

DER IMMOBILIEN

FAKTEN ▪ MEINUNGEN ▪ TENDENZEN

Brief

NR. 577 | 23. KW | 07.06.2024 | ISSN 1860-6369 | kostenlos per E-Mail

Sehr geehrte Damen und Herren,

„die Zinswende ist da“ lese ich. Wenn die Branche hofft, damit die „Plagegeister der Immobilienbranche“, so ZIA-Präsident **Dr. Andreas Mattner**, loszuwerden, macht das psychologischen Investitions-Sinn, aber die Mathematik ändert sich nicht. In die gleiche Richtung geht auch **Klaras** Steuerbegünstigungsangriff für neuen gemeinnützigen Wohnungsbau. Aber das alles macht nur Sinn, wenn die politischen Medienposaunen die Festungsmauern der Excel-Berechnungen einstürzen lassen. In Jericho war das lt. Historikern nicht so schwer. Jericho war wie fast alle kanaänischen Städte in dieser Zeit unbefestigt. Das ist bei Excel anders. Finanzmathematik ist unüberwindbar – es sei denn, man macht die **klassischen drei Beraterfehler: Falsche Zahlen eingeben, richtige Zahlen falsch auswerten oder Teilergebnisse zielorientiert überinterpretieren**. Da setzt unser Wirtschafts-Robbi immer neue Maßstäbe.

Die Zinssenkung war nach der langen Vorbereitungsdiskussion längst eingepreist. Was ich als Volkswirt davon halte, lassen wir auch mal außen vor. Die Inflation spielt sich doch jetzt erstmal richtig ein. Das machte auch **Axel D. Angermann** von **Feri** auf der **BIIS**-Tagung deutlich (ab S. 6). Für mich besteht eher die Gefahr in der **klassischen Fehlerlogik: „Wenn eine Maßnahme keine Wirkung erzielt, muss ich sie so lange verstärken, bis sie wirkt.“** Faktisch ist jetzt diese Erwartungshaltung geweckt. **Das führt aber wieder zu erneutem Attentismus** potentieller Investoren, die weiter auf sinkende Zinsen warten. Internationale kommen in den nächsten Jahren aus Politikfrust sowieso nur noch für Opportunities. Aber wie blöd müsste Geldpolitik sein, die blutig zurückgekaufte Handlungsfähigkeit auf jetzt beidseitig auskömmlichem Niveau wieder aufzugeben.

Die Bewerterpezies befindet sich merkbar in einem Zwiespalt. Die **BIIS-Jahrestagung Immobilienfonds** (ab S. 4) des Bewerterverbandes **BIIS** erwies sich wieder als Pflichtveranstaltung. Allerdings blieb die Orientierung aus. Axel D. Angermann zerlegte Inflationshoffnungen (S. 3), **Björn Drescher**, Spezialist für Offene Immobilienfonds (OIF), stellt die Zukunftsfähigkeit der OIF in Frage (S. 7). Die „**Herren-Elefantenrunde**“ der OIF-GF verbreitete ziemlich bräsig Standardbotschaften (S. 7). Die „frohe Vertriebsbotschaft“ blieb aus. Selbst uns und auch **PLATOW** als traditionelle „Anhänger“ der OIF fürs Publikum kommen Zweifel. Die Statistiker brachten viel Vergangenheit, aber wenig Zukunft. Aber wer sollte denn die Zukunft interpretieren, wenn nicht die Datenbesitzer, frage ich mich.

Lesen auf „eigene Gefahr“: Der ehemalige Generalinspekteur der Bundeswehr, **Harald Kujat**, ordnete den Ukraine-Krieg mit Blick auf Deutschland und Europa neu ein. **Ich halte mich da raus und berichte nur**. Sensiblen Geistern könnte der Artikel (S. 5) das Wochenende verderben. **Tenor**: USA und Ukraine streben eine Europäisierung des Krieges an. **Selenskyj** möchte die NATO in eine Konfrontation mit Russland bringen. Militärisch müsse der Krieg mit NATO-Waffen nach Russland getragen werden. Das führe aber zur klassischen Eskalation der Gewalt. Die Welt sei erstmalig nicht weit von Kuba-Krise 1962 entfernt. Die europäische Politik schlafwande - wie vor dem 1. Weltkrieg. Es gebe jedoch bei „Lebendigkeit des Geistes“ in diesem entscheidenden Jahr Verhandlungslösungen. Aber sicher sei, die NATO werde nach der Ukraine nicht mehr das sein, was sie vorher war.

Und KI wird die ganz, ganz große erste Welle des neuen Jahrtausends. Offen ist, wer darauf surft oder wer weggespült wird. Wendepunkte meines Berufslebens waren **erster PC, erstes Mobiltelefon, erster Internetzugang und erstes Smartphone**. **Jetzt kommen ChatGPT und Co.** Deren Anwenderprogramme stehen an den Startblöcken. Immobilienwirtschaftlich war es in den letzten fast 30 Jahren nach erstem Durchdenken der zwangsläufigen Internet-Konsequenzen intellektuell eher langweilig. Alles entwickelte sich ziemlich lahm gegenüber meinen Erwartungen.

Jetzt kommt es anders. Der reine Berichtsjournalismus braucht keine Menschen mehr. Programmiersprachen können Maschinen besser als menschliche Sprache. Braucht man Anwaltsarmeen noch für Präzedenzfallsuchen oder Standardschriftsätze? Braucht man Steuerberater noch für Standarderklärungen? Braucht man Menschen für Statistiken ohne Interpretation? U. v. m.. **Fazit: Es kommt schnell und es kommt die neue 80/20-Regel. 80% der Aufgaben werden Maschinen können. 20% werden so wichtig wie nie zuvor! Braucht man MICH? JA!**

Naja, aber was wird, wenn 80% der Leser merken, dass man sie nicht mehr braucht und die dann uns nicht mehr brauchen und die 20%, die uns vielleicht bezahlen können, merken, dass die 80% uns gar nicht mehr lesen können? Blö! Aber deshalb bleiben wir bei der **Heraushebung unseres eigenen Interpretationsanteils in den Artikeln. Was blau ist, ist unsere Einordnung**. Den schwarzen Rest könnten Sie vielleicht schon kennen. Das spart Ihnen Zeit und macht durchscrollen wieder sinnvoller. **Und wir bleiben die kleine menschliche Turbulenz im Mainstream zukünftig auch künstlich generierbarer Informationen**.

Wer keine Eltern hat, die einen spürbaren sechsstelligen Betrag Eigenkapital beisteuern, hat keine Chance mehr, mit junger Familie auch nur ein Reihenhaus zu erwerben. Ist das Sinn einer im Klimamaßstab physikalisch nichts verändernde Klimaoptimierungs-, Klimaregulierungs- und Klimaverbots-Politik? Politik und Verwaltung sind da längst in der sich selbst beschleunigenden Regulierungsschleife gelandet. Dabei denkt Deutschland doch längst schon auch ohne Verbotskaskaden klimabewusst. Schauen Sie in den Spiegel oder auf ihre Nachbarn. Das läuft jetzt von selber. **Die Lebenswerk-Zerstörung der Eigentümer von mindestens der Hälfte deutscher Immobilien konterkariert eher**. In der heutigen Kolumne Steuern & Recht erörtert **Prof. Dr. Karl-Georg Loritz** die Ursachen dafür, warum es heute für Normalverdiener schwer ist, mit Immobilien reich zu werden. (S. 15). Bis in die 1980er Jahre war das nämlich kein Problem. Für den gutsituierten Privatinvestor birgt die Immobilie allerdings auch heute immer noch aussichtsreiche Opportunities. Und es geht weiter: **Die EZB bestraft jetzt erstmals Banken für „Mängel beim Umgang mit Umwelt- und Klimarisiken“** (Tagesschau). In meinen Unterlagen zu den originären Aufgaben der EZB finde ich dazu nichts. **Das dürfte den Finanzierungsmarkt für Bestandsgebäude treffen** und viele hoch effiziente „Low Hanging Fruits“-Sanierungen unfinanzierbar machen. **bleiben Sie mit uns am Puls. 20% braucht man noch!**



Karl-Georg Loritz

Inhaltsverzeichnis

Editorial von Werner Rohmert	1
C&W: Hoch hinaus kann ganz tief fallen (Rohmert)	3
BIIS Jahrestagung Immobilienfonds 2024 (Rohmert)	4
Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf Deutschland - nie war die Welt näher an der Kuba-Krise (Rohmert)	5
Feri: Inflation besiegt - Denkste! (Rohmert)	6
Drescher & Cie.: Offene Immobilienfonds im Kampf um die Daseinsberechtigung (Rohmert)	7
JLL: Neugeschäft großer Immobilienbanken weiter rückläufig (Wrede)	9
Savills: Der Preis ist noch nicht heiß (Wrede /Rohmert)	10
Scope stuft Mehrheit der Offenen Immobilienfonds herab (Wrede / Rohmert)	11
Catella Research: Europäische Wohnungspreise stabilisieren sich (Rohmert)	17
JLL: Steigender Sanierungsdruck auf Logistikimmobilien (Wrede)	18
C&W: Flex-Office-Branche im Schrumpfmodus (Wrede)	19
Empira: Krisenresilienz deutscher Wohnstädte (Wrede)	20
BVDM: Möbelindustrie schwächelt (Wrede)	23
Empirica: Blasenrisiko bei Wohnimmobilien sinkt leicht (Wrede)	23
FPRE: Positiver Stimmungsumschwung auf den Wohnimmobilienmärkten (Wrede)	24
Impressum	25

Rubrik Steuer & Recht

Reich werden mit Immobilien? Leider kein Weg mehr für Normalverdiener 15
(Univ.-Prof. Dr. Jur. habil Karl-Georg Loritz)

Aus unserer Medienkooperation mit „immobilien intern“

Jedes Jahr aufs Neue: Das JStG 2024 steht in den Startlöchern 19

Autoren der heutigen Ausgabe:

Univ.-Prof. Dr. jur. habil. Karl-Georg Loritz; Werner Rohmert, „Der Immobilienbrief“, Immobilienspezialist „Der Platow Brief“; **Constanze Wrede**, Chefredakteurin „Der Immobilienbrief“.

Wir danken unseren Partnern und den Firmen, die diese Ausgabe möglich gemacht haben:

Aurelis Real Estate, Branicks Group AG, BVT Unternehmensgruppe; Empira AG, Garbe Unternehmensgruppe, RAG Montan Immobilien, vdp Research GmbH sowie

rohmertmedien

tagesaktuell. kostenlos. informativ.

www.rohmert-medien.de

In eigener Sache: Unsere Welt hat sich geändert. Viele Fakten sind schon durch das Internet gesprudelt, bevor wir darüber nachgedacht haben. Viele Leser interessiert vor allem die Meinung, andere nur die Fakten. Wir haben deshalb entschieden, Meinung oder Analyse von den Quellenzusammenfassungen optisch zu trennen und in blauer Schrift zu zeigen.

