

GRUNDLAGEN EINER DEFENSIVEN STRATEGIE FÜR DIE INSTITUTIONELLE IMMOBILIENANLAGE

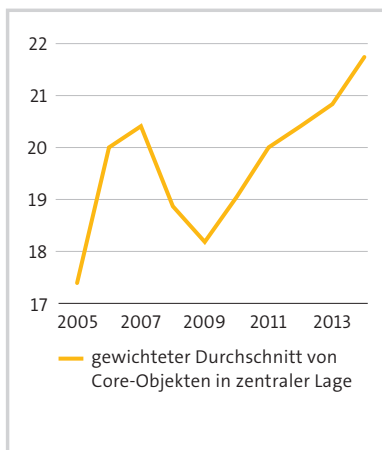
1. EINFÜHRUNG

Gleich aus mehreren Gründen stehen Immobilien aktuell im Zentrum der Überlegungen institutioneller Investoren. Seit Jahren bewegen sich die Zinsen in Deutschland auf einem historisch niedrigen Niveau. Diese Entwicklung wirkt sich auf sämtliche Assetklassen aus. Der Ergebnisbeitrag aus neuen Anlagen im Fixed-Income-Segment erreicht ein historisches Tief, während die Aktienmärkte haussieren. Investoren, die eine Cashflow-basierte Investitionsstrategie verfolgen, nehmen daher verstärkt Realkapital-Anlagen in den Blick, insbesondere auch Core-Immobilien. Im Vergleich zu anderen Anlagen, wie z. B. Anleihen, bieten sie in der aktuellen Niedrigzinsphase bessere Renditechancen. Zugleich zeigen sich bestimmte Immobilienanlagen in Marktkorrekturphasen als deutlich weniger rückschlaganfällig als Aktien oder Aktienindizes.

In Deutschland und Europa trifft der Anlagedruck in- und ausländischer Investoren auf ein begrenztes Immobilienangebot, mit der Folge kontinuierlich wachsender Preise. Dies gilt für Gewerbe- ebenso wie für Wohnimmobilien. Der Preisanstieg wird durch die günstige Fremdkapitalbeschaffung mitverursacht. In dieser Markthochphase stellt sich für defensiv ausgerichtete, institutionelle Investoren die dringende Frage nach der richtigen Anlagestrategie.

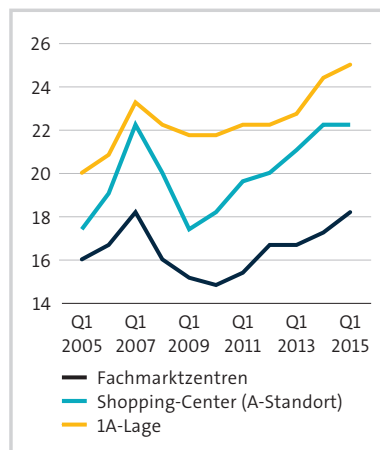
Werden die Ankauffaktoren bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien sowie die Kaufpreisentwicklung von Wohnungen betrachtet, so zeigt sich, dass diese in 2015 mindestens auf dem Niveau von 2007 bzw. deutlich darüber liegen.

BÜRO-ANKAUFFAKTOREN (NETTO) IN DEN TOP7-STÄDTEN



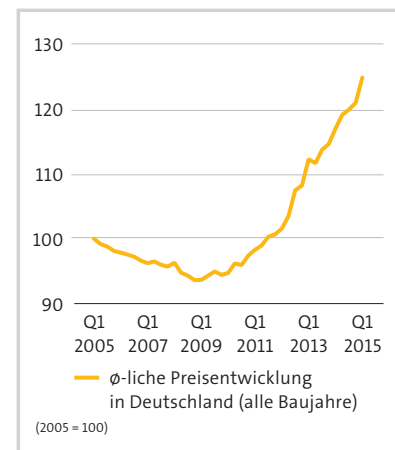
Quelle: bulwiengesa/KGAL

EINZELHANDEL-ANKAUFFAKTOREN (NETTO) IN DEUTSCHLAND



Quelle: CBRE/KGAL

EIGENTUMSWOHNUNGEN – PREISENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND



Quelle: empirica/KGAL

Im Vergleich der verschiedenen Immobilienklassen weisen Wohnimmobilien in A-Lagen klassisch die geringsten Risiken auf. Sie erzielen üblicherweise geringere Renditen als Gewerbeimmobilien. Im Sinne einer defensiven Immobilienstrategie eignen sich Wohnimmobilien, jedoch mit dem Nachteil einer im Vergleich niedrigeren laufenden Rendite. Die Frage dieser Ausarbeitung lautet, ob bzw. welche gewerblichen Immobilien ein vergleichbar geringes Risiko bei soliden Ertragsaussichten zeigen.

