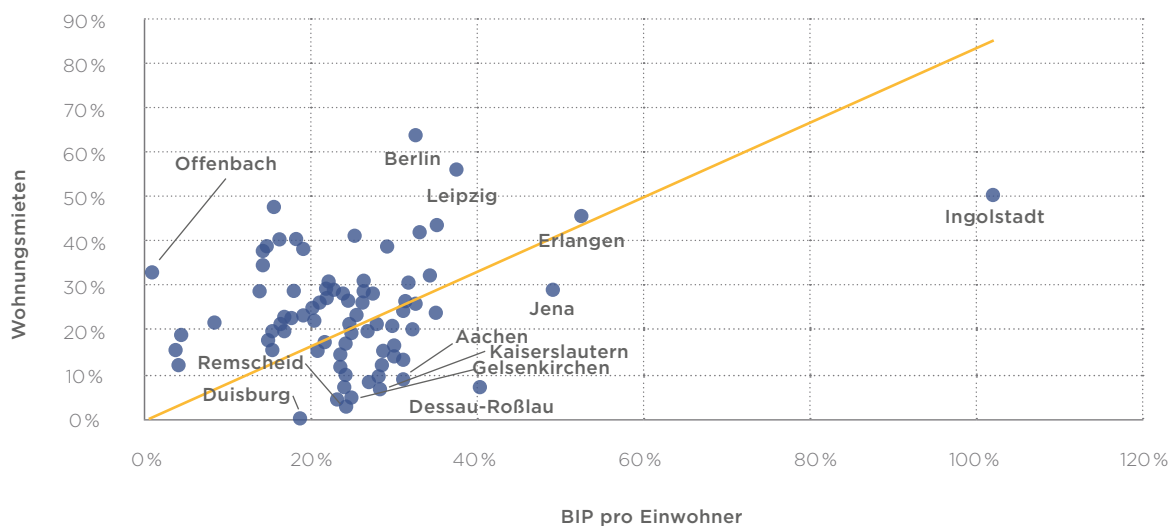


Abbildung 5: Verteilung der Änderungsraten der Parameter BIP und Miete, größere Städte in Deutschland, Daten 2005–2015
Quellen: Statistisches Bundesamt, Statistische Landesämter, Thomas Daily

Bei der Interpretation der Matrix wären insbesondere die Standorte für einen genaueren Investorenblick interessant, die sich im unteren rechten Abschnitt der Matrix befinden und sich demnach im betrachteten Zeitraum durch ein hohes Wachstum des BIP pro Kopf bei vergleichsweise verhaltenem Anstieg der Mietpreise auszeichnen. Im Gegensatz dazu wären Städte im oberen linken Bereich eher zu vernachlässigen. Berücksichtigt werden muss bei diesem Vorgehen der Identifizierung attraktiver Städte für Wohnimmobilieninvestments allerdings stets das Ausgangsniveau der betrachteten Größen, um tatsächlich ein vorhandenes Aufholpotenzial des Preisniveaus von Wohnraum ableiten zu können. Die BIP/Kopf-Mietpreis-Relation bzw. das Wachs-

tum/die Verringerung dieser Kennzahl bildet dementsprechend das verlässlichere Entscheidungskriterium ab.

Selbstverständlich kann eine entsprechende Filterung bzw. Sortierung von Standorten nur ein erster Ausgangspunkt sein. Eine differenzierte Einschätzung der Situationen und Perspektiven eines Wohnimmobilieninvestments wäre dann im Research der nächste Analyseschritt. Dies betrifft insbesondere die Diskussion von Ausreißern. Bestimmte Konstellationen – etwa Konzernzentralen in kleinen Städten – führen zu Verzerrungen, die weitere, manuelle Interpretationen erfordern. Notfalls wäre der Standort von der rein kennzahlenbasierten Analyse vorerst auszuschließen.

In der hier gezeigten Darstellung fallen beispielsweise die Automobilstandorte Ingolstadt und Wolfsburg in diese Kategorie. Weiter gehende quantitative Untersuchungen können Faktoren wie Zentralität, Verdichtung, wirtschaftliche Situation des Umlandes sowie Flächenangebot und Bautätigkeit einbeziehen. Verbleibende Auffälligkeiten können dann manuell in qualitativen Untersuchungen herausgearbeitet werden. So wird das Preisniveau regelmäßig in klassischen Studentenstädten

etwas höher ausfallen, da hier zusätzliche Nachfrage auf den Mietmarkt trifft. Andererseits können für Wohnnutzung unattraktive Industriestädte trotz wirtschaftlicher Stärke ein geringes Mietenniveau aufweisen, wenn ihre Beschäftigten in umliegende Regionen ausweichen. Generell sind die Daten kleinerer Städte häufiger bestimmten Sondereinflüssen unterworfen, während Großstädte zumindest bis zu einem gewissen Grad automatisiert verglichen werden können.



05 | BIP und Marktdynamik als Entscheidungskriterien

Immobilienmärkte entwickeln sich dynamisch, sie wachsen oder schrumpfen oder sind bestimmten Zyklen unterworfen. Immobilienmärkte entwickeln sich nicht gleichlaufend oder homogen, sondern je nach Region, Nutzung und Bauqualität durchaus unterschiedlich.