HOCH HINAUS KANN GANZ TIEF FALLEN

Bürohochhäuser in Frankfurt mit Baujahren vor 2011 nur noch mit Sanierung vermietbar

Werner Rohmert, Hrsg. "Der Immobilienbrief",
Immobilienpezialist "Der Platow Brief"

Die Highrise-Study Frankfurt von Cushman & Wakefield (C&W) greift mit der Analyse ein anscheinend in Vergessenheit geratenes Thema auf. „Der Immobilienbrief“ fragte sich schon vor 25 Jahren, wie sich „Hightech 5%er-Türme“ bei einer technischen Lebensdauer von 25 bis 30 Jahren rechnen sollen. Laut der Studie gibt es in Frankfurt 52 Bürohochhäuser mit rund 1,77 Mio. qm Mietfläche. Fünf weitere Hochhäuser mit zusätzlichen 182.000 qm sollen bis 2028 fertiggestellt werden. 90% der Auszüge betreffen Baujahre vor 2011, die als „ältere Gebäude“ nach jetzt 13 „Lebensjahren“ lt. C&W nur noch nach einer grundlegenden ESG-Sanierung vermietbar sind. Vor gerade gut 2 Jahren wurden die Frankfurter Hochhäuser noch von den internationalen Immobilien- und Bewertungsprofis aller Maklerhäuser als Core-Landmarks in Bieterverfahren verteilt, wundert sich „Der Immobilienbrief“. (WR+)

Bei PLATOW / „Der Immobilienbrief“ erinnern uns an eine Modellrechnung im Vorfeld einer 90er Jahre-Tagung zur Kapitalanlage in Büroimmobilien, bei der wir auf Basis von Eurotower-Sanierungszahlen Mitte der 90er Jahre zu dem Ergebnis kamen, mindestens 8 DM, bzw. 4,10 Euro pro Quadratmeter monatlich nur für die nächste anstehende Generalsanierung zurücklegen zu müssen. Die aktuelle BIIS-Tagung (siehe Seite 4) der Bewerter lieferte dazu eine neue Zahl. Für die Rechenbarkeit einer guten ESG-Sanierung müssten durchaus bis zu 7 Euro Mehrmiete kalkuliert werden. Eine alte Studie von vor 20 Jahre berechnete die Lebensdauer der damals in Folge des Booms bis 1993 tatsächlich abgerissenen Hochhäuser mit 38 Jahren.

Allerdings spülten 30 Jahre im Trend sinkender Zinsen bis in Richtung Nullzins durch die Renditekompression bzw. steigende Multiplikatoren bei sich gleichzeitig vom 90er Jahre Absturz erholenden Mieten jedes Sanierungsvorsorgedenken über Bord. „Der Immobilienbrief“ sprach dennoch schon länger vor der Zinswende von der „Nullzinsimmobilie“, da Renditen mit einer „2“ kaum ausreichen die laufenden Kosten, geschweige denn die Lebenszykluskosten, zu decken. Die oft zweistellige Wertänderungsrendite setzte tradiertes Immobiliendenken mit Berücksichtigung von Sanierungsrisiken außer Kraft. Neuinvestoren der letzten 5 bis 7 Jahre wie z. B. koreanische Investoren oder auch Kapitalsammelstellen oder Ver-

sorgungskassen dürften bei einer Fremdfinanzierung von auch nur 50% und anstehenden ESG-Herausforderungen einem großen Teil ihres Eigenkapitals hinterherwinken müssen. Wir rechneten Ihnen das schon am Beispiel TRIANON letztes Jahr (Nr. 562 v. 27.10.2023) vor.

Die klassischen Immobilienaspekte gewinnen jetzt auch an Bedeutung, wie die Highrise-Studie von C&W deutlich macht. Wie Axel D. Angermann, Feri, in einem volkswirtschaftlichen Vortrag beim Bewerterverband BIIS letzte Woche auch deutlich machte, stehen heutige Marktteilnehmer mit weniger als 20 Jahren Berufserfahrung den aktuellen Herausforderungen ohne Rückgriff auf eigene Erfahrungen gegenüber. Dies gilt durch die ESG-Erfordernisse, durch den großen Zinshebel, durch Demographie, durch die Konjunktur-Effekte, durch Homeoffice, New Work, KI und den schleichenden volkswirtschaftlichen Wettbewerbsverlust für die Immobilienwirtschaft umso mehr.

Cushman & Wakefield (C&W) zählt in Frankfurt 52 Bürohochhäuser mit ca. 1,77 Mio. qm Mietfläche. Wei-

tere fünf Hochhäuser über 45 m Höhe und zusätzlichen 182.000 qm würden bis 2028 fertiggestellt. Banken dominieren als Mieter. Ältere Gebäude vor Baujahr 2011 seien von Leerstand bedroht. Die Hochhaus-Mietfläche entspräche 15% des Büroflächenbestandes, generiere aber 19% des Umsatzes. C&W wertete mehr als 500 Mietverträge aus. Für Tina Reuter, Head of Germany von C&W, symbolisiert die zuletzt stark verdichtete Skyline nicht nur Frankfurts Funktion als Finanzzentrum, sondern Hochhäuser generierten auch Höchstmieten von über



Taunusanlage 11, Frankfurt
Gebaut 1972, totalsaniert (Foto) 1992
(vermietet 100 DM), totalsaniert 2012

Personalien

Berlin: Nach dem Ausscheiden von **Dr. Otmar Stöcker** hat der **Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp)** zum 1. Juni 2024 eine neue Führungsstruktur etabliert. **Annett Wünsche** und **Dr. Tim Lassen** rücken in die erweiterte Geschäftsleitung auf und ergänzen **Sascha Kullig** und Hauptgeschäftsführer **Jens Tolckmitt**.

Hamburg: **Chad Leat** wurde mit Wirkung zum 30. Mai 2024 zum Vorsitzenden des Aufsichtsrats der **Hamburg Commercial Bank** ernannt. Er tritt die Nachfolge von **Juan Rodríguez Inciarte** an. Chad Leat übernimmt den Vorsitz, bis das derzeitige Aufsichtsratsmitglied **Paulus de Wilt** für diese Position im Laufe des Jahres zur Verfügung stehen wird. In der Zwischenzeit übernimmt Paulus de Wilt den Posten des stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden. Darüber hinaus wurde **Klaus Heinemann** erneut zum Vorsitzenden des Prüfungsausschusses gewählt.

Stuttgart: **Tobias Börsch** kehrt nach 7 Jahren in die Geschäftsführung der **DFH Group GmbH** zurück und übernimmt an der Seite von **Michael Ruhl** die Verantwortung für das Unternehmen.

Köln: **Prof. Dr. Shervin Haghsheno** ist neues Mitglied im Aufsichtsrat der **Deutschen Reihenhause AG**. Er löst **Thorsten Näbig** ab. Shervin Haghsheno ist Universitätsprofessor am **Karlsruher Institut für Technologie** und Geschäftsführender Direktor des **Instituts für Technologie und Management im Baubetrieb**.

50 Euro. (**Anm. „Der Immobilienbrief“:** Das entspricht der nominalen Spitzenmiete der Jahrtausendwende. Die „allererste“ 50 Euro-Vermietung fand übrigens schon 1992 in der T11 statt. Bereits Anfang der 90er Jahre wurden 40 bis 45 Euro fest kalkuliert. Seither sind über 50% Inflation über den Euro hinweggegangen. Das macht auf der einen Seite die **Volatilität des Marktes** deutlich, zeigt aber auch die im 25-Jahre-Vergleich **noch bestehenden Belastbarkeitspotentiale** der Unternehmen auf.)

Ein Großteil des Flächenumsatzes werde durch Umzüge generiert. Expansionen und Neuansiedlungen seien in Frankfurt eine Ausnahme, so Reuter. Der Hochhaus-Leerstand liege mit 7,4% ca. 2,2 Prozentpunkte unter dem Markt. Rund 51% der Hochhäuser würden durch Banken und Finanzdienstleister genutzt. Größte Nutzer seien die **EZB**, die **DZ Bank**, die **Deutsche Bundesbank** und die **Deutsche Bank**. Die Anzahl der Mieter in Hochhäusern summiert sich auf insgesamt rund 500. Oberste Etagen blieben einer exklusiven Klientel vorbehalten.

„**Flight-to-Quality**“ bestimme das Marktgeschehen, so Reuter. **Ältere Gebäude hätten das Nachsehen.** Es sei auffällig, dass die Nutzer angemietete Fläche deutlich reduzieren. (**Anm.: Bewerterstatistiken zeigen durchschnittlich 25% Flächenverkleinerung bei Umzug.**) Dafür würden aber für absolute Topflächen höhere Mieten akzeptiert. Der Anteil des Büroflächenumsatzes ab Baujahr 2021 liegt bei 64%. **Fast 90% der Auszüge fänden in Gebäuden statt, die vor 2011 erbaut wurden. Solche jetzt 14 Jahre alten Immobilien müssten nachhaltig saniert werden, sonst drohe Leerstand, so C&W.** Für „Der Immobilienbrief“ bleibt nur unter **Umsatzmaximierungsgesichtspunkten** bzw. **Anlageverzweiflung** auf der Käuferseite verständlich, dass dieselben heutigen „Stranded Asset Propheten“ der Branche noch bis vor gut zwei Jahren **die gefährdeten Objekte als nachhaltige Core-Kapitalanlage verkauften** und internationale und deutsche Kapitalsammelstellen sich im Bieterwettbewerb gegenseitig überboten.

Wie geht es in Frankfurt weiter? Die **Stadt Frankfurt** hat im März 2024 einen neuen Hochhausentwicklungsplan veröffentlicht. Er umfasst zwei räumliche Cluster, das Bankenviertel und das Ostend rund um die EZB, mit insgesamt 14 Standorten. Von diesen Standorten sind 13 für eine Büronutzung zulässig, so dass sich hier ein erhebliches langfristiges Flächenpotenzial von mehr als 500.000 qm für den Frankfurter Büromarkt ergibt. Zusammen mit weiteren Baufeldern mit bestehendem Baurecht resultiert daraus **ein Gesamtflächenpotenzial in Hochhäusern von über 800.000 qm.** C&W erwartet jedoch nicht, dass alle Hochhäuser des neuen Hochhausentwicklungsplans zeitnah realisiert werden. ■

BIIS JAHRESTAGUNG IMMOBILIENFONDS 2024

Vergleichsdeals fehlen immer noch, generelle Bewertungsaussagen zur Einpreisung der Markt- und Zinsentwicklung nicht möglich

Mit rund 300 Teilnehmern, davon circa 200 erfahrene Bewerter vor Ort, erwies sich die **BIIS Jahrestagung Immobilienfonds 2024** wieder als **Pflichtveranstaltung der Branche**. „Der Immobilienbrief“ schätzt die **Realitätsnähe** der klassischen deutschen **Bewerter der Immobilienfonds**. Trotz des ausführlichen Zahlenmaterials blieb dennoch der **Kick eines „Aufbruchs in eine neue Zeit“** aus. Die **Bewerter-spezies** befindet sich merkbar in einem **Zwiespalt**. Nach wie vor fehle eine repräsentative Anzahl von **Vergleichsdeals**, so die **Aussagen**. Dementsprechend fehlte immer noch eine klare **Ansage der Referenten**, inwieweit der Markt am Boden angekommen ist und ob die **externen Faktoren** - wie insbesondere die **Zins-situation** - bereits **endgültig eingepreist** sind. Letztlich sei eine solche Aussage nicht möglich. Die **Bewertung** sei zu stark **einzelfallabhängig** und müsse auf jede einzelne Immobilie heruntergebrochen werden. (WR+) ►