2. DEFENSIVE IMMOBILIENINVESTMENTS: HANDLUNGSOPTIONEN

Prime-Lagen in A-Städten gelten nach wie vor als sehr gute Möglichkeit, langfristig und risikoarm in Gewerbeimmobilien zu investieren. Angesichts der hohen Einstiegspreise wird es jedoch zunehmend zur Herausforderung, stabile Renditen zwischen drei und fünf Prozent zu erzielen. Eine genauere Betrachtung und Differenzierung der verschiedenen Gewerbeimmobilienklassen – gerade auch hinsichtlich zukünftiger Marktkorrekturen bzw. konjunktureller Schwankungen – ergibt folgendes Bild:

1. **Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lagen** zeigen auch in Phasen der Marktbereinigung und wirtschaftlich schwachen Zeiten einen relativ robusten und schwankungsarmen Cashflow. Aufgrund des hohen Preisniveaus bewegt sich die Anfangsverzinsung hier auf sehr niedrigem Niveau. In Toplagen, wie beispielsweise der Kaufinger Straße in München oder der Frankfurter Zeil, liegt sie seit Jahren deutlich unter fünf Prozent.
2. Auch **Core-Büroimmobilien** erzielen derzeit marktbedingt einen eher geringen Cashflow. Sie erweisen sich zudem als konjunkturabhängiger, sind also in wirtschaftlichen Schwächephasen selbst an guten Standorten anfälliger für Leerstände – wenn es sich nicht gerade um eine der ersten Adressen in A-Städten handelt.
3. **Gemischt genutzte Gewerbeimmobilien in starken Frequenzlagen**, wie Versorgungszentren (Stadtteil- oder Nahversorgungszentren) sowie Fachmarktzentren, können bei richtiger Objektwahl ein niedriges Risikoprofil bei robustem Cashflow aufweisen. Eine Konzentration des Mietermixes auf Grundversorgung (d. h. Güter und Dienstleistungen des täglichen oder periodischen Bedarfs) macht diese Immobilien in starkem Maße konjunkturunabhängig und ertragsstabil.

Die oben skizzierte Kombination aus stabilem Cashflow und Konjunkturunabhängigkeit lassen Versorgungszentren und Fachmarktzentren als attraktive und vergleichbar sichere Alternative zu Gewerbeimmobilien in 1A-Lagen sowie Wohnimmobilien erscheinen. Eine Besonderheit liegt darin, dass sie sich der gängigen Lage-Klassifizierung entziehen und im Einzelfall betrachtet werden müssen. Nichtsdestotrotz gibt es klare Kriterien, die im Folgenden diskutiert werden.

VERSORGUNGS- UND
FACHMARKTZENTREN
ERWEISEN SICH ALS
ATTRAKTIVE UND
VERGLEICHBAR SICHERE
ALTERNATIVE

3. GRUNDLAGEN EINER DEFENSIVEN IMMOBILIENSTRATEGIE

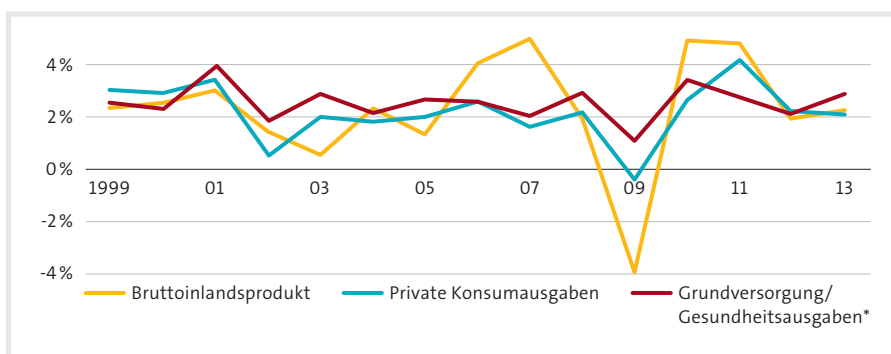
Eine Immobilie mit defensivem Charakter zeigt sich in wirtschaftlichen Tiefphasen verhältnismäßig stabil und bewahrt langfristig ihre Attraktivität. Versorgungszentren und Fachmarktzentren erfüllen diese Kriterien. Zu der bereits angesprochenen Konzentration auf Grundversorgung (Güter und Dienstleistungen) kommen noch weitere Faktoren hinzu, die die Zukunftsfähigkeit dieses Immobilientyps sichern.

