



 **PRIMONIAL**  
REIM GERMANY

## GERMAN OFFICE REPORT

Auf der Suche nach dem neuen *Core* –  
ein smarter Weg für  
deutsche Büroimmobilien

---

März 2023





## EXECUTIVE SUMMARY

Florian Wenner,  
Head of Research & ESG,  
Primonial REIM Germany



### Diversifikation durch polyzentrische Struktur

Der deutsche Büromarkt ist polyzentrisch aufgebaut und bietet daher breite regionale und sektorale Diversifikationsopportunitäten, ohne als Investor Abstriche in Bezug auf Lage- und Gebäudequalität hinnehmen zu müssen.

### Sekundärstädte mit geringerer Volatilität

Mit über 80% Transaktionsvolumen konzentriert sich das Investoreninteresse deutlich auf die deutschen Top-7-Städte. Diese sind im Allgemeinen von höherer Volatilität in Bezug auf Rendite, Mietentwicklung und Leerstand gekennzeichnet. Als Portfoliobeimischung können Investments in attraktiven Sekundärstädten für eine Reduzierung des Risikos sorgen.

### Positiver Ausblick für den deutschen Büromarkt

Trotz eines herausfordernden Makroumfelds und Homeoffice-Debatten, ist weiterhin mit hoher Büroflächennachfrage zu rechnen. Diese wird sich stärker auf zentral gelegene Gebäude mit geringeren CO<sub>2</sub>-Emissionen und aktivem Assetmanagement konzentrieren.

### ESG-Fokus auf Bestandsgebäude

Bei Neubauquoten von 0,5% für Bürogebäude können die Klimaziele im Gebäudesektor allein aus quantitativen Gründen nur über signifikante CO<sub>2</sub>-Einsparmaßnahmen im Bestand erreicht werden. Hinzu kommt, dass Bestandsoptimierungen im Vergleich zu Neubauten deutlich nachhaltiger sind, da weniger *Embodied Carbon* entsteht.

### ESG-Strategie – Smarte Dekarbonisierung

Anstelle von teuren Sanierungsmaßnahmen, sollte der ESG-Fokus auf kosteneffizienten Maßnahmen liegen, die die höchste CO<sub>2</sub>-Ersparnis je eingesetztem Euro versprechen. Typische Maßnahmen: Heizungsoptimierung, Installation intelligenter Mess- und Steuerungssysteme, Elektrifizierung des Heizungssystems und Installation von PV-Anlagen.





# MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

## KEY FIGURES

### BAUZINSEN ENDE 2022 (10 JAHRE BINDUNG)



### INFLATION 2022



### RENDITE 10-j. BUNDESANLEIHEN



Quelle: Bundesbank, interhyp

Die Zeiten, in denen man durch niedrige Fremdkapitalzinsen die niedrigen Immobilienrenditen hebeln konnte, gehören somit erstmal der Vergangenheit an. Bedingt durch sich schneller ändernde Finanzierungskonditionen und damit verbundenen Schwierigkeiten bei der Preisfindung hält die Zurückhaltung der Marktakteure derzeit an.

## RISIKOPRÄMIE SCHMILZT

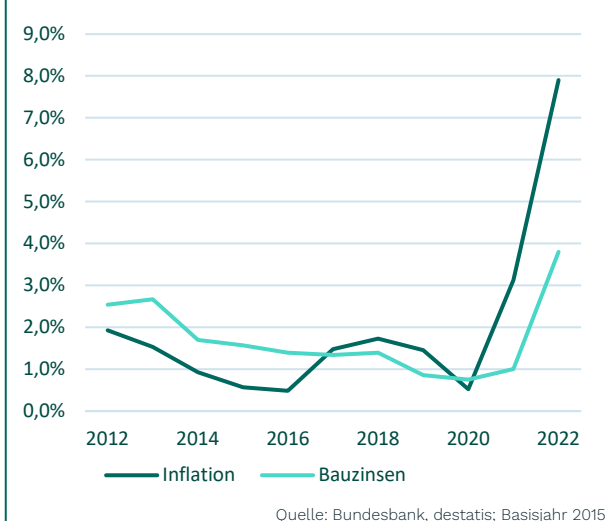
Zur Beurteilung der Vorteilhaftigkeit von Immobilieninvestments ist die sogenannte Risikoprämie von großer Bedeutung. Diese wird verstanden als Abstand zwischen (nahezu) risikolosen Anlagen (Staatsanleihen höchster Bonität) und den Spitzenrenditen für Immobilieninvestments. Dieser *Spread* ist seit Anfang 2022 deutlich zusammengeschmolzen und beträgt aktuell nur noch rund 60 Basispunkte. In den letzten Jahren lag die Risikoprämie für Core-Büroobjekte trotz deutlicher Renditekompression auf einem relativ konstanten Niveau zwischen 270 und 410 Basispunkten.

Auch wenn die makroökonomischen Rahmenbedingungen für Immobilieninvestoren derzeit herausfordernd sind, ist davon auszugehen, dass Büroimmobilien – auch vor dem Hintergrund indexierter Büromieten – in den kommenden Jahren eine stabil hohe Nachfrage erfahren werden. Es ist allerdings damit zu rechnen, dass die Gesamtrenditen zunächst stärker durch höhere Miet-Cash-Flows und weniger durch Wertzuwächse bestimmt werden. Sobald die Preise passend zum neuen Zinsumfeld gesunken sind, wird der Transaktionsmarkt wieder an Fahrt gewinnen. Investoren, die in dieser Phase zum neu adjustierten Preisniveau ankaufen, können in den Folgejahren wieder mit Wertzuwächsen kalkulieren.

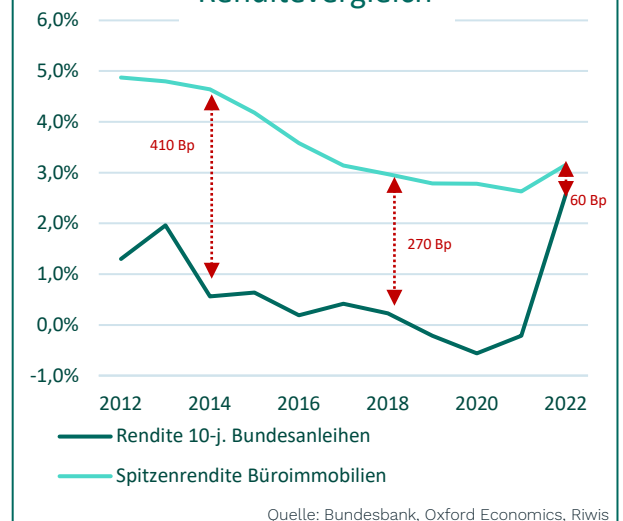
## INFLATION UND BAUZINSEN

Das makroökonomische Umfeld könnte aktuell kaum herausfordernder sein. Der Krieg in der Ukraine dauert nun bereits ein Jahr an und auch die Inflationsrate ist in 2022 mit rund 8% auf den höchsten Wert seit über 40 Jahren gestiegen. Hinzu kommen die Sorgen vor einer Rezession. Die Kreditwirtschaft hat auf die veränderten Rahmenbedingungen mit einem deutlichen Anstieg der Bauzinsen reagiert. Die Bauzinsen für Wohnungsdarlehen mit zehnjähriger Zinsbindung liegen mittlerweile bei fast 4%. Auch institutionelle Büroinvestoren müssen aktuell eher mit hohen Fremdkapitalzinsen zwischen 3,5 und 4,5% kalkulieren.

## Inflation & Bauzinsen



## Renditevergleich





# STÄDTEKLASSIFIZIERUNG IN DEUTSCHLAND

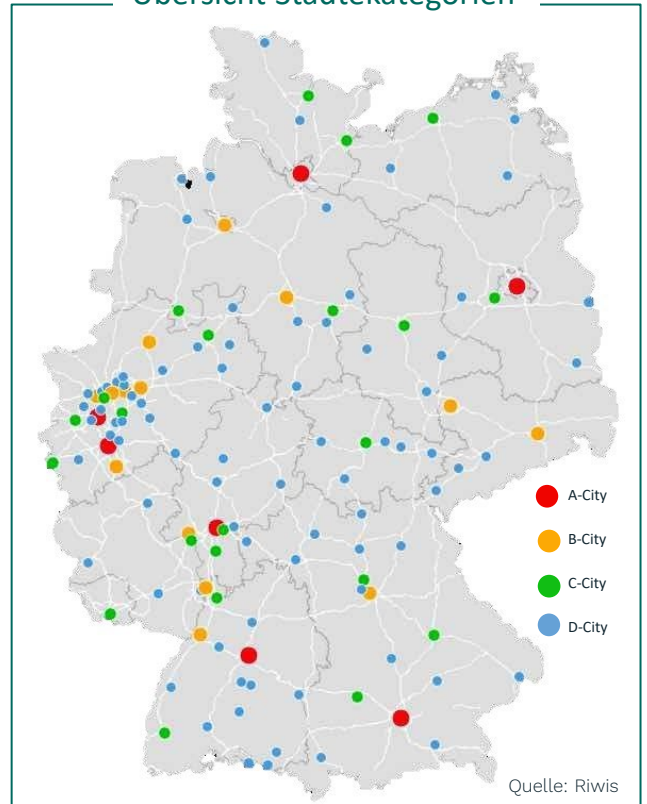
## Polyzentrische Struktur

Im Gegensatz zu vielen anderen europäischen Ländern ist Deutschland für seine dezentrale Struktur mit vielen unterschiedlichen regionalen Wirtschaftszentren bekannt, von denen jedes seine eigenen Besonderheiten hat. Diese Struktur spiegelt sich auch auf dem Immobilienmarkt in Deutschland wider.