Generelle Aussagen, inwieweit die aktuellen Bewertungen die Markt- und Zinsentwicklung schon voll berücksichtigten, **seien noch nicht möglich** und generell schwierig, so **BIS-Vorsitzender Tobias Gilich auf die „Der Immobilienbrief“-Frage**. „Der Immobilienbrief“ vertritt hier allerdings die Meinung, dass Zinsänderungen ebenso wie Kurse von Anleihen sofort finanzmathematischen Einfluss auf die Ertrags- bzw. Kapitalwerte ausüben, die sich berechnen lassen und für die es keiner langfristigen „Marktfindungsphase“ bedarf. In der Praxis würden aber viele potentielle Verkäufer zunächst den Markt testen und wenn die Wunschvorstellungen nicht realisierbar seien, ihre Objekte vom Markt zurücknehmen, so dass es eben zu keinen Abschlüssen käme und es keinen Marktpreis und auch keine Notwendigkeit einer deutlichen Bewertungskorrektur gäbe. Insofern befindet sich der Markt noch in einer Findungsphase, argumentieren die Praktiker. **An anderer Stelle der Tagung wurde allerdings auch darauf hingewiesen, dass Zinsänderungen sofort Eingang in die Kalkulationen der institutionellen Anleger finden würden. Das bestätigt wiederum eher die „Der Immobilienbrief“-These berechenbarer Bewertungsauswirkungen.**

Letztlich scheiterte die für die Tagung erwartete optimistische Orientierung für die Zukunft bzw. der Switch in eine gute neue Zeit bereits an den frühen Einleitungsvorträgen bzw. Einleitungsstatements. Immobilienwirtschaftlich ist es zu früh und die Gemengelage ist Stimmungskiller. ■

AUSWIRKUNGEN DES UKRAINE-KRIEGES AUF DEUTSCHLAND – NIE WAR DIE WELT NÄHER AN DER CUBA-KRISE

Lesen „auf eigene Gefahr“

Der ehemalige Generalinspekteur der Bundeswehr und damit ranghöchster deutscher Soldat, Harald Kujat stellte aus seiner internationalen Erfahrung in der **NATO** einige nachdenklich machende Thesen zum Ukraine-Krieg auf. In Backgroundgesprächen machten einige Teilnehmer deutlich, diese noch verarbeiten zu müssen. Wir können es nur



HypZert

Immobiliengutachten in höchster Qualität

Volatile Märkte, zunehmende regulatorische Anforderungen und komplexe Objekte stellen hohe Anforderungen an die Bewertungsgesellschaften.



Unser Gütesiegel für Bewertungsgesellschaften

WIR GARANTIEREN

- » ein breites Leistungsspektrum
- » qualitätsgesicherte Prozesse
- » flexible, ausreichend große Aufbauorganisation
- » Fachwissen und Experten vor Ort
- » Datenschutz und IT-Sicherheit

Durch HypZert ausgezeichnete Bewertungsgesellschaften:



aus unserer Mitschrift wiedergeben. Verarbeitet haben wir es noch nicht:

Kujat erwartet eine Europäisierung des Ukraine Krieges.



Harald Kujat, Deutscher General a.D. der Luftwaffe

Das Interesse der USA gelte vorrangig China, das als einziges Land der Welt in der Lage sei, die USA als Führungsmacht abzulösen. Die Situation seit Kriegsbeginn sei von einem Wechsel zwischen Unterschätzung und Überschätzung geprägt. Nach den unerwarteten, anfänglichen Erfolgen der Ukraine hätten die USA auf einen Sieg der Ukrainer gesetzt. Der Operationsplan der ukrainischen Gegenoffensive sei von den USA in Wiesbaden entwickelt worden. Die Gegenoffensive sei allerdings in der Umsetzung durch die Ukraine gescheitert.

Die Situation der Ukraine sei daher derzeit sehr kritisch. Der Ukraine sei derzeit jede Fähigkeit zu einer Offensive verloren gegangen. Sie sei ausschließlich in die Defensive gezwungen. Die Ukraine habe viele junge Männer verloren. Die aktiven Soldaten seien erschöpft und demoralisiert. Dem stünde jetzt das große Potential laufend ausgetauschter russischer Soldaten gegenüber. Russland sei jetzt in der Lage, die besetzten Regionen zu konsolidieren und als Endziel über die Eroberung von Charkiw und Odessa nachzudenken. Weiteres Aggressionspotential Russlands darüber hinaus sieht Kujat, anders als Politik und Medien, nicht.

Aus deutscher Sicht stellen sich die größeren Probleme in der geopolitischen Einordnung. Sowohl von den USA als auch von der Ukraine selbst werde eine Europäisierung des Ukraine-Krieges angestrebt. Das Problem sei, dass alle militärisch unbedingt notwendigen Maßnahmen zu einem Einsatz der NATO-Waffen auf russischem Gebiet führten. Kurz nach dem Kujat-Vortrag letzte Woche fielen genau diese Entscheidungen in den USA und auch in Deutschland. Militärwissenschaftler und -ethiker von Clausewitz beschreibe die Wechselwirkung der Gewaltentwicklung so: Krieg sei ein Akt der Gewalt und es gebe in der Anwendung derselben keine Grenzen. Wlodymyr Selenskyj strebe die Eskalation der Konfrontation von NATO und Russland an. Für Kujat besteht die Gefahr, dass jetzt Europa die Eskalationsfehler der USA wiederhole. Die Welt sei heute nicht weit von der Kuba Krise 1962 entfernt. Die gesamte Situation erinnere an den ersten Weltkrieg, in der die Nationen wie Schlafwandler

ohne eigenes echtes Interesse in einen globalen Krieg taumelten. Kujat sieht auf Basis des chinesischen Vorschlages eine Möglichkeit, den Krieg zu beenden. Hier bedürfe es allerdings einer Lebendigkeit des Geistes und der Bereitschaft zu Verhandlungen und nicht des Schlafwandels in die Krise. Hinsichtlich einer möglichen Wahl Trumps fällt Kujat nach eigener Aussage wenig ein. Jedoch sei es sicher, dass die NATO am Ende des Ukraine-Konflikts nicht mehr das sein werde, was sie vor Beginn des Konfliktes war. ■

INFLATION BESIEGT – DENKSTE!

Hinsichtlich der aktuellen Siegesmeldungen über die Inflation zeigte sich Axel D. Angermann, Feri, eher skeptisch. Aktuell sei in den Monatszahlen die Preiserhöhung doppelt so hoch wie das Inflationsziel. Selbst wenn die



erwartete Zinssenkung käme, werde er keinerlei Wetten auf folgende Zinssenkungen abschließen. Bedenklich sei, dass in den USA die zu erwartende kontraktive Wirkung des schärfsten Zinsanhebungszyklus der FED seit 40 Jahren nicht eingetreten sei. Gründe seien wohl die Corona-Ersparnisse der Bevölkerung, der Inflation Reduction Act, mit einem 738 Milliarden Dollar schweren Investitionsprogramm und der enge Arbeitsmarkt. Das konterkariere die dämpfende Wirkung der Zinsexplosion. **Mittelfristig sei zumindest in den USA mit strukturell höherer Inflation zu rechnen.** Das Zinsniveau könne sich zwischen 4 und 6% stabilisieren. **Angermann gibt auch mit Blick auf die EZB keine Entwarnung.** Statt nachhaltiger Zinssenkungserwartungen schließt er sogar eine weitere Zinserhöhung zur Bekämpfung der aktuellen Inflationsentwicklung nicht aus. Wie auch „Der Immobilienbrief“ regelmäßig formulierte, führt auch Angermann sowohl die Preisexplosion als auch die schnelle Dämpfung der Inflation auf Sonderfaktoren in der Folge des Ukraine Krieges und umgekehrt auf Basiseffekte und Energiepreisnormalisierung zurück. Gleichzeitig setze jetzt die klassische Lohn-/ Preis-Spirale ein. ■

Catella News

Kopenhagen: Die **Catella Real Estate AG** verkauft für den Spezialfonds „**Catella Scandia Chances**“ die 6.076 qm große, historische Büroimmobilie „Rosenborg“ im Büro- und Geschäftsviertel Nørreport an **Jeddan**.

Die Gesamtmietfläche des 1890 erbauten Objektes teilt sich auf in rd. 4.790 qm Büro- und rund 1.285 qm Gastronomiemietfläche im Erdgeschoss. Mieter sind u.a. **Uncle Grey, The Footprint Firm ApS** und **Restaurationselskabet**.

Catella RE AG wurde von der **Catella Corporate Finance A/S** als Berater unterstützt, **Plesner Advokatpartnerselskab** beriet rechtlich und **Ernst & Young P/S** steuerlich.

Breda (Niederlande): Die **Catella Real Estate AG** erwirbt in Kooperation mit **Catella Investment Management Benelux** eine nachhaltige Logistikimmobilie im Business Center Treeport in Rijsbergen für den Spezial-AIF „**Catella Logistik Deutschland Plus**“ von **Poppelaars Properties**.



© De Lobel & Partners

Mieter des Gebäudes ist der Einzelhändler für Outdoor-Möbel und -Accessoires **Tierra Outdoor**. Die weiteren Mieteinheiten sind an **Oostvogels Logistics** und **Kennis Transport & Logistics** vermietet.

Catella wurde von **Osborne Clarke, KPMG** und **PVM** beraten, der Verkäufer von **De Lobel & Partners** und **Schaap Advocaten** Notarissen.

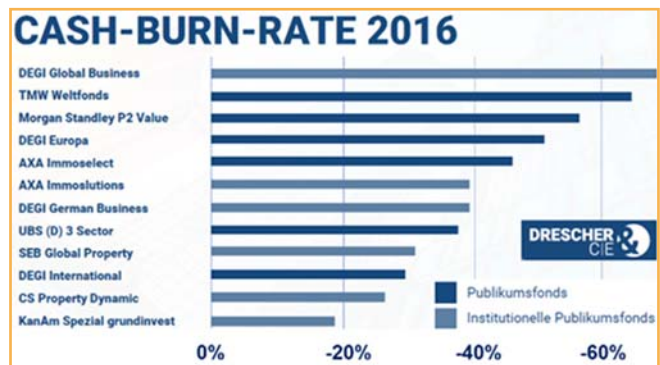
OFFENE IMMOBILIENFONDS IM KAMPF UM DIE DASEINBERECHTIGUNG

Der Spezialist für offene Immobilienfonds, **Björn Drescher** von **Drescher & Cie. AG**, zeigt sich in seinen Einleitungsstatements zur BIIS-„Elefantenrunde“ der Geschäftsführer der offenen Immobilienfonds (OIF) auch eher zurückhaltend bei der Beurteilung der aktuellen frohen Vertriebsbotschaften der Offenen Immobilienfonds. Eine erneute **Cash-Burn-Rate**, vergleichbar zu 2016, die aus Bewertungserfordernissen resultieren könne, werde der Anlegermarkt nicht verzeihen. (WR+)

In der Folge der Finanzkrise seien bis 2016 von einer Reihe von offenen Immobilienfonds bis zu 2/3 des Vermögens „verbrannt“ worden. Die Verlustbandbreite reiche von über 60% bei **DEGI Global Business** und **TMW Weltfonds**, über 40% bei **Morgan Stanley P2 Value**, **DEGI Europa** und **AXA Immoselect**;

AXA Immosolutions, **DEGI German Business**, **UBS (D) 3 Sector**, **SEB Global Property**, **DEGI International** und **CS Property Dynamic**

toppen immer noch die 30% Cash-Burn-Ratio. Aktuell stünden den internen Belastungsfaktoren für Fonds aus Finanzierungs- und Bewertungsicht als externer Belastungsfaktor die verbesserte Handlungsebene und Investitionsalternativen der Anleger über Festgeld und Zertifikate gegenüber.