3.1 KONJUNKTURUNABHÄNGIGE GRUNDVERSORGUNG

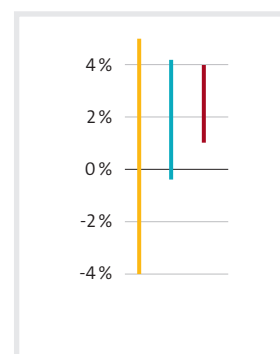
Güter des täglichen oder regelmäßig wiederkehrenden Bedarfs zeigen gegenüber anderen privaten Konsumausgaben eine deutlich geringere Konjunkturkorrelation. Einfach ausgedrückt: Lebensmittel, Drogerieartikel, Gesundheits- und soziale Dienstleistungen werden immer nachgefragt.

Daten des Statistischen Bundesamtes (siehe nachfolgende Grafik) belegen die Konjunkturunabhängigkeit der Grundversorgung. Danach stiegen in den letzten 15 Jahren die Ausgaben für die Grundversorgung durchschnittlich um mehr als zwei Prozent pro Jahr bei einer geringen Schwankungsbreite von unter drei Prozentpunkten. Demgegenüber waren die privaten Konsumausgaben und das Bruttoinlandsprodukt (BIP) deutlich schwankungsanfälliger. Interessant sind insbesondere auch die Zahlen von 2009, als in Folge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise die Konjunktur in Deutschland deutlich einbrach. Während das BIP um vier Prozent und die privaten Konsumausgaben um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr sanken, stiegen die Ausgaben für die Grundversorgung um ca. 1 Prozent.

GEGENÜBERSTELLUNG BIP, PRIVATER KONSUM UND GRUNDVERSORGUNG/ GESUNDHEITSAUSGABEN (IN % GG. VORJAHR)



SCHWANKUNGSBREITE DER VERÄNDERUNGEN IN % (1999 – 2013)



Quelle: Statistisches Bundesamt / Gesundheitsberichterstattung (GBE) des Bundes / KGAL

* Nahrungsmittel, Getränke, Wohnung, Wasser, Strom, Brennstoffe, Tabakwaren, Gesundheitspflege, Bildungswesen, Körperpflege, Dienstleistungen sozialer Einrichtungen, ärztliche Leistungen, Prävention/Gesundheitsschutz, pflegerische/therapeutische Leistungen, sonstige Dienstleistungen und weitere

Mieter, welche die Grundversorgung decken, wie Lebensmittelgeschäfte, Drogeriemärkte, Apotheken, Ämter/öffentliche Hand, Ärzte etc. bedeuten damit auch in wirtschaftlichen Tiefphasen ein geringes Risiko für Mietausfälle.

3.2 ZUKUNFTSFÄHIGKEIT

Die Zukunftsfähigkeit von Einzelhandels- und Grundversorgungsimmobilien wird durch mehrere Faktoren bestimmt:

- Standort/Besucherfrequenz
- Immobiliengröße
- Mieterstruktur
- Strategische Positionierung gegenüber dem Online-Handel

STANDORT UND BESUCHERFREQUENZ

Der Standort ist für den Einzelhandel von entscheidender Bedeutung. Bei Versorgungs- und Fachmarktzentren ist er aber nicht immer gleichbedeutend mit A- oder B-Lage. Was hier zählt, ist eine etablierte Frequenzlage. Sehr gute Lagen sind gleichbedeutend mit einem großen Bekanntheitsgrad und einer herausragenden Stellung vor Ort. Für Versorgungszentren sind das in A-Städten die Quartierszentren sowie in B-Städten das Stadtzentrum und für Fachmarktzentren gut erreichbare, verkehrszentrale Orte außerhalb der Stadt. Zentren, die im besten Fall schon seit Jahrzehnten Einzelhandel und Versorgung anbieten, bezeichnet man als „gelernte“ Orte. Diese sind der Garant für eine hohe Besucherfrequenz. Ein interessantes Objekt kann bei entsprechendem Einzugsgebiet auch durchaus ein etabliertes Nahversorgungs- oder Fachmarktzentrum außerhalb der Stadtgrenzen auf der grünen Wiese sein.