## Allgemeine Klassifizierung der Städte

Die gebräuchlichste Einteilung in A-, B-, C- und D-Städte basiert auf der funktionalen Bedeutung der Städte für den internationalen, nationalen und regionalen Immobilienmarkt. Ursprünglich wurde diese Einteilung für die Klassifizierung von Büromärkten auf der Grundlage funktionaler räumlicher Verflechtungen sowie jährlicher Büroflächenumsätze und Büroflächenvolumen entwickelt. Seit vielen Jahren wird die Kategorisierung jedoch ebenso häufig für die Clusterung von Büro- und Wohnungsmärkten verwendet. In Deutschland gibt es sieben A-Städte: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart. Die sieben genannten Städte sind die wichtigsten Zentren in Deutschland mit nationaler und teilweise internationaler Bedeutung und zeichnen sich durch große, gut funktionierende Märkte in allen Segmenten aus. B-Städte werden als Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung charakterisiert. Es gibt 14 B-Städte: Bochum, Bonn, Bremen, Dortmund, Dresden, Duisburg, Essen, Hannover, Karlsruhe, Leipzig, Mannheim, Münster, Nürnberg. C-Städte sind deutsche Großstädte mit regionaler und begrenzter nationaler Bedeutung, die jedoch eine wichtige Auswirkung auf die umliegende Region haben. 22 Städte sind als C-Städte kategorisiert. Bei den 82 D-Städten handelt es sich um regional ausgerichtete Orte mit einer zentralen Rolle für ihr direktes Umfeld. Insgesamt gibt es 125 relevante Immobilien(büro)märkte, die als A-, B-, C- oder D-Standorte klassifiziert werden können.

## Übersicht Städtetypologien







# BÜRO – EINE KONJUNKTURABHÄNGIGE ASSETKLASSE?

Es ist allgemein anerkannt, dass Büromärkte vergleichsweise konjunktursensibel sind und die Büroflächennachfrage entsprechend stark von der gesamtwirtschaftlichen Situation und vor allem der Arbeitslosenquote beeinflusst wird. Gleichzeitig gilt, wie für den gesamten Immobilienmarkt, dass die Anpassungen zeitlich verzögert ablaufen und sich ein wirtschaftlicher Abschwung selten unmittelbar an immobilienwirtschaftlichen Fundamentaldaten ablesen lässt. Vielmehr handelt es sich um „schleichende“ Prozesse, die sich häufig zunächst durch verringerte Vertriebsgeschwindigkeiten sowohl bei Vermietung als auch im Transaktionsgeschäft bemerkbar machen. Auch wenn das Jahr 2022 mit einem leicht positiven Wirtschaftswachstum abgeschlossen wurde und die Prognosen fürs aktuelle Jahr verhalten optimistisch sind, sind die Sorgen vor einer Rezession nicht verschwunden. Was aber würde eine Rezession für den deutschen Büroimmobilienmarkt bedeuten?

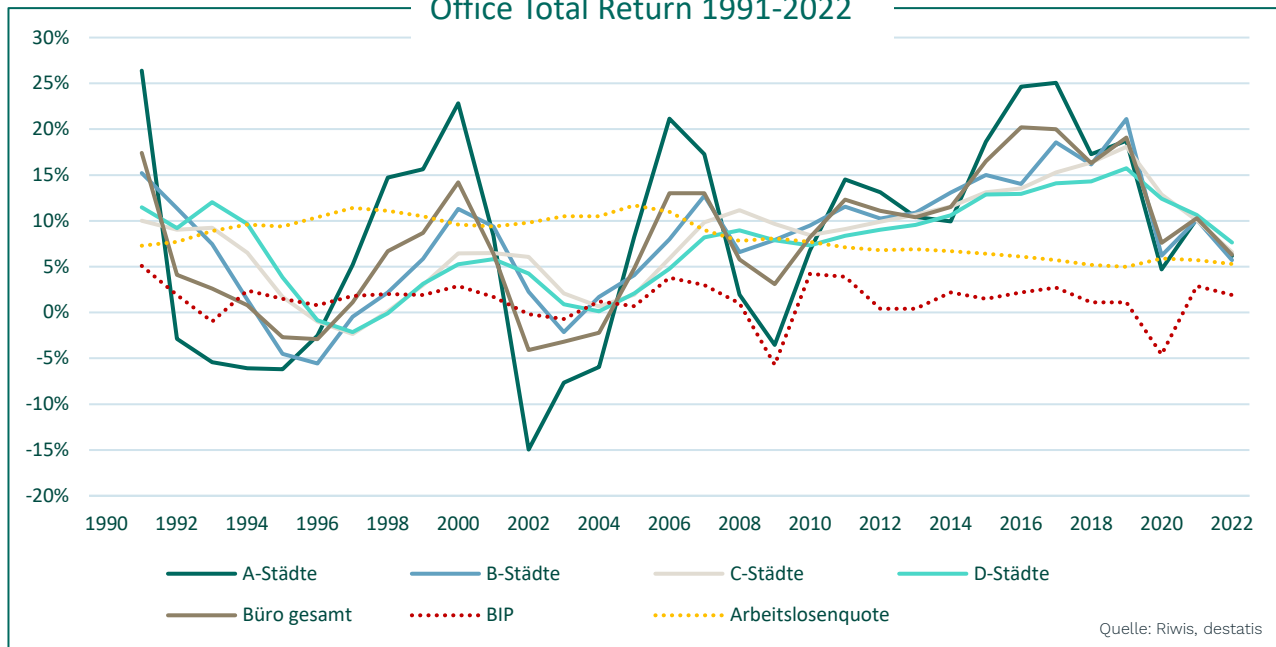
Hierzu lohnt ein Blick in die Vergangenheit. Der längste Zeitraum, für den in Deutschland valide und methodisch verwertbare Immobilienmarktdaten vorliegen, beträgt rund 30 Jahre. Eine Gegenüberstellung der Daten des German Property Index in Bezug auf den *Total Return* pro Jahr im Vergleich zum Wirtschaftswachstum und der Arbeitslosenquote bestätigt grundsätzlich einen Zusammenhang zwischen wirtschaftlichen Fundamentaldaten und Büromarktrentrenditen. Betrachtet man die unterschiedliche Performance je Stadt-Kategorie (ABCD) ist erkennbar, dass A-Städte von deutlich höherer Volatilität gekennzeichnet sind. Zurückzuführen ist dies auf einen höheren Anteil spekulativer Bautätigkeit in Boomphasen. Dies führt zum jeweiligen Zyklusende häufig zu einem Überangebot und somit stark fallenden Preisen in Crash- oder Rezessionsphasen. Die kleineren Büromärkte sind im Durchschnitt weniger krisenanfällig, wengleich dies nichts über das Risiko einzelner Städte aussagt und eine genaue Analyse der jeweiligen Märkte erforderlich ist.

Korrelationsanalyse	BIP	Arbeitslosenquote
A-Städte Total Return	0,50	-0,36
B-Städte Total Return	0,25	-0,71
C-Städte Total Return	-0,05	-0,87
D-Städte Total Return	-0,01	-0,87
Büromarkt gesamt	0,38	-0,62

Eine einfache Korrelationsanalyse in Bezug auf den *Total Return* je Stadtkategorie und dem Wirtschaftswachstum (BIP) sowie der Arbeitslosenquote liefert einige auf den ersten Blick überraschende Erkenntnisse. So besteht eine positive Korrelation zwischen Wirtschaftswachstum und *Total Return* der A-Städte sowie des gesamten Büromarkts. Da die Gesamtbüromarktperformance auf Basis der Summe des *Capital Growth* und *Cash Flow Returns* ermittelt wird und das Preisniveau in den A-Städten deutlich oberhalb der anderen Märkte liegt, orientieren sich die Werte für den Gesamtmarkt stark an dem Wert der A-Städte. Auffällig ist allerdings, dass die Büromarktrentende in A-Städten weniger stark mit der Arbeitslosenquote korreliert als in den B-, C- und D-Städten. Es ist anzunehmen, dass branchen- und nutzerspezifische Unterschiede ausschlaggebend sind. So sind einige kleinere C- und D-Städte stärker von einzelnen größeren (Industrie-)Unternehmen abhängig, die in Rezessionsphasen Arbeitsplätze abbauen müssen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass Büroimmobilien zwar zu gewissen Teilen konjunkturabhängig sind, aber in vielen Jahren unabhängig von konjunkturellen Schwankungen eine auskömmliche Rendite erwirtschaften konnten. Standorte außerhalb der Top-7-Städte sind weniger volatil und können einen positiven Beitrag zur Risikodiversifikation in einem breit investierten Büroimmobilienportfolio liefern.