Auf die aktuell kritische Presseberichterstattung zu Büroimmobilien und dem Wertverfall bei Gewerbeflächen und auf die Fragen zur Realitätsnähe der Bewertung offener Immobilienfonds reagieren die Anleger negativ. Seit inzwischen 8 Monaten in Folge zögen die Anleger Geld von offenen Immobilienfonds ab. **Gleichzeitig sende die Krise am US-Gewerbeimmobilienmarkt Schockwellen bis nach Deutschland.** Auch in Europa kämpfe die Sparte mit großen Problemen. Zwar sei Deutschland deutlich von den USA zu unterscheiden, **jedoch spitze sich die Lage am US-Büromarkt bei extrem hohen Leerständen und dramatischen Bewertungseinbrüchen so weit zu, dass auch in Deutschland die Regulierer alarmiert seien.** Niemand wisse, wie stark sich die Krise ausweiten werde.

Die Ertragslage und Ausschüttungsmöglichkeiten der Immobilien in den offenen Immobilienfonds sei zwar unverändert gut, jedoch müssten Zinswende und reduzierte Immobilienpreise durch externe Bewerter berücksichtigt werden. Mit Blick auf die Vertriebsbotschaften bzw. Vertriebsempfehlungen wägt Drescher die Vorteile der geringen Volatilität, der Diversifikation und der Investition in Sachwerte gegen die Illiquidität der Anlage und das „Going Concern“ Risiko, gegen das Fristentransformationsrisiko sowie gegen die Intransparenz der Bewertung und der Ertrags-Asymmetrie durch die hohen Managementkosten ab. Zudem könne man auch über den oft positiv genannten Aspekt des Inflationsschutz durch Immobilien, den „Der Immobilienbrief“ seit 20 Jahren kritisch sieht, durchaus diskutieren.

In seinem Fazit sieht Drescher derzeit das **Produkt Immobilienfonds im Multi Asset Vertrieb entweder ohne oder mit nur sehr geringer Bedeutung.** Daran ändere der wiedererstarke Zins auch nichts. **Der Zins stärke im Gegenteil sogar die Vor-**

behalte und lasse alternative Anlagen gemessen an Kapitalbindungsdauer und möglichen Risiken attraktiver erscheinen. **Derzeit entstünden Zweifel an der Zukunftsfähigkeit des Modells Offene Immobilienfonds.** Auch das KAGB habe die Kosten Transformationsprobleme nicht gelöst.

Der auf die kritischen Einleitungsstatements folgende **Branchentalk der OIF-Geschäftsführer**, der gleichfalls von Drescher moderiert wurde, ließ zündende Botschaften zum Vertrieb und zur Zukunft offener Immobilienfonds vermissen.

Die Diskussion zwischen (v. l. im Bild nächste Seite) **Björn Drescher, Christian Bäcker, DWS, Henning Koch, Commerz Real, Volker Noack, Union Investment, Johan-**



nes Hermanns, Deko Immobilien Investment, Michael Schneider, IntReal und Birger Ehrenberg, BIIS, beschränkte sich eher auf Aussagen zur guten Aufstellung und sicheren Bewertung der OIF und die traditionellen Vorteile der Zuverlässigkeit und der Langfristigkeit. **Zugegebenermaßen machte die auf der Bühne sitzende Herrenreihe,** denen anzumerken war, dass sie keine andere Möglichkeit haben, als ihre Botschaften zu verbreiten, **einen ein wenig bräsigen Eindruck.** Es steht zu hoffen, dass das weniger dem Produkt Immobilienfonds als vielmehr der Anzahl der Diskussionsteilnehmer und der Sitzordnung geschuldet war.

Allerdings fehlt aus Sicht von „**Der Immobilienbrief**“ und „**Der Platow Brief**“, die eigentlich in der Publikumsanlage zu den Befürwortern der offenen Immobilienfonds zählen, in der internen Diskussion derzeit die zündende Vertriebsbotschaft, die zu Empfehlungen des Investments in offenen Immobilienfonds führen würde. **Im nie zuvor gekannten Langfristboom der Immobilienwirtschaft mit nahezu kontinuierlichen Prime Office Total Returns der Researchberichte von 10% p. a. und mehr** erzielten

SEIEN SIE TEIL UNSERER ESG-KONFORMEN WACHSTUMSSTORY.



Mit 5 Mio. m² Mietfläche, einer Projektentwicklungspipeline von 1,9 Mio. m² und einem betreuten Immobilien- und Fondvermögen von 9,5 Mrd. Euro sind wir Ihr erster Ansprechpartner für Logistikimmobilien in Deutschland und Europa. Wir laden Sie ein, Teil unserer Erfolgsstory zu werden.
garbe-industrial.de

GARBE ■
Industrial Real Estate

die offenen Immobilienfonds mit qualitativ hochwertigen Gewerbeimmobilien-Anlagen regelmäßig lediglich zwischen 2% und vielleicht etwas mehr als 3% BVI-Rendite p. a. inklusive Ausschüttung und Bewertung. Brandaktuell lieferte die Ratingagentur **Scope** nach, dass die 1-Jahres-Performance der OIF per Ende April durch Wertkorrekturen auf 0,5% geschrumpft sei und für das Gesamtjahr 2024 leicht negative Renditen möglich seien (siehe Seite 10). Gleichzeitig fragt sich für die Zukunft vor dem Hintergrund der strukturellen Probleme der Märkte, in denen die Portfolios investiert sind, woher die erwarteten, stabilen 2 bis 3% Returns kommen sollen. Wie sollen OIF bei gleichen Staatsanleiherenditen wettbewerbsfähig sein? Eine spürbare und schnelle Marksteigerung wird von niemandem prognostiziert. ■

NEUGESCHÄFT GROSSER IMMOBILIENBANKEN WEITER RÜCKLÄUFIG

Zunehmend nutzen internationale Kreditgeber und regionale Banken die Kapitallucke

Bei geringer Neubauaktivität am Markt und immer restriktiver werdenden Kreditvergebepolitik seitens der Ban-

ken, die nach der Abwertungswelle mit einem Anstieg der Non-Performing Loans (NPL) rechnen müssen, zeigt sich das Neugeschäft deutscher Immobilienbanken weiterhin rückläufig. Eine aktuelle Analyse von JLL zeigt, dass das Zusagevolumen bei 12 untersuchten deutschen Immobilienbanken 2023 um deutliche -21% auf 31,1 Mrd. Euro einbrach. Die Analyse berücksichtigte dabei ausschließlich neu ausgegebene Finanzierungen für gewerbliche und wohnwirtschaftliche Immobilien zur Kapitalanlage. (CW+)

Besonders rückläufig war das Neukreditgeschäft bei der **Helaba** mit einem Minus von 2,1 Mrd. Euro (-53%). Die **LBBW** und die **BayernLB** verzeichneten Rückgänge von jeweils 1,2 Mrd. Euro, was einem Rückgang von -13% bzw. -20% ggü. dem VJ. entspricht. Auch die **Deutsche Pfandbriefbank** (pbb) verfehlte das Vorjahresergebnis um 1 Mrd. Euro (-26%). Lediglich die **DekaBank** konnte ihr Neugeschäft - auf geringen Niveau - von 100 Mio. auf 200 Mio. Euro ausbauen. Aktivste Kreditgeber waren 2023 die **LBBW** mit 7,9 Mrd. Euro, gefolgt von der **DZ Hyp** mit 6,9 Mrd. Euro und der **BayernLB** mit 4,8 Mrd. Euro.

Die Kreditvergabe erfolgt selektiver, wobei Prolongationen bestehender Kreditverhältnisse die Geschäftstätig-

Branicks



Der Spezialist für Büro- und Logistikimmobilien.

25 Jahre Erfahrung am deutschen Immobilienmarkt

Mit unserem 360°-Ansatz, der die gesamte Wertschöpfung der Immobilie abdeckt, behalten wir stets den Überblick, ohne das Ziel aus den Augen zu verlieren. So stellen wir uns unseren Herausforderungen: kreativ, schnell und zuverlässig mit höchster Qualität.

branicks.com



keit stützen, so **Helge Scheunemann**, Head of Research **JLL** Germany. Viele Banker fokussierten sich bei

Neugeschäft gewerbliche Immobilienfinanzierung			
(Quelle: JLL)	2022	2023	Veränd.
Bank	(Mrd. €)	(Mrd. €)	
LBBW/ Berlin Hyp	9,1	7,9	-13%
DZ Hyp	7,8	6,9	-12%
Bayern LB	6,0	4,8	-20%
pbb Deutsche Pfandbriefbank	3,8	2,8	-26%
Berliner Sparkasse	2,6	2,1	-19%
Helaba	4,0	1,9	-53%
Deutsche Hypo/ Nord/LB	1,9	1,6	-16%
MünchenerHyp	1,6	1,2	-25%
Hamburg Commercial Bank	1,2	0,8	-33%
Saar LB	0,7	0,6	-14%
Aareal Bank	0,7	0,3	-57%
Deka Bank	0,1	0,2	100%
Gesamt	39,5	31,1	-21%

der Kreditvergabe auf risikoärmere Assetklassen wie Logistik- und Wohnimmobilien. Gleichzeitig versuchten sie, risikobehaftete Aktiva abzustoßen. Ein Beispiel dafür sei der angekündigte Portfolioverkauf der **pbb** an **Blackstone** im Umfang von 900 Mio. Euro. Das könnte ein Anstoß für weitere Banken sein, sich von Problemportfolios“ zu trennen, meint Scheunemann.

Zunehmend nutzen internationale Kreditgeber und regionale Banken die Kapitallücke, die durch die Zurückhaltung der großen deutschen Immobilienfinanzierer entstanden ist. Auch die Margen hätten sich aufgrund der reduzierten Liquidität auf einem erhöhten Niveau eingependelt, was generell Spielraum für alternative Finanzierer eröffne, so **Timo Wagner**, Team Leader Debt Advisory JLL Germany. So konnten internationale Finanzierer ihren Marktanteil 2023 deutlich erhöhen, fokussierten sich jedoch auf risikoarme Engagements. Auch lokale Sparkassen und Volksbanken profitieren von der Kapitallücke bei kleinen bis mittelgroßen Deals.

Trotz des gesunkenen Neugeschäfts haben sich die Kreditbestände stabil entwickelt und summierten sich zum Jahresende auf rund 297 Mrd. Euro, ein Anstieg von 1% im Vergleich zum Vorjahr. Sieben der zwölf Banken haben ihre Kreditbestände zum Jahresende 2023 ausgebaut, am deutlichsten die **Aareal Bank** mit einem Zuwachs von 2 Mrd. Euro. Fünf Banken verzeichneten einen Rückgang, wobei die Helaba mit einem Minus von 2,1 Mrd. Euro den größten Rückgang hatte. Der größte deutsche Immobilienfinanzierer ist nun die LBBW mit einem Volumen von 56,4 Mrd. Euro, gefolgt von der DZ Hyp mit 42,9 Mrd. Euro und der Helaba mit 36,7 Mrd. Euro.