EIN „GELERNTER“
STANDORT SICHERT
AKZEPTANZ

Der Standort ebenso wie der Mietermix (gegenseitige Verstärkung: z. B. Ärzte und Apotheker, Einzelhandel und Ämter) sichern eine hohe Passantenfrequenz. Eine hohe Frequenz ist korreliert mit stabilem Umsatz. Daher sind für solche Standorte auch die gute Verkehrs- bzw. ÖPNV-Anbindung sowie stadtplanerische Ziele und zukünftige Entwicklung von Bedeutung.

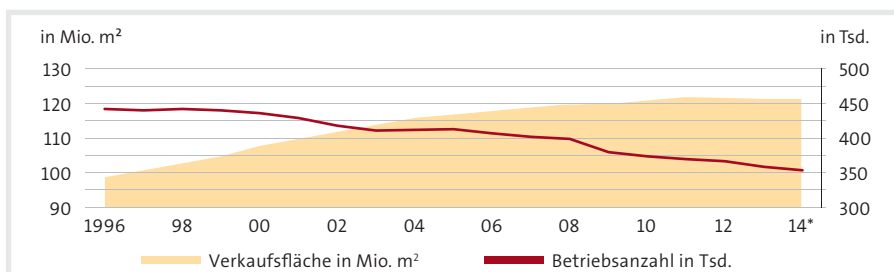
IMMOBILIENGRÖSSE

Stadtteilzentren und Fachmarktzentren müssen eine kritische Größe haben, um eine ausreichende Sogwirkung auf ihre Zielkundschaft entfalten zu können. Mehr Fläche ist gleichbedeutend mit einem breiteren Mietermix und einem großflächigeren Angebot – beides Attraktivitätsfaktoren für einen konstanten, großen Besucherstrom.

GÜTER DES TÄGLICHEN BEDARFS UND PERSÖNLICHE DIENSTLEISTUNGEN ZEIGEN SICH ROBUST GEGENÜBER E-COMMERCE

Wie wichtig ein Mehr an Fläche im Einzelhandel ist, dokumentiert das nachfolgende Diagramm. Es zeigt zwei gegenläufige Entwicklungen: einerseits den deutlichen Anstieg der Gesamtverkaufsfläche in Deutschland seit Mitte der neunziger Jahre von ca. 99 Mio. m² auf über 120 Mio. m² in 2014, andererseits den Rückgang der Gesamtzahl der Einzelhandelsbetriebe von ca. 445.000 auf ca. 355.000.

ENTWICKLUNG GESAMTVERKAUFSFLÄCHE UND ANZAHL DER EINZELHÄNDLER IN DEUTSCHLAND

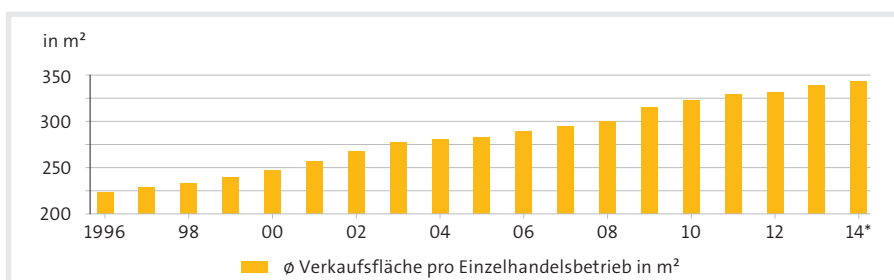


Quelle: Dr. Lademann & Partner/CBRE/KGAL

* Prognose

Weniger Einzelhändler bei gleichzeitig steigender Gesamtverkaufsfläche ist gleichzusetzen mit einem deutlichen Anstieg der durchschnittlichen Ladengrößen je Einzelhändler. Dies dokumentiert die folgende Grafik.