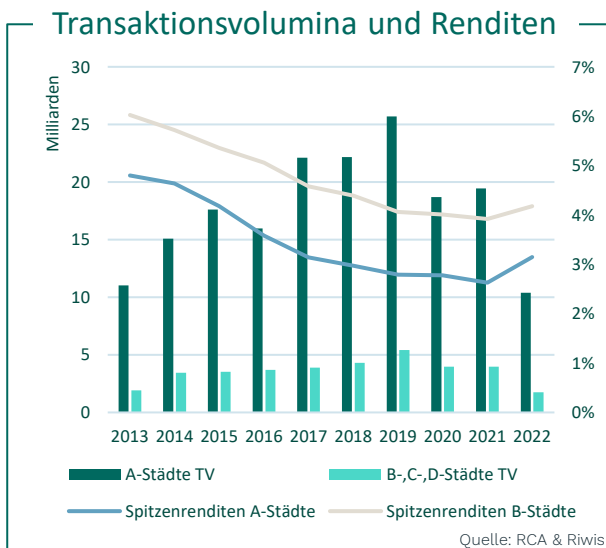
Office Total Return 1991-2022





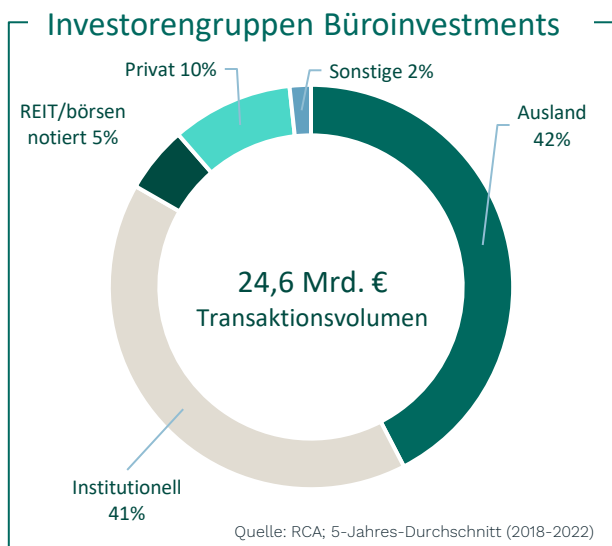
# TOP-7-STÄDTE IM INVESTORENFOKUS

Die polyzentrische Struktur des deutschen Immobilienmarktes spiegelt sich auch in den wichtigsten Fundamentalkennziffern wider. Büroimmobilien gelten als wichtigste Assetklassen für institutionelle Investoren. Dies belegt ein Blick auf die Transaktionsvolumina der letzten Jahre: So entfällt auf Office-Investments im 10-Jahres-Durchschnitt rund 37% des gesamten Transaktionsvolumens. Auch wenn Wohninvestments zunehmend an Bedeutung gewonnen haben, konnte Büro – von einer Ausnahme im Jahr 2021 durch die Übernahme von Deutsche Wohnen durch Vonovia – immer seine Spitzenposition verteidigen. Betrachtet man die Verteilung des Transaktionsvolumens nach Städtetypologien wird deutlich, dass sich das Investoreninteresse sehr deutlich auf die Top-7-Städte in Deutschland konzentriert. Im langjährigen Mittel seit 2013 liegt der Anteil der A-Städte bei 83% und 17% bei B-, C-, und D-Städten. In Berlin wurden im 10-Jahres-Durchschnitt rund 4 Mrd. Euro pro Jahr investiert. Dies entspricht einem Anteil von rund 18% des gesamten Bürotransaktionsvolumens. Die deutsche Hauptstadt nimmt damit eine herausragende Stellung im deutschen Immobilieninvestmentmarkt ein, wenngleich der Anteil im Vergleich mit eher zentralistisch organisierten europäischen Ländern, wie Frankreich oder Großbritannien, deutlich geringer ist.

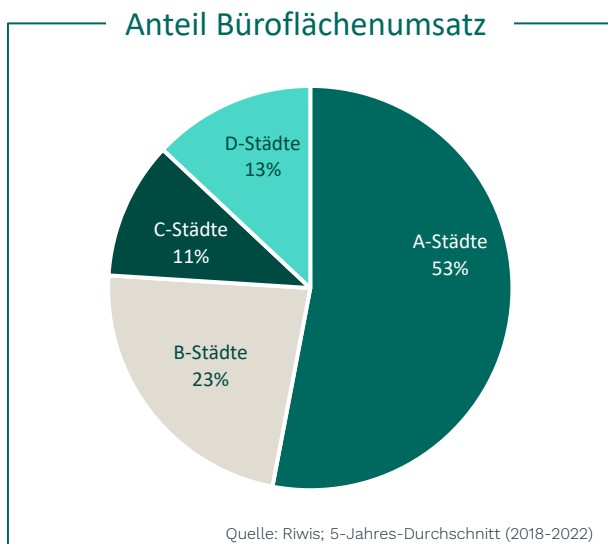


Sowohl in den Top-7-Städten als auch in den Sekundärmärkten war bis Ende 2021 eine deutliche Renditekompression zu beobachten. Ende 2021 lagen die Spitzenrenditen in den A-Städten bei rund 2,6% und in den B-Städten bei 3,9%. Bedingt durch die deutlich veränderten ökonomischen Rahmenbedingungen und insbesondere die gestiegenen Zinsen sind die Spitzenrenditen im letzten Jahr wieder deutlich angestiegen. In den A-Städten um rund 50 und in den B-Städten um etwa 30 Basispunkte.

In den letzten fünf Jahren wurden durchschnittlich rund 24,6 Mrd. Euro jährlich in deutsche Büroimmobilien investiert. Fast 50% des investierten Kapitals kam dabei aus dem Ausland. Dies belegt das gute Image Deutschlands als sicherer Investmenthafen. Im Allgemeinen ist der Büroimmobilienmarkt stark von institutionellen Akteuren geprägt, auf die zusammengerechnet ein Anteil von 90% am Gesamtinvestitionsvolumen entfällt.



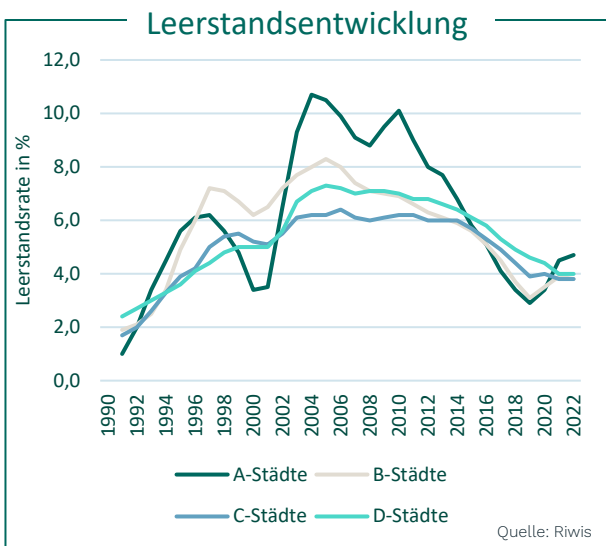
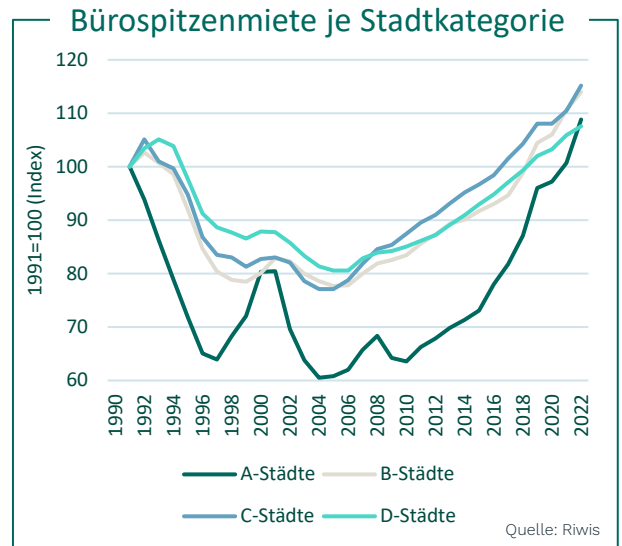
Auch wenn sich das Transaktionsgeschehen auf die A-Städte konzentriert, sind in Bezug auf Büroflächenumsätze die kleineren deutschen Büromärkte ebenfalls von großer Bedeutung. So liegt der Büroflächenumsatzanteil von B-, C- und D-Städten bei rund 45 %. Die Losgrößen sind außerhalb der Top-7 in der Regel kleiner und viele, insbesondere ausländische Investoren, scheuen davor zurück, auch kleinere Städte in den Blick zu nehmen, obwohl ein Großteil der B- und C-Städte stabile Büroflächenumsätze verzeichnet sowie über hohe Liquidität und geringere Volatilität in Bezug auf Leerstand und Mietentwicklung verfügen.