Ausblick: Die gedrosselte Neukreditvergabe wird voraussichtlich auch 2024 anhalten. So rechnet die Hälfte der untersuchten Kreditinstitute mit einem Vergabenniveau wie 2023, drei Banken mit einem Anstieg, drei weitere mit einem weiteren Rückgang. Alternative Finanzierer, sowohl international als auch regional, könnten von der reduzierten Liquidität profitieren und weitere Marktanteile dazugewinnen. ■

DER PREIS IST NOCH NICHT HEISS

Aktivitäten am Gewerbeimmobilien-Investmentmarkt auch im Mai verhalten

Auch im Mai stagnierte die Aktivität am deutschen Immobilieninvestmentmarkt lt. Savills auf dem Niveau der Vormonate. Ein Transaktionsvolumen von 2 Mrd. Euro bei etwa 70 Transaktionen ließe nach wie vor keine zunehmende Dynamik erkennen. Die Preisuneinigkeit auch unter den einzelnen Maklern sorgen für weitere Verunsicherung. **Wenn es um die Existenz bei Verkäufern geht, ist nach „Der Immobilienbrief“-Erfahrungen die Akzeptanz der Diagnose oft schwierig. Die Makler laufen in gleichfalls schwierigerem Umfeld leicht Gefahr, zunächst den Auftrag zu akquirieren, um die Preisfixierung auf später zu verschieben. (CW+ /WR+)**

Zwar könne eine steigende Zahl an Verkaufsvorbereitungen wahrgenommen werden, ob diese aber alle in einen Verkaufsprozess münden werden, sei zweifelhaft. Bei bereits gestarteten Verkaufsprozessen beobachtet **Savills** zunehmend, dass Objekte wieder vom Markt genommen würden, wenn sich zu dem aufgerufenen Preis kein Investor findet. **MSCI** habe in Q1 2024 europaweit mehr als hundert solcher abgebrochenen Transaktionen und damit einen neuen Höchststand beobachtet. **Damit sehen sich die Bewerter, wie parallel in der BIIS-Tagung (s.o.) deutlich wurde, außerstande anhand von Vergleichswerten zu bewerten.**

Dass sich dieser Versuch-und-Irrtum-Ansatz überhaupt so häufig beobachten lässt, dürfte nach Einschätzung von Savills auch daran liegen, dass zumindest in einigen Marktsegmenten weiterhin ein ungewöhnlich hohes Maß an Unsicherheit über den erzielbaren Preis für ein bestimmtes Objekt besteht. Wie hoch diese Unsicherheit ist, ließe sich am Verlauf der gemeldeten Bürosparrenditen verschiedener Beratungshäuser für die Top-5-Märkte illustrieren. Diese seien mit Beginn der Zinswende deutlich auseinandergelaufen und zwischen dem höchsten und niedrigsten Wert lagen zuletzt mehr als 60 Basispunkte (siehe Chart S. 11). Das entspricht einer Spanne von fast einem Fünftel. Dass die Immobilienberater trotz ihrer guten Markteinblicke zu voneinander deutlich abweichenden Einschätzungen kommen, zeige wie schwierig es im aktuellen Marktumfeld ist, belastbare

Deals

Herleshausen: Barings hat i.A. seines paneuropäischen Logistik-Joint-Ventures PELV ein 166.000 qm großes Grundstück von Panattoni erworben. Das geplante Bauvorhaben umfasst eine Gesamtnutzfläche von ca. 72.000 qm. TA Europe und Ashurst waren beratend tätig.

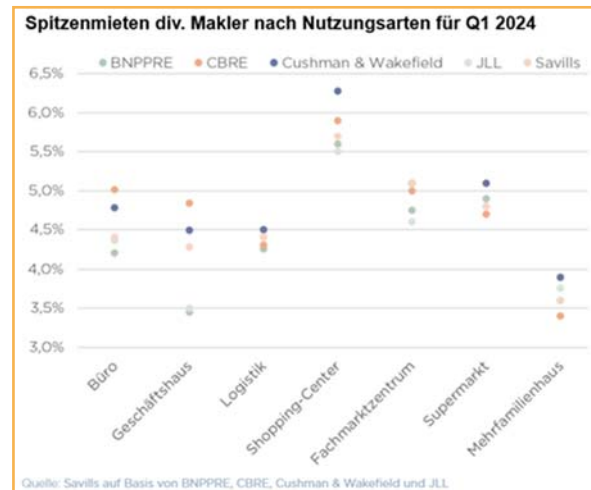
Dresden: Swiss Life AM hat für einen seiner Spezialfonds die Liegenschaft „F1“ an die Pentaf AG veräußert. BNP Paribas Real Estate war beratend tätig. Das 1993 errichtete Gebäude liegt direkt am S-Bahnhof Pieschen. Hauptmieter des rd. 15.000 qm Mietfläche umfassenden Objekts ist die Deutsche Telekom mit rund 75% Flächenanteil.

Köln: Die HanseMerkur Grundvermögen hat den nördlichen Teil des Laurenz Carré am Roncalliplatz gekauft. Das rd. 3.200 qm große Areal soll mit einem Büro-, Hotel- und Geschäftshauskomplex bebaut werden. Die Gesamtmietfläche beläuft sich nach aktuellem Planungsstand auf ca. 15.500 qm. Neben den Büroflächen sind ein Hotel mit über 90 Zimmern sowie Einzelhandels- und Gastronomieflächen und eine Tiefgarage geplant. Die HanseMerkur Grundvermögen hat das Projekt von der Kanzlei Runkel Rechtsanwälte erworben. Dr. Jens Schmidt von der Kanzlei wurde zum Insolvenzverwalter über die GERCH-Projektgesellschaften bestellt, die das Projekt zuvor entwickeln wollten. Bei dem Ankauf hat die Kanzlei Greenberg Traurig rechtlich und steuerlich beraten.

Aussagen über erzielbare Preise zu treffen. Allerdings sollte aus „Der Immobilienbrief“-Sicht zumindest die finanzmathematische Wirkung isolierbar sein, auch wenn die Bewertungsauswirkungen der „weichen“, langfristigen Faktoren wie konjunkturelle Nachfrageverschiebungen, Flächenverkleinerungen durch Homeoffice/New Work und KI, Demographie oder ökonomischer Wettbewerbsverlust diskutierbar sind.



Da sich die einzelnen Nutzungen sowohl hinsichtlich ihrer Liquidität als auch hinsichtlich ihrer Betroffenheit von strukturellen Brüchen unterscheiden, unterscheiden



sie sich auch hinsichtlich der Preisunsicherheit. Bei Büros und Geschäftshäusern wichen die gemeldeten Spitzenrenditen momentan am deutlichsten voneinander ab. Bei Geschäftshäusern läge die relative Differenz sogar bei 40%. Am meisten Klarheit herrscht bei Logistikkimmobilien und Supermärkten. Hier sind die Unterschiede vernachlässigbar gering. Dazwischen positionieren sich Fachmarktzentren, Mehrfamilienhäuser und Shop-

ping-Center, bei denen die Differenz etwa 50 Basispunkte bzw. ca. 15% beträgt. ■

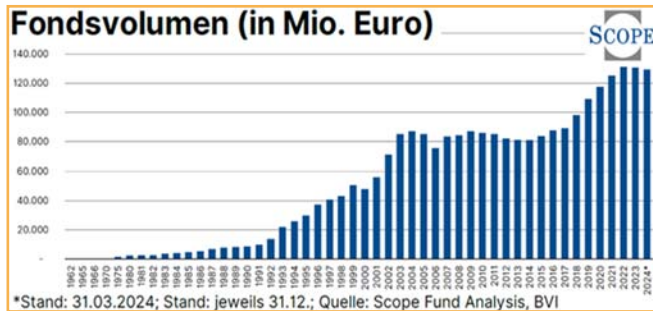
SCOPE STUFT MEHRHEIT DER OFFENEN IMMOBILIENFONDS HERAB

Erstmals seit 17 Jahren Nettomittelabflüsse erwartet, Negativrenditen für Anleger möglich

Die Krise an den Immobilienmärkten macht auch vor den offenen Immobilienfonds (OIF) nicht halt. Die aufgrund des Preisrückgangs notwendig gewordenen Abwertungen drücken die Renditen. Alternative Anlageformen sind bei dem aktuellen Zinssatz und geringem Risiko beliebter, was zu Nettomittelabflüssen führt. (CW+ / WR+)

In den letzten 15 Jahren bis 2022 wurden die Renditen der offenen Immobilienfonds weniger von den Mieten als mehr von Aufwertungen im Bestand und durch erfolgreiche Verkäufe getrieben. Seit der Zinswende im Sommer 2022 haben sich die Wertänderungsrenditen deutlich abgeschwächt und treiben die Performance der Fonds nicht mehr an. Die volumengewichtete durchschnittliche Wertänderungsrendite der offenen Immobilienfonds betrug 2023 nur 0,1%, so gering wie zuletzt 2015. Das Spektrum lag

2023 zwischen -10,6% beim **KanAm** Leading Cities Invest bis zu +1,6% beim **Deka**-ImmobilienEuropa.



Inwieweit darin bereits alle verfügbaren Zukunftsinformationen enthalten sind, bleibt für „Der Immobilienbrief“ offen. Indiz für offene Bewertungsfragen könnte der rund 1 Mrd. Euro schwere **KanAM** Leading Cities Invest sein, der schon um 14% abgewertet hat, was dem Fonds eine tiefrote Rendite von -11,6% eingebrockt hat, berichtete **Harald Thomeczek** in der **Immobilien Zeitung** vom 04.06. Der **Kanam-Fonds** gehöre zu den Fonds, denen die späte Geburt auf die Füße fällt, weil sie spät und damit teuer eingekauft haben. Das gelte auch für den Wohnfonds von

Union Investment und **ZBI**: Der 2017 aufgelegte **Unilmmo: Wohnen ZBI** habe mit dem Vertriebsapparat des Genossenschaftssektors schnell viel Geld eingesammelt und genauso schnell ein fast 5 Mrd. Euro großes Portfolio zusammengekauft – viele Portfolios mit teils älteren, ertüchtigungsbedürftigen Beständen. Damit sei der **Union-ZBI-Fonds** unter den OIFs immerhin die Nummer acht nach Fondsvolumen. Heute rentiert der Wohnfonds bei -4,6%.

Aus „Der Immobilienbrief“-Sicht stellt sich die schnelle **KanAm-Reaktion** eher positiv dar. 2004 und im Gefolge der Finanzkrise wurde **KanAm** mit den Schließungen oft als „Sargnagel“ der Branche bezeichnet. 2004 gab es noch „Einwertungsgewinne“ sofort nach Einkauf zu Marktpreisen, die **KanAm** sportlich nutzte. Die jetzige Abwertung scheint aus „Der Immobilienbrief“-Sicht eher ein **Zeichen von Transparenz und Akzeptanz des geänderten Finanzumfeldes** zu sein. Bei den **Wohnungsaktivitäten von Union Investment** neigen wir bereits seit Beginn zu hilflosem Kopfschütteln. Wenn derselbe Einkaufschef in vorheriger Eigentümer-Struktur im Background deutlich machte, wie schwer es sei, jährlich 100 Mio. Wohnen zu rechenbaren Konditionen zu kaufen, um dann im Folgejahr nach Eigentü-



BVT Unternehmensgruppe
Sachwerte. Seit 1976.

Residential Real Estate:
Investitionen in Wohnimmobilien-
Projektentwicklungen im
US-Multi-Family Markt

Mehr erfahren:



Mehr unter www.bvt.de | interesse@bvt.de | +49 89 38165-206

merwechsel problemlos für Milliarden einkaufen zu können, werden Fragen zur Strategie ausgesprochen evident. Hinsichtlich der Qualität der Wohnungseinkäufe hat „Der Immobilienbrief“ auch unter allerdings neueren ESG-Gesichtspunkten ausgesprochene Bewertungsfragen.