ENTWICKLUNG DER DURCHSCHNITTlichen VERKAUFSFLÄCHEN PRO EINZELHÄNDLER



Quelle: Dr. Lademann & Partner/CBRE/KGAL

* Prognose

Der Grund für die stetige Vergrößerung der Einzelhandelsflächen besteht darin, dass die Kunden Geschäfte mit einer größeren Produktauswahl bevorzugen. Dem Einzelhändler wiederum ermöglichen größere Flächen die Optimierung der Kosten. Ein flexibles Konzept, das bauliche Veränderungen erleichtert und Flächenerweiterungen optional vorsieht, vereinfacht auch den Mieterwechsel.

Zukunftsfähige Versorgungszentren müssen dieser Entwicklung Rechnung tragen. Größe im Einzelhandel ist gleichbedeutend mit Dominanz. Ein großes Versorgungszentrum mit großflächigem Angebot, hohem Bekanntheitsgrad und einem zentralen, hoch frequentierten Standort entwickelt eine Sogwirkung auf Besucher wie auf zukünftige Mieter. Zugleich sind solche zentralen Standorte – befinden sie sich nun in zentraler Stadt- bzw. Stadtteillage oder an einem verkehrsgünstigen Standort am Stadtrand oder außerhalb – schwer reproduzierbar und bieten einen relativ großen Konkurrenzschutz – oft auch durch Genehmigungsrestriktionen von Seiten der lokalen Behörden. Ein großes Versorgungszentrum beispielsweise am Marktplatz einer kleinen Stadt deckt mit seinem Angebot die Grundversorgungsbedürfnisse der Stadtbevölkerung. Die Gefahr einer jetzigen und zukünftigen Konkurrenz ist hier gering.

DOMINANZ IM MARKT
SICHERT LANGFRISTIGE
WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

MIETERSTRUKTUR UND DIVERSIFIZIERUNG

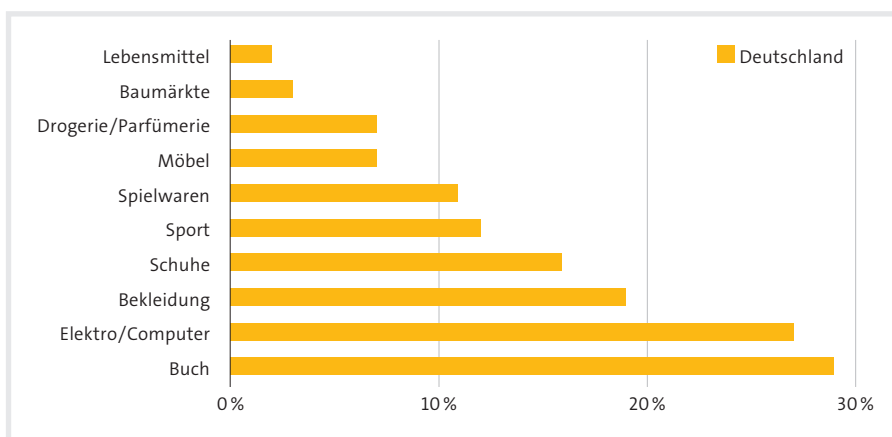
Der Mieter- und Branchenmix ist eine wichtige Voraussetzung für die Zukunftssicherheit und Stabilität von Versorgungs- und Fachmarktzentren. Ein breites Angebot aus Grundversorgung, Einzelhandel und persönlichen Dienstleistungen, wie Gesundheitseinrichtungen, schafft einen Ort, an dem viele Bedürfnisse befriedigt werden. Dem Assetmanagement kommt hier durch Neu- und Nachvermietung eine entscheidende Bedeutung zu. Es schafft die Voraussetzungen für die nachhaltige Attraktivität der Immobilie.

GRUNDVERSORGUNG
UND DIENSTLEISTUNGEN
BRINGEN STABILITÄT

STRATEGISCHE POSITIONIERUNG GEGENÜBER DEM E-COMMERCE

Der Online-Handel hat in den einzelnen Branchen unterschiedlich große Anteile erobert. Am wenigsten betroffen zeigt sich die Grundversorgung. Laut Regio Plan 2014 werden in Deutschland nur ca. 2 Prozent der Lebensmittel, 3 Prozent der Baumarktartikel und 7 Prozent der Drogerie-/Parfümerieartikel im Internet bestellt.