# WENIGER VOLATILITÄT IN SEKUNDÄRSTÄDTEN

Die Bürospitzenmieten haben sich in den letzten zehn Jahren sehr positiv entwickelt. Insbesondere A-Städte weisen ein deutliches Mietwachstum von rund 60% in der letzten Dekade auf. Aber auch in den kleineren Städten wurden aggregiert seit 2012 Mietsteigerungen zwischen 20 (D-Städte) und 30% (B- und C-Städte) erzielt. Betrachtet man die Entwicklung der letzten 30 Jahre nach Städte kategorien wird deutlich, dass die Spitzenmieten in A-Städten deutlich größeren Schwankungen unterlagen als in kleineren Märkten. Die deutlich höhere Volatilität der Mieten in A-Städten, ist in vergleichbarem Maße auch bei der – hier nicht dargestellten – Betrachtung der Durchschnittsmieten zu beobachten. Die deutschen Top-7-Städte sind insgesamt höheren Schwankungsbreiten hinsichtlich der Mietentwicklung ausgesetzt, wenngleich die objektspezifische Mietentwicklung durch aktives Asset- und Mietermanagement positiv beeinflusst werden und somit das Risiko von Einnahmerückgängen – auch in Rezessionsphasen – reduziert werden kann.



Als Indikator für die vergangene und zukünftige Entwicklung eines Bürostandorts ist die Bürobeschäftigtenentwicklung eine zentrale Kenngröße. Betrachtet man die „Top-5-Städte“ in Bezug auf die Bürobeschäftigung seit 2012 finden sich einige unerwartete Städte in vorderen Positionen. Abgesehen von Berlin und München überraschen kleinere Städte wie Gütersloh, Tübingen und Fürth. Gerade kleinere Märkte profitieren häufig stark von einzelnen Firmenansiedlungen oder Expansionen, die die Beschäftigtenzahlen positiv beeinflussen. Am unteren Ende der Bürobeschäftigtenentwicklung finden sich hingegen fünf Städte aus strukturschwachen Regionen in ostdeutschen Bundesländern. Auch wenn einige große ostdeutsche Städte, wie Dresden (+9% Bürobeschäftigte), Leipzig (+18%), Jena (+11%), sich äußerst dynamisch entwickelt haben, konnten wirtschaftlich schwache Regionen in Ostdeutschland vom Boom der letzten Jahre nicht profitieren.

Betrachtet man die Entwicklung der Leerstandsrate, ist in den letzten zehn Jahren bis zum Beginn der Corona-Pandemie eine sehr positive Entwicklung zu erkennen. Ab dem Jahr 2020 sind vor allem in den A-Städten leicht steigende Leerstände zu beobachten. Zurückzuführen ist dies auf eine hohe Bautätigkeit und gestiegene Zurückhaltung der Unternehmen, was die Anmietung neuer Büroflächen anbelangt. Vor allem dezentral gelegene Flächen waren in den letzten drei Jahren von steigenden Leerständen betroffen. Im langjährigen Vergleich zeichnen sich A-Städte durch eine vergleichsweise volatile Leerstandsentwicklung aus. Sekundärstädte waren weniger von großen Schwankungen bei den Leerständen betroffen. Der Anteil spekulativer Bautätigkeit liegt hier in der Regel deutlich niedriger. Darüber hinaus spielt die öffentliche Verwaltung, gerade in vielen Landeshauptstädten, eine wichtige Rolle für die Büronachfrage. Die öffentliche Hand schließt nicht nur längerfristige Mietverträge ab, sondern ist zudem ein sehr konjunkturunabhängiger Sektor.

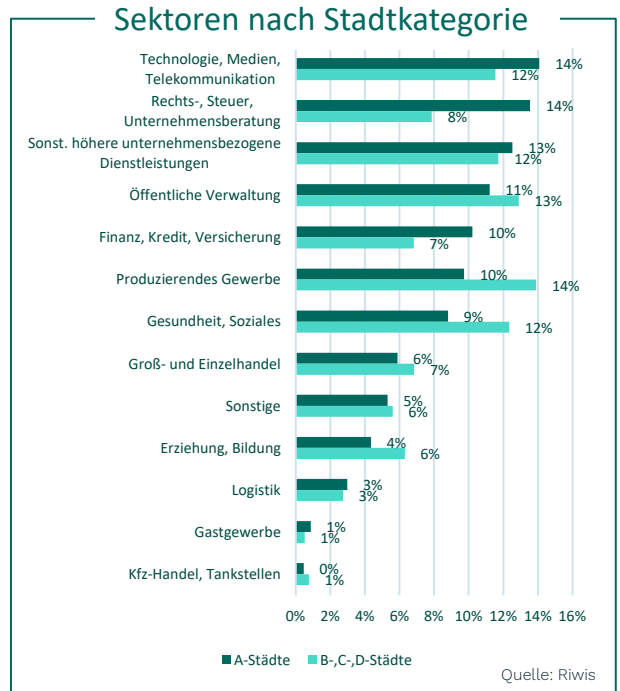
Top-5 Städte Bürobeschäftigtenentwicklung Δ 2012-2021		
1	Berlin	+26,5%
2	Gütersloh	+22,2%
3	Tübingen	+21,4%
4	Fürth	+19,0%
5	München	+18,9%

Quelle: Rivis



# DIVERSIFIKATION MADE IN GERMANY

Aus Investorensicht spielt das Thema Risikoallokation immer eine wichtige Rolle. Institutionelle Investoren versuchen in der Regel sowohl über unterschiedliche Anlageklassen als auch innerhalb derselben Anlageklasse ihr Risiko zu streuen. Investitionen in deutsche Büroimmobilien, die sich nicht auf einzelne Städte konzentrieren, bieten dabei eine sehr große regionale und sektorale Diversifikation. Betrachtet man den Anteil der Bürobeschäftigten nach Sektoren, zeigt sich sowohl für A-Städte als auch für B-, C- und D-Städte ein sehr heterogenes Bild. Die größten Sektoren innerhalb der Top-7-Städte sind Technologie, Medien und Telekommunikation sowie Rechts-, Steuer- und Unternehmensberatung (jeweils 14%) gefolgt von sonstigen höheren unternehmensbezogenen Dienstleistungen (13%). In den kleineren Städten entfällt ein höherer Anteil von Bürobeschäftigten auf das produzierende Gewerbe (14%) sowie die öffentliche Verwaltung (13% im Vergleich zu 11% in den A-Städten). Insgesamt verdeutlicht die Sektorenanalyse, die Heterogenität des deutschen Büromarktes sowohl innerhalb der A-Städte mit unterschiedlichen wirtschaftlichen Schwerpunkten als auch im Vergleich zwischen A- und Sekundärstädten. Anders als in anderen europäischen Städten ist auch das Transaktionsgeschehen nicht auf die deutsche Hauptstadt konzentriert. Neben Berlin bieten sechs weitere Städte hohe Marktliquidität und -dynamik. Diese besondere Struktur des deutschen Büromarktes ermöglicht es Investoren breit gestreut zu investieren, ohne Abstriche hinsichtlich der Standort- oder Gebäudequalität hinnehmen zu müssen.