Weiter weist Thomaczek in der Immobilien Zeitung (IZ vom 4.6.2024) auf die Risiken der Vertriebsstrukturen hin. So zeige auch der im Jahr 2000 aufgelegte Grundbesitz Global von DWS (Deutsche Bank) ein Rendite-Minus von 4,6%. Anders als die Fonds von Deka- und Union seien die DWS-Fonds viel von freien Vertrieben platziert worden. Demgegenüber hätten Deka, Union und Commerz Real (Commerzbank) „steuerbarere Vertriebe im Hintergrund“, wie es **Sonja Knorr** von Scope ausdrückte. Wegen dieser Kündigungen habe DWS vorsorglich schon mehrere Immobilien verkauft. Und Verkäufen gingen in aller Regel Abwertungen voraus, weil sich die wenigsten Fondsobjekte zu den ursprünglichen Buchwerten „versilbern“ ließen. Aufgrund der nicht übertragbaren Vertriebsstrukturen scheitert derzeit wohl auch der angestrebte Verkauf von **WealthCap**.

Die aktuellen Fondsbewertungen zeigen die „5%-Immobilie“. Aufgrund der bereits erfolgten Bewertungsanpassungen sind die Fonds lt. Scope mittlerweile deutlich konservativer bewertet. Zum Bewertungsstichtag beträgt der aus Verkehrswert und Nettosollmiete ermittelte **durchschnittliche Vervielfältiger der Fonds über alle Nutzungsarten und Standorte hinweg 20,2**. Die Spannweite der Nettomietmultiplikatoren liegt zwischen 16,0 bis 27,0. Die durchschnittlichen Vervielfältiger der Fonds liegen je nach **Nutzungsart bei 20,0 für Büros (16,1 bis 23,4), 16,6 für Einzelhandelsobjekte (13,4 bis 23,8), 18,0 für Hotels (16,5 bis 20,0), 19,7 für Logistikimmobilien (16,2 bis 23,6) und 22,9 für Wohnen (17,1 bis 31,4).**

In welchem Umfang rückläufige Immobilienbewertungen die Performance belasten werden, lässt sich lt. Scope derzeit erst in Einzelfällen beziffern. Hinzu kommen ESG-Anforderungen, die künftig ebenfalls auf die Werte der Objekte drücken, die die Anforderungen (noch) nicht erfüllen. Dem stünden jedoch höhere Mieten gegenüber, die aktuell aus indexierten Mietverträgen resultieren. **Inwieweit indexierte Mieten aus alten Verträgen in entsprechend älteren Objekten allerdings nachhaltig sind**, ist aus „Der Immobilienbrief“-Sicht eher offen. Für gute Objekte lässt sich zur Zeit aber noch feststellen – so zumindest die offiziellen Aussagegen von Fonds-GF – dass auch bei verkleinerten Anschlussvermietungen die frei werdenden Flächen schnell zu vermieten sind. **Für das Gesamtjahr 2024 erwartet Scope im Saldo eine negative Wertänderungsrendite.**

Die in Zeiten negativer Strafzinsen oft lästige, notwendige Barliquidität ist nun zu einer Triebfeder für die Wertentwicklung der Fonds geworden. Sie lieferte lt. Scope im Mittel einen Performancebeitrag von 2,3%, den höchsten Wert seit mehr als 10 Jahren. **Für die Anleger erzielten die insgesamt 22 von Scope bewerteten offenen Immobilienfonds 2023 eine durchschnittliche 1-Jahres-Performance (BVI) zum 31.12.2023 von 1,2%.** Die Spannweite lag dabei zwischen -9,7% beim KanAm Leasing Cities Invest und +3,2% beim Spezialfonds UniInstitutional German Real Estate der **Union Investment**. **Per Ende April 2024 ist die 1-Jahres-Performance auf 0,5% gesunken (Spannweite: -12% bis +3%). Für 2024 erwartet Scope weiter sinkende, im Branchenmittel sogar leicht negative Renditen.**

Die gesunkenen Renditen reduzieren die Attraktivität der offenen Immobilienfonds im Vergleich zu Alterna-



tivenanlagen und damit die **Mittelzuflüsse**. Per Saldo sammelten die Produkte 2023 nur magere 500 Mio. Euro ein. 2022 konnten noch 4,2 Mrd. Euro, 2019 sogar mehr als 10 Mrd. Euro eingeworben werden. Für 2024 erwartet Scope erstmals seit 17 Jahren Nettomittelabflüsse. In Q1 2024 betragen diese bereits 900 Mio. Euro. Den Höhepunkt der Abflüsse für das laufende Jahr erwartet Scope in Q3 2024.

Für das Jahr 2024 sollte die überwiegende Zahl der Fonds die **Mittelabflüsse** lt. Scope aber aus ihren



Cash-Beständen leisten können. Zum 30.04.2024 hielten die Fonds flüssige Mittel im Umfang von knapp 17 Mrd. Euro, was gemessen am Fondsvermögen einer Liquiditäts-

quote von 14,5% entspricht. Damit liegen die Fonds auf einem vergleichbaren Niveau wie in den drei Jahren zuvor (2021 und 2023 je 14,9%, 2022: 14,0%) und zugleich über der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestliquidität in Höhe von 5%. Trotz des Cash-Puffers hätten viele Fonds bereits Immobilien zur Schaffung von Liquidität veräußert bzw. bereiteten Objektverkäufe vor, um Anteilscheinrückgaben der Anleger dauerhaft bedienen zu können. **Rücknahmeaussetzungen von einzelnen Fonds schließt Scope aber nicht aus.** Im Jahr 2023 haben die 21 offenen Immobilienfonds Objekte im Wert von 2,1 Mrd. Euro veräußert. Dominiert wurden die Verkäufe vor dem Hintergrund der Portfoliobereinigung von Büros. Insgesamt wurden Büroimmobilien im Wert von 1,5 Mrd. Euro abgestoßen. Logistikobjekte wurden für rd. 257 Mio. Euro veräußert, um Marktopportunitäten zu nutzen. Hotelimmobilien stellten 8,7% des Verkaufsvolumens, Einzelhandelsimmobilien 4,8%. Dies resultierte lt. Scope nicht zuletzt aus einer Zurückhaltung auf Käuferseite, so wurden besonders Shopping-Center auf den europäischen Märkten kaum gehandelt.

Das **Risiko der Kreditvergabe** schätzt Scope aufgrund der Gesamtportfolioqualität und des vergleichsweise geringen LTV bezogen auf das Gesamtverkehrswertvolumen der Fonds weiterhin als grundsätzlich gering ein. Zum 30.04.2024 lag die Kreditquote im gewichteten Durchschnitt bei 16,6% – und damit nach wie vor deutlich unterhalb der regulatorischen Grenze von 30%. Über das gesamte Kreditvolumen der 21 analysierten Fonds laufen in den nächsten 3 Jahren allerdings rund zwei Drittel (66,7%) der Zinsbindungen aus. Die Kredite hatten zum 31.12.2023 einen volumengewichteten Zinssatz von 3,52%.

Die **Vermietungsquoten** offener Immobilienpublikumsfonds liegen weiterhin auf einem soliden Niveau. Mit durchschnittlich 93,7% befinden sie sich nur leicht unter dem Wert des Vorjahres von 94,1%. Viele Mietverträge wurden langfristig geschlossen oder konnten während der Corona-Krise sogar vorzeitig verlängert werden. In diesem Jahr dürfte die durchschnittliche Vermietungsquote lediglich leicht zurückgehen. **Für Büroimmobilien in den USA sind die Herausforderungen jedoch stark gestiegen** und Scope rechnet in diesem Segment mittelfristig mit steigenden Leerständen. **Gleiches gilt allgemein für Immobilien in B-Lagen und Gebäude, die unter Nachhaltigkeitsaspekten schlecht positioniert sind.** Der Großteil der Fonds-Portfolios besteht jedoch nach wie vor aus Core-Immobilien in europäischen Märkten.

Aufgrund der gesunkenen Renditen als auch der im aktuell herausfordernden Marktumfeld gestiegenen Risikoparameter hat Scope die Ratings von 21 offenen Immobilienfonds aktualisiert. Ein Fonds verbesserte sein Rating, elf Fonds wurden aktuell herabgestuft, ein weiterer Fonds bereits im Februar. Bei neun Fonds blieb die Note stabil, darunter die fünf Schwergewichte mit mehr als zehn Mrd. Euro Vermögen. Das Ratingspektrum reicht von a+AIF einzig für den Unilnstitutional German Real Estate vergeben bis b+AIF, das ebenfalls nur an einen Fonds, den Kanam Leading Cities Invest, vergeben wurde. ■

TOP-PROJEKTE VERDIENEN TOP-FINANZIERUNGEN

Ob MEZZANINE, WHOLE-LOAN oder JOINT VENTURE –
Innovative Lösungen für Ihr Immobilienprojekt

EMPIRA

REAL EXPERTS.
REAL VALUES.

STEUERN & RECHT



Univ.-Professor Dr. Jur. habil
Karl-Georg Loritz zu aktuellen
Themen

In Kürze:

DIE AKTIENRENTE

Die von der FDP durchgesetzte Aktienrente ist ein richtiger Schritt. Als die Bundesregierung 1957 auf das Umlageverfahren umstieg, u.a. weil man nicht wusste, wie man das Geld der Rentenkasse anlegen sollte, war dies verständlich. Aber es war die Wurzel des heutigen Rentendebakels; denn mit steigender Lebenserwartung, und bei steigender Zahl Studierender mit spätem Berufseintritt und Herabsetzung des Rentenalters ging die Schere zwischen Beitragszahlern und Arbeitenden immer weiter auf. Mit weit über 100 Mrd. Euro jährlich wird ein erheblichen Teil des Bundeshaushalts als Zuschuss zu den Renten verbraucht.

Weltweit steigen die Einkommen aus Unternehmen und Kapitalinvestments stärker als diejenigen aus nichtselbständiger Arbeit. So ist es konsequent diese attraktiven Einkommensquellen auch für die Rentenfinanzierung zu nutzen.

Aber Gewinne aus Aktien und anderen Kapitalanlagen sind keinesfalls zwingend. Wer heute in Zeiten aufgeblähter, historischer Höchststände von Aktienindices investiert, muss mit erheblichen Kurstürzen in der nächsten Krise rechnen. Hoffentlich bedient man sich erfahrener Investmentmanager ohne illusionärem Anlage-drang.

Liebe Leserinnen und Leser,

bis in die 1980er Jahre waren in Deutschland ca. 80% aller Self-made-Millionäre dies mit Immobilien geworden. 1 Million DM war ein Vermögen. Jungen Menschen konnte man den Rat geben, möglichst bald nach Beginn ihres Berufslebens eine Wohnimmobilie zu erwerben, den Kredit abzuzahlen und sobald die Wohnung zu klein wurde, sie nach mindestens 2 Jahren steuerfrei mit Gewinn wieder zu verkaufen. Dann konnte eine größere Wohnung oder eine Haus erworben werden. Wer dies im Leben oft genug gemacht hat, konnte sich so ein Millionenvermögen aufbauen. Doch das ist für „Normalverdiener“ längst vorbei.

In der heutigen Kolumne Steuern & Recht möchte ich mit Ihnen den Ursachen dafür, warum es heute für Normalverdiener schwer ist mit Immobilien reich zu werden, wenngleich dies nach wie vor möglich ist, auf den Grund gehen. Ich will zeigen, dass die Immobilie für den gutsituierten Privatinvestor immer noch aussichtsreiche Opportunitäten birgt. Die Schere klafft aber immer weiter auseinander.