ANTEILE DES ONLINE-HANDELS NACH BRANCHEN

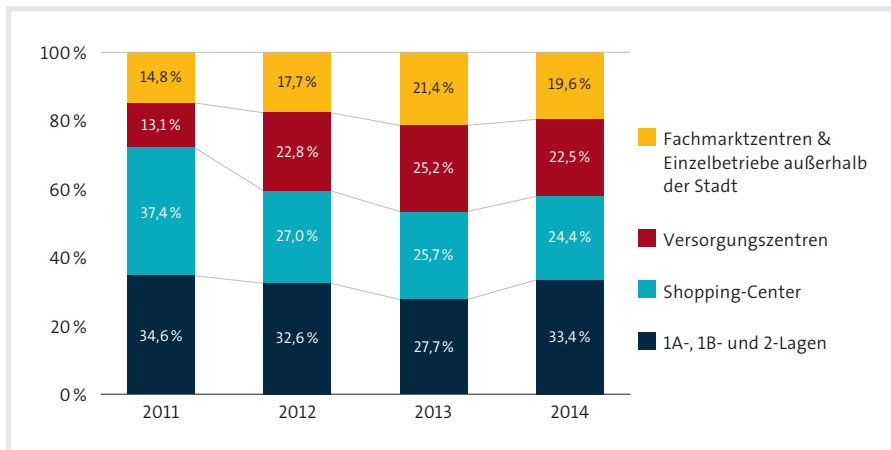


Quelle: Regio Plan 2014

Eine Mieterstruktur mit Fokus auf Grundversorgung und Dienstleistungen steht demnach nur in geringem Maße im Wettbewerb zum Online-Handel.

In diesem Zusammenhang ist eine weitere Entwicklung interessant. Ein Vergleich der Vermietungsleistungen im Einzelhandel zeigt, dass Versorgungs- und Fachmarktzentren in den letzten Jahren an Attraktivität für Einzelhändler gewonnen haben. Ihr gemeinsamer Anteil an den Neuvermietungen stieg von in Summe 27,9 Prozent in 2011 auf 42,1 Prozent in 2014.

VERTEILUNG VERMIETUNGSLEISTUNGEN (EINZELHANDEL)



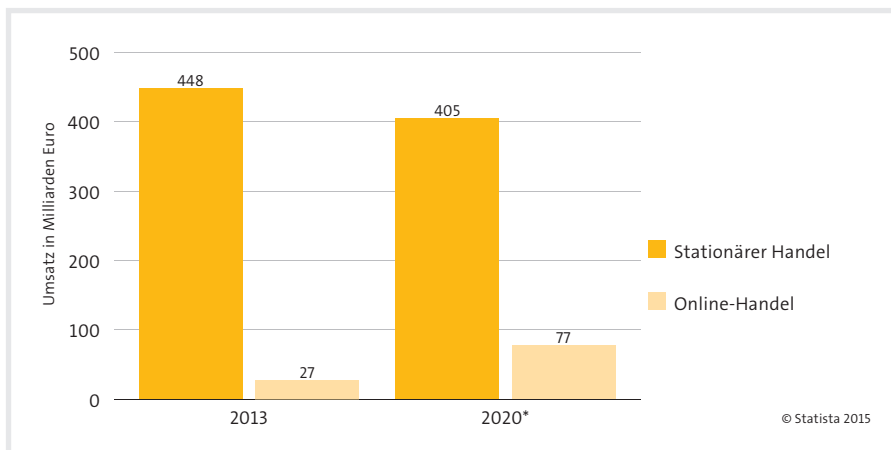
Quelle: CBRE

Offensichtlich erscheinen den Einzelhändlern Versorgungs- und Fachmarktzentren mittlerweile deutlich attraktiver als Shopping-Center, wie die obige Grafik zeigt. Ein Grund dafür ist sicherlich das vergleichsweise günstige Mietniveau. Es liegt nahe, dass die relativ geringen Mieten die Versorgungs- und vor allem die Fachmarktzentren gegenüber dem E-Commerce mit seinen hohen Retourenkosten konkurrenzfähig bzw. attraktiv erscheinen lassen.