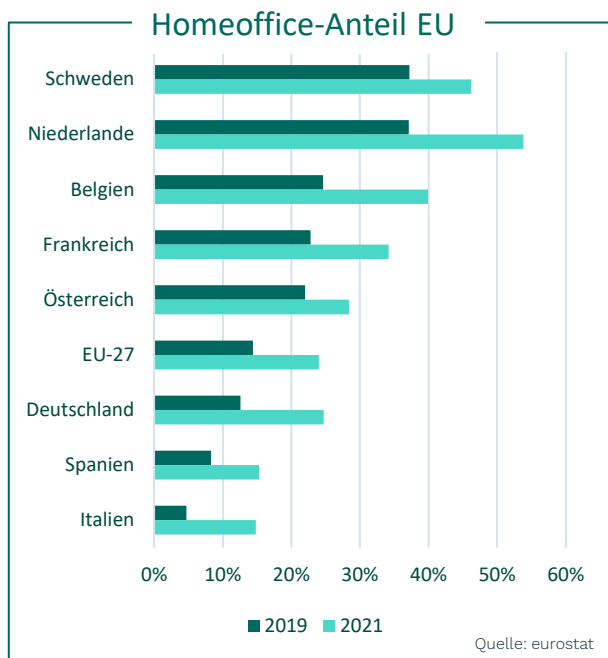
# REMOTE WORK – EIN EUROPÄISCHER VERGLEICH

## Homeoffice – gekommen um zu bleiben

Das Homeoffice ist gekommen um zu bleiben. In diesem Punkt sind sich die meisten Marktteilnehmer einig. Weniger Einigkeit besteht allerdings bei der Frage, in welchem Umfang zukünftig von zu Hause gearbeitet wird und wie sich daraus folgend die Büroflächennachfrage entwickeln wird. Zunächst lohnt es, einen Blick auf andere europäische Länder zu werfen, um die Intensität besser zu verstehen, mit der das Thema Homeoffice in Deutschland in den letzten Jahren diskutiert wurde. In der nebenstehenden Graphik ist erkennbar, dass Homeoffice in Deutschland im europäischen Vergleich vor der Corona-Pandemie keine große Rolle gespielt hat. Nur ein geringer Teil der Arbeitnehmer (13%) hat häufig oder manchmal von zu Hause gearbeitet. In anderen Ländern, wie Schweden oder den Niederlanden, war es deutlich üblicher, *remote* zu arbeiten. Es ist daher festzuhalten, dass die durch die Pandemie ausgelösten veränderten Arbeitsgewohnheiten in Deutschland ein vermeintlich höheres disruptives Potenzial in Bezug auf den Büromarkt mit sich bringen.

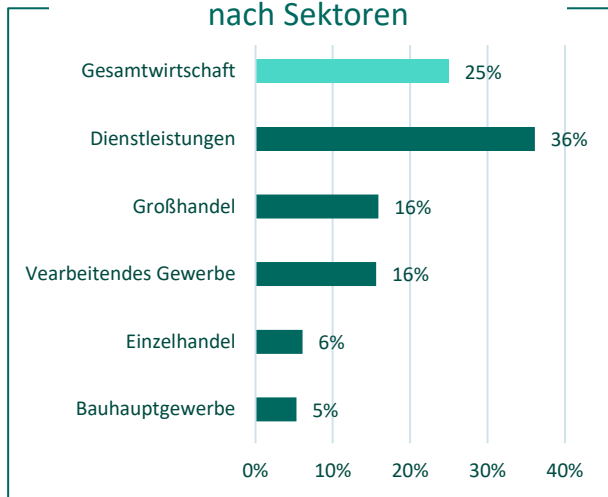
## Die Zukunft ist hybrid

Der oben stehenden Überschrift möchte man intuitiv widersprechen, da die Pandemiejahre uns in vielen Bereichen, ob auf Messen, Vorlesungen oder Veranstaltungen gelehrt haben, dass hybride Konzepte mehr Schwierigkeiten als Vorteile mit sich bringen. In Bezug auf Büroarbeit haben die letzten drei Jahre allerdings gezeigt, dass die Gegenwart der Bürotätigkeit tatsächlich hybrid geworden ist. Mittlerweile arbeiten gemäß einer Umfrage des Ifo Instituts rund ein Viertel der Beschäftigten zumindest teilweise von zu Hause. Je nach Sektoren variieren die Anteile sehr stark. Die höchsten Anteile sind im Dienstleistungsbereich und die geringsten Homeoffice-Anteile im Baugewerbe zu verzeichnen. Ein genauer Blick auf den Dienstleistungssektor offenbart sogar noch größere Unterschiede: So arbeiten über 70% der Beschäftigten in Unternehmensberatungen und Dienstleistungen der Informationstechnologien teilweise im Homeoffice. Am wenigsten verbreitet innerhalb des Dienstleistungssektors ist Homeoffice erwartungsgemäß in der Gastronomie (2,3%) und im Beherbergungsgewerbe (2,4%).



Anmerkung: Anteil Arbeitnehmer, die manchmal bzw. häufig von zu Hause arbeiten im europäischen Vergleich

## Homeoffice-Anteil in Deutschland nach Sektoren





# HOMEOFFICE – KEINE DISRUPTION AUF DEN BÜROMÄRKTEN

## Auswirkungen auf die Büroflächennachfrage

Schätzungen in Bezug auf die mittelfristigen Auswirkungen von Homeoffice auf die Büroflächennachfrage wurden bereits in einigen wissenschaftlichen Studien vorgenommen.\* Einer der zentralen Aspekte ist hierbei die Pfadabhängigkeit. Sobald sich Unternehmen einmal zu einer Flächenverkleinerung, -vergrößerung oder Beibehaltung des Status Quo entschlossen haben, ist diese Entscheidung aufgrund des Mietvertrages in der Regel für mehrere Jahre getroffen. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die Verschiebung der Nachfrage hin zu flexiblen und auch zentral gelegenen Objekten anhalten wird. Insbesondere größere Unternehmen, die Desk-Sharing-Konzepte umsetzen wollen, benötigen hierfür entsprechend ausgestaltete Flächen. Ein pauschaler Rückgang der Büroflächennachfrage ist nicht zu erwarten. Vielmehr könnte eine Nachfrageverschiebung zu einer Polarisierung der Leerstände und Mietentwicklungen führen. Sprich: Hohe Nachfrage, sinkende Leerstände und steigende Mieten in zentralen Lagen und für an die Nutzerbedürfnisse angepasste Flächen und gegenteilige Effekte für dezentrale Lagen.

Zu berücksichtigen ist darüber hinaus, dass gerade in der aktuellen, von Unsicherheiten geprägten wirtschaftlichen Lage, Unternehmen weniger „umzugsfreudig“ sind als vor ein paar Jahren. Selbst wenn Unternehmen feststellen, dass sie vor dem Hintergrund höherer Homeoffice-Anteile aktuell zu große Flächen angemietet haben, werden viele Unternehmen ihren Standort nicht zwangsläufig wechseln wollen. Zumal die hohe Nachfrage nach modernen, zentral gelegenen Büroräumen zu deutlichen Mietsteigerungen geführt hat und somit eine Verkleinerung der Fläche nicht zwangsläufig mit geringeren Mietkosten einhergeht. Wenn sich Unternehmen gegen einen Umzug entscheiden, wird daher der Wunsch nach Umgestaltung der bestehenden Büroräume im Vordergrund stehen. Auch energetische Aspekte der Räumlichkeiten werden für Büromieter eine wichtige Rolle spielen, um Energiekosten zu reduzieren.

## Zukünftig höhere Nutzeranforderungen

Das Thema Homeoffice wird weiterhin die öffentlichen Diskussionen rund um das Thema Büro bestimmen. Nach über drei Jahren Pandemie lässt sich aber konstatieren, dass die große Disruption auf dem deutschen Büroimmobilienmarkt ausgeblieben ist. Dass wir in den nächsten Jahren einen Nachfrageeinbruch aufgrund von Remote-Arbeit erleben, kann daher als äußerst unwahrscheinlich gelten. In wirtschaftlich herausfordernden Zeiten mit hoher Inflation und drohender Rezession ist auch ein vorübergehender Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht auszuschließen. Sollte der Arbeitsmarkt drehen, könnten zukünftig die Arbeitgeber wieder stärker die Konditionen bestimmen und so z. B. auch die gewünschte Verteilung von Homeoffice und Büropräsenz durchsetzen. Dem gegenüber steht der anhaltende Fachkräftemangel, der sich durch die demographische Entwicklung weiter verstärken wird und es manchen Arbeitgebern weiterhin schwer macht, qualifiziertes Personal zu finden.

Unabhängig von den Kräfteverhältnissen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern ist davon auszugehen, dass die Nutzeranforderungen in Zukunft steigen werden. Dies betrifft sowohl die Nachfrage nach an den Nutzer angepasste Flächenkonzepten, aber auch Fragen der Energieeffizienz, die in Anbetracht der hohen Energiepreise von zunehmender Bedeutung sind. Ein (Asset-)Management, das sich an den spezifischen Bedürfnissen des Mieters orientiert und gleichzeitig smarte Lösungen zur Energieeinsparung bereit hält, wird daher für Immobilieninvestoren in den kommenden Jahren von großer Bedeutung sein.