Investitionen haben nicht zwingend dort das beste Rendite-Risiko-Profil, wo Märkte be-

sonders groß, bekannt und bereits bearbeitet sind, das heißt klassische Zielmärkte privater und institutioneller Investoren darstellen.

Bleibt man bei der Referenzgröße BIP als dem entscheidenden Parameter der Immobilienmarktpformance, so sind Unterschiede nicht nur zwischen den einzelnen Bundesländern, sondern auch innerhalb eines bestimmten Bundeslandes deutlich zu erkennen.

BIP-ENTWICKLUNG (TOP 5/FLOP 5)

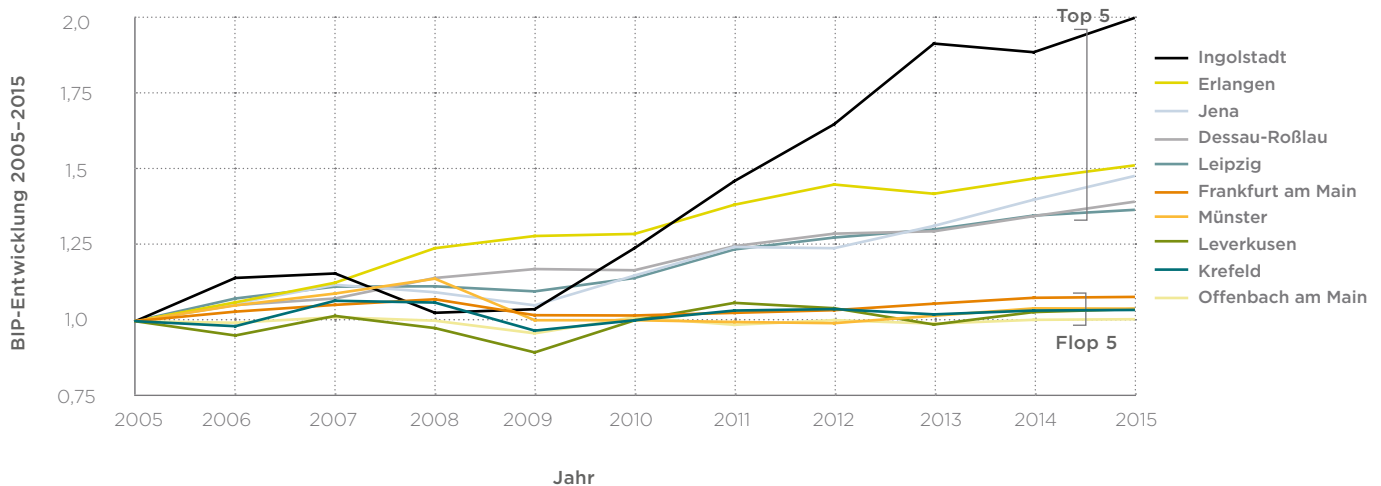


Abbildung 6: Vergleich BIP-Wachstum 2005-2015
Quellen: Statistisches Bundesamt, Statistische Landesämter

Gute Wachstumsraten zeigen nicht nur starke Regionen in Bayern und Baden-Württemberg, sondern auch in Sachsen. Städte wie Leipzig und Dresden haben dabei noch deutlich höhere Wachstumsraten als das Bundesland insgesamt. Beide Städte gehören bisher nicht zu den deutschen Top 50 beim BIP pro Einwohner (Leipzig liegt mit 34.600 € auf Rang 78). Dies kann sich jedoch bald ändern – werden zukünftig ostdeutsche Städte wie beispielsweise Leipzig, Dresden oder Rostock die Rankings anführen?

Das immobilienökonomische Research erfasst die Dynamik aller relevanten Standorte, berechnet hierfür Kennzahlen und wertet diese im ersten Analyseschritt mit Filter- und Rankingmodulen automatisiert aus. Zwischen-

ergebnisse liegen somit direkt nach jeder Datenaktualisierung vor und liefern erste Indikatoren. Die nach der kennzahlengestützten Filterung verbleibenden Standorte werden Detailanalysen unterzogen und manuell eingestuft. In Zusammenarbeit mit der Akquisition und dem Portfoliomanagement extrahieren Analysten aus der Gesamtmenge potenzieller Investitionsstandorte wenige, aussichtsreiche Zielmärkte und bearbeiten diese im Rahmen der Portfoliooptimierung der Portfolios intensiv weiter. Ziel ist eine bestmögliche Relation von Analysequalität und -verfügbarkeit im Akquisitions- und Managementprozess.



REAL EXPERTS.
REAL VALUES.

Autor



PROF. DR. STEFFEN METZNER MRICS
Head of Research, Empira Asset Management GmbH

Kontakt

Empira AG
Bahnhofstraße 10
6300 Zug
Schweiz

Tel. +41 41 728 75 75
Fax +41 41 728 75 79

www.empira.ch

Empira Asset Management GmbH
Martin-Luther-Ring 12
04109 Leipzig
Deutschland

Tel. +49 341 98 97 83 0
Mail sm@empira-am.de

Stand: Dezember 2017

Haftungsausschluss: Alle Angaben ohne Gewähr. Änderungen bleiben vorbehalten.

EMPIRA