In diesem Zusammenhang stellt sich die grundsätzliche Frage nach der zukünftigen Umsatzverteilung zwischen stationärem und Online-Handel. Das Institut für Handelsforschung prognostiziert, dass der stationäre Handel weiter Marktanteile abgeben muss. Es rechnet mit einem Umsatzverlust von rund 10 Prozent bis zum Jahr 2020, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

GRÖSSE, HOHE FREQUENZ UND GERINGE MIETEN SICHERN DEN EINZEL-HANDEL VOR ORT

UMSATZ IM STATIONÄREN HANDEL UND ONLINE-HANDEL IN DEUTSCHLAND IM JAHR 2013 UND PROGNOSE FÜR 2020 (IN MILLIARDEN EURO)



Quelle: IfH Köln / Weitere Informationen; IfH Köln; April 2014

* Prognose

Die zukünftige Wettbewerbssituation von Einzelhändlern, die Güter der Grundversorgung anbieten, erscheint im Lichte der Grafik auf Seite 05 (Anteile des Online-Handels nach Branchen) hingegen überschaubar.

4. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Krise an den Finanzmärkten und die aktuelle Markthochphase im Immobiliensektor schaffen ein herausforderndes Umfeld für defensive Investitionsstrategien. Core-Immobilien, der klassische „sichere Hafen“ für risikoarme Investments, sind mittlerweile so hoch bewertet, dass sie nur eine geringe Rentabilität erzielen.

Eine defensive Immobilienstrategie mit Fokus auf Sicherheit und stabile, laufende Erträge findet in der weitgehend konjunkturunabhängigen Grundversorgung bzw. entsprechend fokussierten Gewerbeimmobilien ein attraktives Investitionsziel. Die Kategorisierung solcher Versorgungszentren erfordert allerdings eine Neudefinition des Themas Lage.

Eine einfache Priorisierung nach A-, B- und C-Standorten ist nicht zielführend. Vielmehr ist die Stabilität der zu generierenden Umsätze und damit die individuelle Standortbetrachtung relevant. Vor diesem Hintergrund rücken auch Stadtquartiere und stark frequentierte Lagen am Stadtrand in den Fokus, die ein sehr vorteilhaftes Rendite-Risiko-Profil, verglichen mit dem Einzelhandel in der 1A-Lage, aufweisen können. Entscheidend ist hierbei eine sehr gute ÖPNV-Anbindung bzw. die strategische Positionierung an wichtigen Verkehrsknotenpunkten und Straßen in Verbindung mit einer marktbeherrschenden Größe sowie Bekanntheit im lokalen Teilmarkt.

Diese Kombination der Faktoren Grundversorgung, Dominanz im Teilmarkt und Zukunftsfähigkeit bildet eine solide Basis für robuste, nachhaltige Cashflows über alle Konjunkturzyklen hinweg.

ANSPRECHPARTNER



Florian Martin
Mitglied der Geschäftsführung
KGAL Capital GmbH & Co. KG
E-Mail: florian.martin@kgal.de



Helge Vahlenkamp
Portfolio Management Real Estate
KGAL Investment Management GmbH & Co. KG
E-Mail: helge.vahlenkamp@kgal.de

QUELLENANGABEN

bulwiengesa AG, Frühjahrsgutachten Immobilienwirtschaft 2015 des Rats der Immobilienweisen, Februar 2015 | CBRE, Deutschland Einzelhandelsinvestmentmarkt, Q1 2015 | Empirica, Immobilienpreisindex I/2015 | Destatis, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, April 2015 | Gesundheitsberichterstattung des Bundes, Gesundheitsausgaben in Deutschland, April 2015 | CBRE, Österreich Einzelhandel Marktbericht, Juni 2014 (Regio Plan 2014) | CBRE, Vermietungsmarkt Einzelhandel Deutschland 2014 | IFH Institut für Handelsforschung GmbH, Handelsszenario 2020, April 2014

DISCLAIMER

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung oder Finanzanalyse dar, sondern geben lediglich die Ansichten der KGAL wieder. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen der KGAL. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen.

Sämtliche Rechte sind vorbehalten. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf heutiger Einschätzungen der jeweiligen Marktsituationen und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen.

Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an einem Investmentfonds oder Finanzinstrument dar. Das Dokument dient ausschließlich Werbe- und Informationszwecken. Das Dokument ist nicht auf die persönlichen Bedürfnisse möglicher Anleger angepasst. Das Dokument ersetzt keine individuelle Beratung auf Basis eines Verkaufsprospektes. Das Dokument erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Auf Basis des Dokumentes kann kein Beitritt in eine Beteiligung erfolgen.

KGAL GRUPPE

Tölzer Straße 15 · 82031 Grünwald
T +49 89 64143-0
F +49 89 64143-150
kgal@kgal.de · www.kgal-gruppe.de