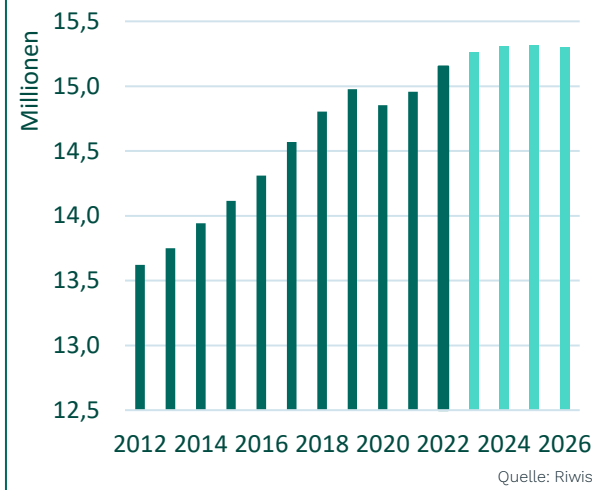
## AUSBLICK

### Positive Bürobeschäftigtenprognose

Das zunehmend herausfordernde wirtschaftliche Umfeld wird auch Auswirkungen auf den Bürosektor mit sich bringen. Hohe Energiekosten, gestiegene Zinsen und Probleme bei den globalen Lieferketten belasten den Wirtschaftsstandort Deutschland. Dennoch ist weiterhin von einer positiven Entwicklung der Bürobeschäftigten auszugehen. So ist gemäß bulwiengesa-Prognosen mit einem moderaten Anstieg der Bürobeschäftigten bis 2026 von rund 2,5% zu rechnen. Positive Prognosen gibt es auch hinsichtlich der Spitzenmietentwicklung für Büroflächen. So rechnet bulwiengesa mit einer Steigerung der Spitzenmiete in den größten deutschen Städten von 4,4% bis 2026.

Investorensseitig ist derzeit eine große Zurückhaltung spürbar. Ausdruck dessen sind die niedrigsten Bürotransaktionsvolumina seit der Finanzkrise. Gleichzeitig sind die Büervermietungsmärkte weiterhin von hoher Stabilität gekennzeichnet. Auch bei den Durchschnitts- und Spitzenmieten in den A-Städten sind Anstiege zu verzeichnen. Für einen Abgesang auf den Büromarkt gibt es somit derzeit keinen Grund. In Anbetracht gesteigerter Fremdfinanzierungszinsen und höherer Unsicherheiten ist allerdings mit weiteren Preiskorrekturen zu rechnen. Darüber hinaus kann als sicher gelten, dass die Nutzeranforderungen – auch vor dem Hintergrund flexibler Arbeitsmodelle – zunehmen werden und ein aktives Assetmanagement, das sich an den Bedürfnissen der Mieter orientiert, mehr denn je der Schlüssel zum Erfolg wird. Gleiches gilt für die zentralen Herausforderungen der Dekarbonisierung im Gebäudesektor. Eine enge Zusammenarbeit zwischen Investor, Gebäudeeigentümer bzw. Asset Manager und Mieter kommt dabei eine Schlüsselfunktion zu, um zielgerichtete und kosteneffiziente Maßnahmen zur CO<sub>2</sub>-Reduzierung erfolgreich umzusetzen.

### Bürobeschäftigtenprognose in DE



### BÜROBESCHÄFTIGTENPROGNOSE BIS 2026



### PROGNOSE BÜROSPITZENMIETENTWICKLUNG BIS 2026



Quelle: Riwis







# ESG – WARUM NEUBAU NICHT DIE LÖSUNG IST

## 63% der Bürogebäude vor 1979 errichtet

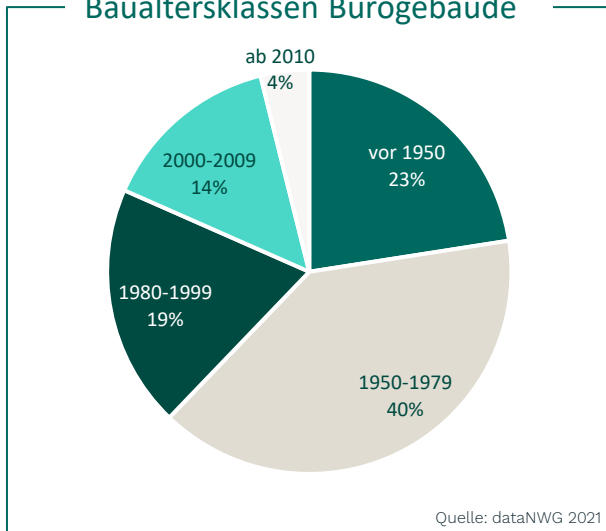
Anders als für Wohngebäude gibt es keine amtlichen Zahlen zum Gesamtbestand der Nichtwohngebäude in Deutschland, sodass man mit Hilfe repräsentativer Stichproben, einer Geodatenanalyse und eines Screenings Abschätzungen vornimmt. Hiernach gibt es aktuell in Deutschland rund 388.000 Bürogebäude mit etwa 387 Mio. qm Bürofläche (MFG). Auf Basis dieser wissenschaftlichen Methodik konnten zudem Abschätzungen zu Baualtersklassen von Bürogebäuden vorgenommen werden. Die Ergebnisse zeigen deutlich, dass sich der Großteil der Büroflächenbestände (rund 63%) in vor 1979 errichteten Gebäuden befindet. Neben Vorkriegsbauten, von denen davon auszugehen ist, dass ein gewisser Teil besonders schützenswert (Denkmalschutz) ist, wurde ein Großteil der Büroflächenbestände (40%) zwischen den Jahren 1950 bis 1979 errichtet. Der Anteil an neueren Gebäuden (Baujahr 2010 und jünger) liegt bei rund 4%. Die Neubautätigkeit lag in der letzten Dekade bei rund 0,5% pro Jahr. Es ist nicht zu erwarten, dass die Neubautätigkeit vor dem Hintergrund deutlich gestiegener Baukosten in den kommenden Jahren spürbar gesteigert werden kann. Der überwiegende Teil der aktuellen und zukünftigen Büronutzer wird daher weiterhin in Bestandsbürogebäuden untergebracht sein. Die große Herausforderung für Asset Manager besteht daher darin, auf der einen Seite den höheren nutzerspezifischen Flächenanforderungen gerecht zu werden und gleichzeitig die CO<sub>2</sub>-Emissionen im Gebäudebestand spürbar zu senken.

## Hoher Anteil von Öl- und Gasheizungen

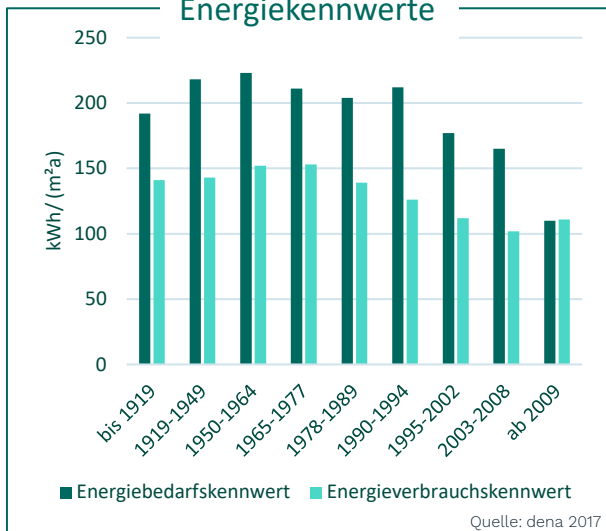
Betrachtet man die Energiekennwerte nach Gebäudealtersklassen lassen sich deutliche Unterschiede hinsichtlich des Energiebedarfs erkennen. Da der Energiebedarf im Wesentlichen auf den energetischen Ist-Zustand des Gebäudes abstellt und gebäudetypspezifische Annahmen beinhaltet, ist es wenig überraschend, dass Nachkriegsgebäude den höchsten Energiebedarf ausweisen. Weniger große Unterschiede bestehen beim Vergleich der Energieverbrauchskennwerte. Hier spielt das individuelle Verbrauchsverhalten eine größere Rolle. Darüber hinaus können Ungenauigkeiten bei der Erfassung, z. B. aufgrund von Leerständen oder nicht genutzten Flächen bestehen.

In Bezug auf die Energieträger in Bürogebäuden überwiegen gemäß Schätzungen der dena (Deutsche Energieagentur) mit rund 70% Heizöl/Erdgas. 15% der Gebäude werden mit Fernwärme versorgt. Strom hat einen Anteil von rund 5%. Lüftung und Klima machen rund 30% der Gesamtenergie (ohne Strom) der Gebäude aus. Auch wenn es sich dabei um eine grobe Abschätzung handelt, verdeutlichen die Werte, wie groß der Anteil von Bürogebäuden mit fossiler Wärmeversorgung in Deutschland ist. Unter der Annahme, dass es uns gelingen wird, den Strommix sukzessive zu dekarbonisieren, liegt der Fokus auf der Elektrifizierung der Wärmeversorgung, um die 1,5-Grad-Klimaziele zu erreichen.