Viele neue Erkenntnisse beim Lesen wünscht Ihnen

Karl-Georg Loritz

**REICH WERDEN MIT IMMOBILIEN?
Leider kein Weg mehr für Normalverdiener**

Die grundlegenden Rahmenbedingungen

Für die Verschlechterung sind - trotz Deutschlands als Hochsteuerland – ausnahmsweise einmal nicht die steuerlichen Rahmenbedingungen ursächlich. Zwar wurde die Frist für steuerfreie Veräußerungsgewinne vermieteter Immobilien im Privatvermögen von 2 auf 10 Jahre verlängert. Aber zumindest im Jahr der Veräußerung und in den beiden vorangegangenen Jahren zu eigenen Wohnzwecken genutzte Immobilien können immer noch steuerfrei veräußert werden. Wesentlich verschlechtert haben sich indes die wirtschaftlichen und baurechtlichen Parameter.

Die Grundstücke haben in den Ballungsgebieten und längst auch in attraktiven Mittelstädten - sogar für „besser“ Verdienende - unerschwingliche Höhen erreicht. Die meisten Gemeinden haben eine gezielte Bodenpolitik versäumt, die möglichst vielen Menschen das Bauen vom und das Wohnen im eigenen Haus ermöglichen würde. Bei Preisen für Bauland zwischen 500 Euro und in Großstädten bis über 2.000 Euro pro qm ist der Grundstückserwerb mit eigenen Ersparnissen und Einkommen vielen Menschen nicht mehr möglich. Bestandsimmobilien kosten in manchen Regionen weniger als baureife Grundstücke in guten Lagen. Aber eine Wohnimmobilie gilt in Deutschland nach ca. 30 Jahren als Altbau. Ist sie noch älter, so kostet auch eine energetische Sanierung viel Geld. Die gesetzlichen Anforderungen an den Wohnungsbau haben, zusammen mit dem Bauboom der letzten Jahre, zu einem enormen Anstieg der Bau- und Sanierungskosten geführt.

Drastischer Wertverfall

Der Wertanstieg von Wohnimmobilien beruhte in viele Regionen großenteils auf den Wertzuwächsen der Grundstücke. In Orten mit Bevölkerungsschwund sind viele Häuser mangels Nachfrage hingegen auch zu geringsten Preisen unverkäuflich. Wie das Gebäudeenergiegesetz (GEG) zeigt, müssen wir bei Immobilien auch künftig mit massiven Marktstörungen des Gesetzgebers rechnen. Zu diesem unkalkulierbaren Unsicherheitsfaktor kommt der rasante Fortschritt bei Baumaterialien hinzu, der Gebäude schnell veralten lässt.

Hohe Bau- und Grundstückspreise als Hindernisse

Will eine Familie mit zwei Kindern in einer mittleren Stadt eine Eigentumswohnung mit 90 qm erwerben, so muss sie dafür zwischen 500.000 Euro und 1 Mio. Euro aufbringen. ►

Schon die Grunderwerbsteuer - die in Bayern noch bei 3,5% liegt, in Brandenburg und Nordrhein-Westfalen schon bei 6,5% - führt mit Notar-, Grundbuch- und Maklergebühren zu Erwerbsnebenkosten von weit über 10%. Selbst wenn eine Familie bei Gesamterwerbskosten von „nur“ 600.000 Euro des Eigenkapital von z.B. 150.000 Euro aufbringen könnte, müsste sie für die Finanzierung der Annuitäten (4% Zins, 1% Tilgung) jährlich 22.500 Euro leisten, also 1.875 Euro monatlich. Ohne Verdienst beider Ehegatten ist das für viele Normalverdiener nicht zu leisten. Schließlich beträgt das Durchschnittseinkommen der deutschen Arbeitnehmer brutto 4.100 Euro bei Männern und 3.699 Euro bei Frauen, das Nettoeinkommen je ca. 40% darunter. Durchschnittseinkommen heißt: Der Großteil der Bevölkerung liegt darunter. Wie sollte eine Familie mit weniger als monatlich 3.000 Euro netto ohne „Doppelverdienerstatus“ die Belastungen tragen? Bedauerlicherweise kostet die Mietwohnung in „normal“ teuren Regionen für eine Familie auch 2.000 Euro pro Monat. In München - als der teuersten deutschen Großstadt - sind die Mieten für Neubauwohnungen längst auf über 25 Euro pro qm gestiegen. Auf eine Bestandswohnung mit einem bezahlbaren Mietzins, also außerhalb des Luxussegments, und selbst in schlechten Lagen bewerben sich mindestens einige Dutzend Interessenten. Die Chance, eine bezahlbare Mietwohnung zu bekommen, ist dort also sehr gering.

Die positive, chancenreiche Seite deutscher Immobilien

Dennoch und gerade wegen der in Deutschland weiterhin zu erwartenden Wohnungsknappheit, sollten wir nicht in typisch deutscher Art die Wohnimmobilien „tot jammern“, nur weil man in früheren Zeiten mit wenig Geld mit ihr reich werden konnte und das heute so nicht mehr möglich ist. Nach wie vor können nämlich Investitionen in deutsche Wohnimmobilien attraktiv sein. Wer in Zeiten der schon derzeit restriktiven Kreditvergaben der Banken über genügend Eigenkapital verfügt oder gar keinen Kredit benötigt, wird in Kürze finanziell notleidend gewordene Bestandsimmobilien auch in guten Lagen zu günstigen Preisen finden. Auch bei Immobilien gilt: Die besten Wertsteigerungschancen liegen im günstigen Einkauf und bei den Objekten, bei denen der Erwerber selbst zur Wertschöpfung oder -steigerung, z. B. durch günstige Sanierung, Aufteilung, Aufstockung oder Ausbau von Dachgeschossen beitragen kann. Nach meiner Prognose werden auch die Baukosten vor allem beim Einsatz von Arbeitnehmern aus östlichen Ländern sinken. Auch bei früheren „Einbrüchen“ der Baukonjunktur haben wir erlebt, dass die Unternehmen ihre Preise notfalls drastisch senken ehe sie keine Aufträge haben.

Auch das seit Jahren im Markt geläufige Modell, Häuser mit größeren Grundstücken in guten städtischen Lagen mit einem lebenszeitigen Nießbrauch der älteren Eigentümer und entsprechend abgezinstem Kaufpreis zu erwerben, eröffnet gute Perspektiven. Angesichts der nunmehr

wieder normalen Zinsen gibt es hier Preisabschläge bis zu 50% des Verkehrswerts. Nach dem Auszug des Eigentümers kann das Haus abgerissen und mit einem Mehrfamilienhaus bebaut oder das Grundstück zu diesem Zweck an einen Bauträger verkauft werden.

Eine ganz „spezielle“ Situation finden wir im Luxussegment in attraktiven Städten und nachgefragten Urlaubregionen. Bekanntlich vermehren sich größere Vermögen schneller denn je. So gibt es immer mehr Menschen jeden Alters, für die der Preis einer zum Selbstbezug oder als Zweitwohnsitz bestimmten Immobilie nicht wirklich entscheidend ist. Das erklärt die exorbitanten Preisanstiege, z.B. in München und am Tegernsee, sogar für hüttenartige Gebäude, die noch vor 10 Jahren keiner wollte. Anders als die Schweiz und in Österreich, können in Deutschland auch nicht mit Erstwohnsitz Ansässige alle Wohnimmobilien erwerben. Schlimmstenfalls gibt es eine Zweitwohnungsteuer, die ihre Freude nicht wirklich trübt.

Mein Fazit: Deutschland kann in den nächsten Jahren für Wohnimmobilien-Investments für Käufer mit hohem Eigenkapitalanteil und Barzahler noch deutlich interessanter werden. Nicht wenige Käufer haben im Vertrauen auf dauerhaft niedrige Zinsen für ihre Kreditverträge keinen Festzins bis zur vollständigen Tilgung vereinbart. Sogar wer einen Zins von 2% vor 10 Jahren nur für diesen Zeitraum vereinbart hatte, „wacht“ heute mit 4%, also der nahezu doppelten Belastung auf. Hier bleibt oft nur der Verkauf. Gleiches gilt bei Trennung vieler Paare und Lebensgemeinschaften, die den Immobilienerwerb nur mit zwei Einkommen bewältigen konnten. Wer Geld hat, der wird genügend Gelegenheiten zu guten Objektkäufen finden. Da ich kein Vertrauen habe, dass die deutschen Politiker mit kreativen Ideen und Rüdung des Normenschungels oder gar mit neuen steuerlich effektiven Förderungen den Wohnungsbau auch nur fühlbar ankurbeln werden, werden Wohnungen in vielen Regionen auch künftig knapp und stark nachgefragt bleiben.

Für Normalverdiener sehe ich hingegen leider tendenziell geringe Chancen auf die eigenen vier Wände und erst recht nicht zum reich werden mit Immobilien. Deren Erwerb führt für sie häufig zu starken Einschränkungen. Läuft etwas im Leben schief, wie bei Arbeitslosigkeit, Krankheit oder Trennung, führt eine Belastung aus einem Immobilienkauf mitunter zum finanziellen Ruin. Banken sind in solchen Notlagen längst keine „Helfer“ mehr für Immobilieneigentümer!

Hoffen wir, dass sich viele Menschen intensiv politisch für Wichtiges interessieren, wie für das „Grundbedürfnis“ des Wohnens. Wir müssen von den Politikern mit allem Nachdruck die Rückkehr zum „bezahlbaren“ Bauen verlangen. ■

Deals

Düsseldorf: **Becken** vermietet in seiner Büroprojektentwicklung „CURVE“ rd. 1.400 qm an den japanischem Chemiekonzern **Mitsui Chemicals Europe GmbH**. Der Mietvertrag wurde über eine langfristige Laufzeit geschlossen und beginnt Ende 2024. **JLL** hat die Anmietung vermittelt.

Das „CURVE“ verfügt über 200 Tiefgaragenstellplätze und eine Ladeinfrastruktur für E-Mobilität.

Oberpfaffenhofen: Die **BEOS AG** und die **TRIWO AG** haben gemeinschaftlich insgesamt rund 5.600 qm Fläche auf dem Air Tech Campus Oberpfaffenhofen an **Beissbarth**, ein führender Spezialist für Prüf- und Servicegeräte für Automobilhersteller und Kfz-Werkstätten, vermietet. Hinzu kommen zusätzlich Tiefgaragen-Stellplätze und weitere 2.100 qm Außenflächen.

München: Die **HIH Invest Real Estate** hat den Mietvertrag mit der **BMW Group** über rund 19.200 qm in der Taunusstr. 41 langfristig verlängert. Zudem stehen dem Mieter 163 Tiefgaragen- und 93 Außenstellplätze zur Verfügung. Das Objekt gehört zum Portfolio eines Spezialfonds.

Bonn: Die **Renum Projektgruppe** hat das vollvermietete frühere Bonner Standesamt an der Poppelsdorfer Allee 24 erworben. Zu den Nutzern der ca. 2.400 qm großen Immobilie gehören die **Universität Bonn** und ein Architekturbüro. Die Verkäuferin **Deutsche Steuerberater Versicherung** ist ebenfalls Mieter im Objekt.

Larbig & Mortag vermittelte.