## Baualtersklassen Bürogebäude



## Energiekennwerte



## Energieanteile Bürogebäude

Raumwärme				Lüftung ohne Klima	Teil- und Vollklima
Heizöl/ Erdgas	Fernwärme	Strom	Sonstige		
70 %				20 %	10 %
70 %	15 %	5 %	10 %		

Quelle / Anm.: dena 2017; Raumwärme ohne Wasser



## CASE STUDY

### Fokus auf Top-7-Städte und aufstrebende Secondary Cities

Primonial REIM stützt seine strategischen Investmententscheidungen auf datenbasiertes Research und seine jahrelange Erfahrung als erfolgreicher europäischer Fonds- und Asset Manager.

Die voranstehenden Analysen konnten zeigen, dass der deutsche Büromarkt, trotz eines herausfordernden makroökonomischen Umfelds, Opportunitäten bereit hält. Anders als in den vergangenen Jahren wird der wirtschaftliche Erfolg für Immobilieninvestoren nicht mehr „automatisch“ durch einen aufstrebenden Gesamtmarkt getragen. Vielmehr ist eine detaillierte Analyse der Märkte und ein genauer Blick auf die Makro- und Mikrolage jedes einzelnen Objekts notwendig. Darüber hinaus ist ein aktives Assetmanagement erforderlich, das die spezifischen Nutzerbedürfnisse in den Blick nimmt und dabei gleichzeitig einen Fokus auf zentrale Nachhaltigkeitsaspekte (ESG) legt.

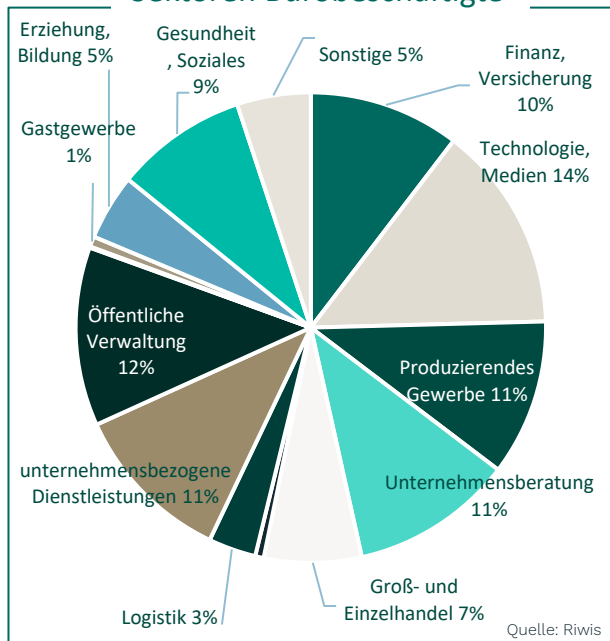
Primonial REIM hat hierzu ein Investmentprodukt konzipiert, das sich den größten aktuellen Herausforderungen vor dem Hintergrund der Pariser Klimaziele stellt und diese in einem „hands-on-Ansatz“ umsetzt.

In Bezug auf die geographische Allokation liegt der Investmentfokus auf den Top-7-Städten. Ergänzend wurden prosperierende Sekundärstädte (siehe Liste) identifiziert, die sich in attraktiven Metropolregionen befinden und in den letzten Jahren eine positive Bürobeschäftigtenentwicklung verzeichnen und von hoher Marktdynamik geprägt sind. Die Spitzenrenditen liegen in den ausgewählten Städten in einer Spanne von 3,1 bis 4,8%, sodass für das potenzielle Gesamtportfolio attraktive Ausschüttungen erwirtschaftet werden können.

Stadt	Typ	Spitzenrendite 2022	Bürobeschäftigung $\Delta$ 2012-2021	Leerstandsrate 2022
Berlin	A	3,1%	+26%	3,7%
Düsseldorf	A	3,4%	+9%	7,9%
Frankfurt/M	A	3,2%	+6%	8,0%
Hamburg	A	3,1%	+11%	3,8%
Köln	A	3,3%	+13%	2,9%
München	A	3,1%	+9%	4,3%
Stuttgart	A	3,3%	+14%	4,3%
Bonn	SC	3,7%	+19%	2,5%
Bremen	SC	4,8%	+12%	5,1%
Darmstadt	SC	4,1%	+15%	5,1%
Dortmund	SC	4,3%	+12%	4,9%
Dresden	SC	3,7%	+8%	2,9%
Erlangen	SC	4,3%	+12%	1,5%
Essen	SC	4,3%	+9%	7,2%
Hannover	SC	4,1%	+16%	3,6%
Heidelberg	SC	3,7%	+18%	4,9%
Karlsruhe	SC	4,2%	+8%	1,7%
Leipzig	SC	3,8%	+8%	3,9%
Mainz	SC	3,8%	+19%	2,7%
Mannheim	SC	4,2%	+7%	5,5%
Nürnberg	SC	3,9%	+10%	4,9%
Potsdam	SC	3,7%	+14%	3,4%
Wiesbaden	SC	4,0%	+5%	2,7%
<b>Gew. <math>\sigma</math> / Spanne</b>		<b>3,1% - 4,8%</b>	<b>+15%</b>	<b>4,5%</b>

Quelle: Riwis; SC= Secondary City

### Sektoren Bürobeschäftigte



Betrachtet man die sektorale Verteilung der Bürobeschäftigten der oben stehenden Städte, zeigt sich eine sehr breite sektorale Diversifikation. Die Abhängigkeit von einzelnen Sektoren und Regionen ist somit äußerst gering, sodass Klumpenrisiken reduziert werden. Darüber hinaus zeigten sich die Märkte außerhalb der Top-7-Städte in den letzten 30 Jahren weniger volatil in Bezug auf Rendite- und Mietentwicklungen. Eine Beimischung von Objekten in attraktiven Sekundärstädten, insbesondere in Rezessionsphasen konnte in der Vergangenheit zu einer Stabilisierung von Immobilienportfolien beitragen.



# CASE STUDY – SMARTE DEKARBONISIERUNG

## ESG als Werttreiber

Die Berücksichtigung von ESG-Aspekten in der Immobilienbewertung steckt weiterhin in den Kinderschuhen. Solange sich im Transaktionsgeschäft noch keine einheitliche Bewertung von klimabezogenen Transitionsrisiken etabliert hat und weiterhin viele Akteure ESG-Kriterien in Ankaufsprozessen kaum einpreisen, können diese Aspekte auch von Immobilienbewertern nur schwer berücksichtigt werden. Dennoch bestehen wenig Zweifel, dass insbesondere energetische Aspekte zukünftig ein zentraler, wertbestimmender Faktor für Immobilien sein werden. Die wichtigste Messgröße ist hierbei der gebäudebezogene Energieverbrauch und CO<sub>2</sub>-Ausstoß. Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck hat dabei gleich doppelten Einfluss auf den Wert von Immobilien: Einerseits über direkte Abgaben (z. B. CO<sub>2</sub>-Steuer) für (zu hohe) Emissionen, die vom Nutzer oder Eigentümer zu tragen sind. Andererseits sparen Mieter in energieeffizienten Gebäuden Energiekosten und sind daher bereit eine höhere Bürokaltmiete zu akzeptieren, was wiederum zu höheren diskontierten Cash-Flows und Immobilienbewertungen führt.

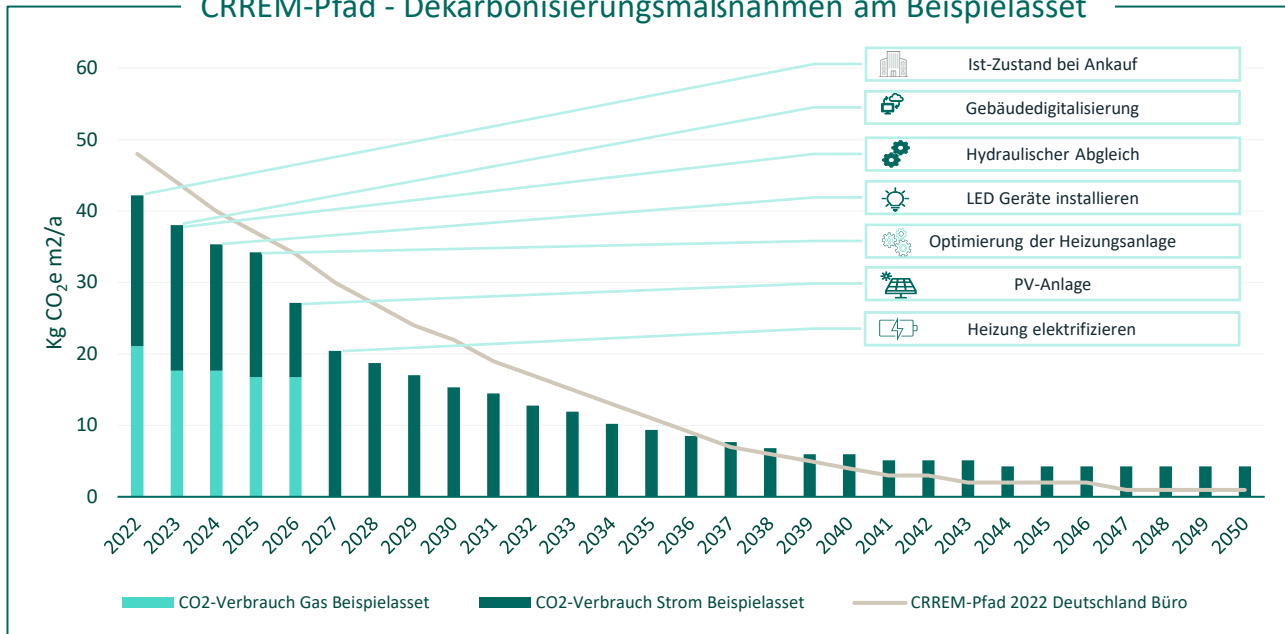
Der Anteil von neuen und tendenziell energieeffizienten Bürogebäuden liegt bei 4% und die durchschnittliche Neubautätigkeit bei rund 0,5%. Entsprechend existiert der überwiegende Teil der Bürogebäude, die wir in den kommenden 30 Jahre nutzen werden, bereits heute. Die große Herausforderung wird darin bestehen, jenseits von aufwendigen und kostenintensiven Sanierungen, „smarte“, sprich kosteneffiziente Dekarbonisierungslösungen zu finden, die neben Energieeinsparungen vor allem zu einer nennenswerten Reduktion der CO<sub>2</sub>-Emissionen der Bestandsgebäude führen.

## Management unterhalb des CRREM-Pfads

Um die Klimaziele im Gebäudesektor zu erreichen, wurde vor einigen Jahren die Initiative CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) ins Leben gerufen. Das von der EU geförderte wissenschaftliche Projekt hat sich zum Ziel gesetzt eine Benchmark zu entwickeln, die es Immobilienakteuren ermöglicht auf der Grundlage von Energie- und Emissionsdaten sowohl für jedes Einzelobjekt als auch auf Portfolioebene das „Stranding-Risiko“ zu bewerten. CRREM hat sich mittlerweile europaweit als anerkanntes Tool zur Messung der Immobilienperformance in Bezug auf die Einhaltung der Pariser Klimaziele etabliert.

In der unten dargestellten Graphik ist anhand eines Beispielgebäudes, die sukzessive Dekarbonisierung durch Durchführung unterschiedlichster Maßnahmen entlang des CRREM-Pfades modelliert. Zum Ankaufszeitpunkt würde das Objekt ohne Durchführung von Maßnahmen und ohne Veränderung des Strommixes bereits im Jahr 2024 oberhalb des 1,5 °C-Pfades liegen und so zu einem „Stranded Asset“ werden. Die Installation von intelligenten Mess- und Steuerungssystemen, Optimierung der Heizungsanlage, Bezug von Solarstrom über eine eigene PV-Anlage sowie die Elektrifizierung der Wärmeversorgung über eine Wärmepumpe werden allerdings zu einer Verschiebung des „Stranding-Jahres“ um 10 Jahre führen. Nach einer gewöhnlichen Haltedauer von zehn Jahren kann entsprechend ein „standing“, sprich marktgängiges, Asset veräußert werden, das rein elektrisch mit Energie versorgt wird und unter der Prämisse einer vollständigen Dekarbonisierung des Strommixes in Deutschland sogar als nahezu CO<sub>2</sub>-neutral gelten könnte.

CRREM-Pfad - Dekarbonisierungsmaßnahmen am Beispielasset





## DEFINITIONEN

**Bundesanleihen:** Schuldverschreibungen, die vom deutschen Staat mit einer Laufzeit von 10 Jahren emittiert werden. Eine zehnjährige Bundesanleihe gilt als risikofreies Investment.

**Investitionsvolumen/Transaktionsvolumen:**

Gesamtvolumen der von einem Investor in Büros, Wohnungen, Unternehmen, Geschäftsräumen und Lagerhallen erworbenen Immobilien mit einem Kaufpreis von mehr als 4 Mio. Euro.

**Büroflächenumsätze:** Gesamtheit von Bürovermietungen oder Verkäufen an Eigennutzer bzw. von Eigennutzern selbst errichteten Bürogebäuden. Büroflächenumsätzen werden als MFG in Quadratmetern angegeben.

**Rendite :** Verhältnis zwischen dem Nettoreinertrag des Gebäudes und dem vom Erwerber gezahlten Kaufpreis (Anschaffungspreis + Kaufnebenkosten). Alle angegebenen Renditen folgen dieser Definition, sofern nicht anders angegeben.

**CRREM:** Carbon Risk Real Estate Monitoring. Ein auf Basis wissenschaftlicher Methodik erarbeitetes Tool zur Performancemessung von Gebäuden und Immobilienportfolios in Bezug auf den CO<sub>2</sub>-Ausstoß vor dem Hintergrund der Pariser Klimaziele.

**STRANDING:** „Stranding“ im Zusammenhang mit dem CRREM-Pfad bedeutet, dass sich ein Gebäude oberhalb des jeweiligen länder- und assetklassenspezifischen Dekarbonisierungspfad befindet. „Stranding“ bedeutet nicht, dass eine Immobilie wertlos wird. Um ein stranden zu verhindern, müssen rechtzeitig Energie- und CO<sub>2</sub>-Einsparmaßnahmen durchgeführt werden.

## KONTAKT

### ABTEILUNG RESEARCH & STRATEGY

Daniel WHILE, MRICS • Head of Research, Strategy & Sustainability • [daniel.white@primonialreim.com](mailto:daniel.white@primonialreim.com)

Florian WENNER • Head of Research & ESG Germany  
[florian.wenner@primonialreim.com](mailto:florian.wenner@primonialreim.com)

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Director Research  
[henry-aurelien.natter@primonialreim.com](mailto:henry-aurelien.natter@primonialreim.com)

Adrien ISIDORE • Ökonom für Statistik  
[adrien.isidore@primonialreim.com](mailto:adrien.isidore@primonialreim.com)

Die Abteilung Research & Strategy zielt darauf ab, die Immobilienanlagestrategien von Primonial REIM auf Grundlage einer kontinuierlichen Überwachung der französischen und europäischen Märkte zu formalisieren. Während Wohnanlagen einen wachsenden Anteil der institutionellen Portfolios und der Ersparnisse privater Haushalte ausmachen, befinden sie sich im Schnittpunkt von finanziellen (Ratenhierarchie), wirtschaftlichen (Geschäftszweig der Mietergeschäftsmodelle), demografischen (Phänomen der Metropolisierung) und gesellschaftlichen (Nutzungsentwicklung) Faktoren. Daher die Relevanz einer Querschnittsanalyse. Zudem bestimmt sie langfristig, was der Horizont der meisten Immobilieninvestoren ist.

### Über Primonial REIM

**Primonial REIM** beschäftigt mehr als 400 Mitarbeiter in Frankreich, Deutschland, Luxemburg, Italien, Großbritannien und Singapur und setzt eigene Überzeugungen und Engagements sowie das Know-how auf europäischer Ebene ein, um Immobilienfonds für nationale und internationale Kunden zu konzipieren und zu verwalten, ganz unabhängig davon, ob es sich um Privatpersonen oder Institutionen handelt.

Primonial REIM verwaltet derzeit ein Vermögen von 34,8 Milliarden Euro. Die Allokation gliedert sich in

- 44% Bürogebäude,
- 33% Gesundheits-/ Bildungsimmobilien,
- 11% Wohnen,
- 6% Einzelhandel,
- 5% Hotels
- 1% Logistik.

Die europaweite Plattform verwaltet 61 Fonds und hat mehr als 80.000 Kunden, von denen 54% Privatanleger und 46% institutionelle Investoren sind. Das Immobilienvermögen umfasst mehr als 1.500 Objekte (Büro, Gesundheit/Bildung, Einzelhandel, Wohnen, Hotels, Logistik) in zehn europäischen Ländern.

[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)



**PRIMONIAL**  
REIM GERMANY

Ref.: Real Estate Convictions Germany Brochure – 02/2022 - Primonial REIM, a simplified joint-stock company with capital of 10,000 euros, registered with the Business and Company Register, Paris, under number 884 030 842, with its head office at 6-8 rue du Général Foy, 75008 Paris, and with the tax identification number FR18 884 030 842.

This document is for informational purposes only and does not constitute an offer by Primonial REIM to buy or sell the investment product or investment service. It should not be considered investment advice, legal advice or tax advice. The investment strategies presented may not be accessible to all types of investors. The opinion, estimates and forecasts contained in it are subjective and may be modified without prior notice. They are made on figures made available by official data providers. There is no guarantee that the forecasts will materialise. There is no guarantee that forecasts are based on precise and exhaustive data. It is up to readers to make their own assessment of this information. This document does not contain sufficient information to serve as the basis for an investment decision.