EUROPÄISCHE WOHNUNGSPREISE STABILISIEREN SICH

Mieten steigen schneller als Kaufpreise

Aktuell untersuchte Catella Research die Entwicklung der europäischen Immobilienpreise in 63 Städten in 20 europäischen Ländern. Die Nachfrage nach Wohnraum bleibt demnach in allen europäischen Großstädten und Ballungsgebieten hoch und sorgt für Mietsteigerungen. Nach dem Abschwung in den vergangenen Quartalen sei jetzt auch die Preisentwicklung für Eigentumswohnungen in einer Stabilisierungsphase. Gleichzeitig sorgten jedoch hohe Inflation, die die Haushaltsnettoeinkommen belastet, und gestiegene Zinsen in Verbindung mit der Preisentwicklung der vergangenen Jahre für eine deutliche Zurückhaltung bei privaten Käufern, so Prof. Dr. Beyerle, Head of Catella Group Research. (WR+)

Aktuell scheinen lt. **Beyerle** die Preise für Eigentumswohnungen ihren Boden gefunden zu haben. Mit der Stabilisierung der Finanzierungskonditionen werde die Nachfrage im Wohneigentumssegment wieder zunehmen. Gleichzeitig werde die geringe Bautätigkeit in ganz Europa dazu führen, dass sich die preisliche Entwicklung verstetigt. Unter Investmentgesichtspunkten hätte die negative Preisentwicklung in einigen Ländern wie Finnland und den Niederlanden jetzt ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht. Multiplikatoren bzw. Renditen würden in eine Seitwärtsbewegung übergehen. **Dr. Lars Vandrei**, Senior Research Manager bei **Catella Residential Investment Management**, ergänzt, es gebe nach wie vor einen deutlichen Mangel an Wohnungsbau, insbesondere in den europäischen Großstädten und Ballungsgebieten. Aktuelle Baugenehmigungszahlen ließen mittelfristig nicht auf eine Belebung der Baudynamik hoffen. Das Problem der Wohnungsknappheit werde sich zunächst noch verschärfen. Daher würden die Mieten weiter steigen. Die Märkte im Einzelnen:

Mietmarkt: In 51 der 63 untersuchten Städte sind die Wohnungsmieten im Schnitt über alle Baujahre in Q1 2024 weiter gestiegen. Der gewichtete Durchschnittswert liegt bei 18,46 Euro/qm/Monat und damit +1,6% höher als in Q3 2023. Die höchsten Wohnungsmieten werden in London mit 36 Euro (+2 Euro ggü. Q3 2023) aufgerufen. Genf folgt mit konstant 32 Euro und Luxemburg mit leicht auf 30,75 Euro gestiegenen Mieten. Die günstigsten Mieten finden sich im belgischen Lüttich mit 10,40 Euro und in Graz mit 10,70 Euro. Die höchsten Mietsteigerungen verzeichnet Irland. In Cork ist die durchschnittliche Miete im letzten halben Jahr um 3,60 Euro von 19,40 Euro auf 23 Euro/qm angestiegen. Dublin hat um 3,10 auf jetzt 30 Euro/qm zugelegt.

Eigentumsmarkt: In 34 der 63 untersuchten Städte haben sich die Kaufpreise im Vergleich zum Q3 2023 erhöht. Der Durchschnittswert über alle Baujahre liegt bei 5.321 Euro/qm und damit 1% höher als in Q3 2023. Die höchsten Durchschnittspreise werden in Genf mit 15.650 Euro aufgerufen. Danach folgen Zürich mit 13.500 Euro und London mit 13.335 Euro. Im finnischen Lahti kommt man dagegen noch für 1.560 Euro/qm an eine Eigentumswohnung.

Renditen: Die europäische Spitzenrendite für Mehrfamilienhäuser lag in Q1 2024 im Durchschnitt bei 4,54% (+18 Basispunkte). Lediglich in den spanischen Städten Madrid, Sevilla und Malaga und im estnischen Tallinn gab es durch den Rückgang der Spitzenrendite noch leicht weiter steigende Multiplikatoren. Die niedrigste Rendite ist laut Catella in Stockholm mit 1,9%, das heißt mit über der 50 fachen Jahresmiete, festzustellen. Zürich und Genf folgen mit etwa 2,5% bzw. der 40 fachen Jahresmiete. Das entspricht jedoch bereits einem Rückgang um 30 Basispunkte. Für rund um die 6% gibt es dagegen noch in Irland sowie in Krakau und Breslau, in Polen und auch in Lahti noch Mehrfamilienhäuser

Diese Trends sind auch in Deutschland festzustellen. Die Mieten sind in allen untersuchten deutschen Top-7 Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln,

München und Stuttgart gestiegen. München weist mit 22,40 Euro/qm (+0,70 Euro) das mit Abstand höchste Mietniveau auf. Frankfurt folgt mit 18,20 Euro (+0,86 Euro). Günstig stellt sich Düsseldorf mit durchschnittlich 13,70 Euro dar. Auch bei den Kaufpreis liegt München an der Spitze. Eine Eigentumswohnung kostet im Durchschnitt über alle Baujahre 9.620 Euro/qm. Das entspricht einer Preissteigerung von 250 Euro/qm. Dahinter folgt mit größerem Abstand Frankfurt mit einem Durchschnittspreis von 6.870 Euro und einem Plus von 200 Euro. Mit 4,1% zeigt München auch die geringste Spitzenrendite. Düsseldorf ist mit 4,9% bzw. einem Plus von 50 Punkten deutlich preiswerter. ■

STEIGENDER SANIERUNGSDRUCK AUF LOGISTIKIMMOBILIEN

Deutlich über die Hälfte aller Objekte sind mehr als 10 Jahre alt

Niedrige Energieeffizienz und hohe CO2-Emissionen entsprechen bei vielen Logistikimmobilien europaweit nicht mehr den aktuellen Standards und drohen früher oder später zu Strandet Assets zu werden. Aktuell zeigt

der JLL-Report „Warehousing Retrofitting“, dass rund 61% der Logistikimmobilien in West- und Zentraleuropa mehr als 10 Jahre alt sind und daher dringend auf ihre Nachhaltigkeitsaspekte überprüft werden sollten. (CW+)

Während die Quote in Deutschland mit 57% leicht unter dem Schnitt liegt, weisen Belgien mit rd. 82%, Italien mit 79% und Frankreich mit 75% einen überdurchschnittlich hohen Anteil an älteren Bestandsimmobilien auf. Obwohl in zahlreichen Ländern der CEE-Region die umfassende Errichtung moderner Logistikimmobilien erst mit ihrem EU-Beitritt im Jahre 2004 begann, sind ältere Objekte dort ebenfalls in der Mehrzahl, wie in Ungarn mit 66% oder in der Slowakei mit 62%.

Die Reduktion von CO2 ist in Deutschland besonders für Logistikdienstleister ein Thema. Gerade diese setzen dabei oft auf Neubauten, die grundsätzlich eine höhere Energieeffizienz erzielen können als sanierte Objekte, allerdings auch mit höheren Mietpreisen einhergehen (siehe Chart Seite 17).

„Kleine Maßnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz könnten bereits bei regulären Wartungen durchgeführt werden, so **Sarina Schekahn**, Head of Industrial &



WIE WIR IMMOBILIEN KAUFEN?

SUPERSCHNELL.

VERSprochen ist versprochen.

Wir bilden alle Prozesse rund um die Immobilienwelt inhouse ab und können dank unserer Finanzstärke Grundstücke und Gewerbeimmobilien schnell und zuverlässig ankaufen. Vertrauensvoll und immer Seite an Seite mit dem Verkäufer. Die oft leerstehenden oder sanierungsbedürftigen Objekte revitalisieren unsere Experten-Teams anschließend und auf den Arealen entwickeln wir moderne Quartiere.

Win-win-win für alle Beteiligten.
Worauf warten Sie noch?

KLAR &
TRANSPARENT



VERLÄSSLICH &
FINANZSTARK



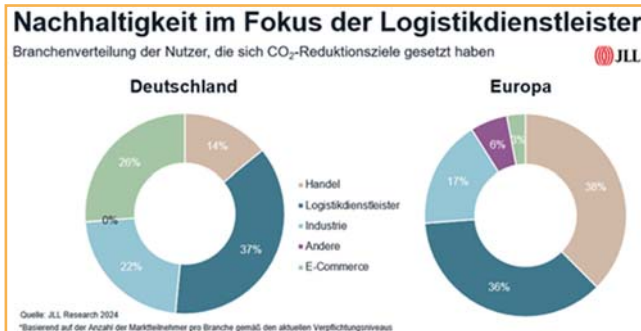
PERSÖNLICH &
BERATEND



AURELIS.DE

aurelis

Logistics Agency **JLL Germany**. Mieterwechsel oder Leerstandsperioden hingegen eigneten sich optimal für umfang-



reichere Maßnahmen wie die Erneuerung von Heizungs-, Lüftungs- oder Klimatechnik. Dem längeren Leerstand stünde eine Kapitalwertsteigerung der Immobilie gegenüber, während Nutzer von niedrigeren Versorgungskosten profitierten.

Hohe Aufwendungen rechnen sich für Investoren aber nur, wenn sie in höheren Mieten und somit einer Kapitalwertsteigerung resultieren. **Diana Schumann**, Co-Head of Industrial & Logistics Investment JLL Germany, sieht, dass sich der Sanierungsdruck mit zunehmender Regulierung allerdings noch weiter erhöhen wird. Einerseits dürften Nutzer vermehrt ESG-konforme Assets nachfragen, andererseits beschränkten Finanzierer bereits jetzt oftmals Kredite auf diejenigen Gebäude, die den Dekarbonisierungs- und Energiezielen der EU entsprechen oder diese durch Nachrüstung erreichen können. Veräußerungen unsanierter Logistikimmobilien würden mit Preisabschlägen abgestraft. ■

FLEX-OFFICE-BRANCHE IM SCHRUMPFMODUS

Berlin bleibt die Flex-Office-Hauptstadt in Deutschland

Im 1. Quartal 2024 kamen **It. Cushman & Wakefield (C&W)** rund 57.000 qm Flex-Office-Spaces neu auf den Markt, während rd. 51.000 qm Flex-Spaces verschwanden. Die größte Schließungswelle zeigt sich dabei unter den Hybridbetreibern, die in der Regel die flächenmäßig größten Standorte aufweisen. In diesem Jahr könnte erstmals eine leichte Nettoerduzierung des Flex-Bestands eintreten. (CW+)

2023 erzielten Flex-Office-Betreiber einen Büroflächenumsatz von 56.000 qm, was 2,7% des Gesamtumsatzes entsprach. In diesem Zeitraum wurden 27 Standorte mit insgesamt 55.000 qm Fläche neu eröffnet und 15 mit rd. 50.000 qm Fläche geschlossen. Eröffnungen und Schließungen seien regulärer Bestandteil des Flex-Office-Marktgeschehens, so **Tina Reuter**, Head of Germany von

Cushman & Wakefield. Die größten Zuwächse erfolgten in den Jahren 2018 und 2019 mit jeweils fast 200.000 qm. Seit dem Beginn der Corona-Krise kam es zu vermehrten Schließungen, mit einem Höhepunkt von etwa 120.000 qm im Jahr 2021.

Berlin bleibt die Flex-Office-Hauptstadt in Deutschland mit einer Kombination aus bestehenden und geplanten Standorten, die insgesamt rund 330.000 qm umfassen. Es folgen München mit rd. 242.000 qm und Frankfurt mit rd. 150.000 qm. Die flächenmäßig größten Betreiber in den Top-7-Märkten sind **Design Offices**, **Regus**, **wework**, **mindspace** und **Spaces**, wobei **Regus** die meisten Standorte hat.

Die Preise für die verschiedenen Arbeitsplatzoptionen in Flex Offices variieren im Frühjahr 2024 deutlich. So liegen die durchschnittlichen Angebotspreise für Hot Seats bei 245 Euro, für Fixed Seats bei 350 Euro und für einen Arbeitsplatz in einem Privatbüro bei 450 Euro. Bei einigen Anbietern liegen die Preise für Privatbüros über 1.000 Euro, was die erheblichen qualitativen Unterschiede zwischen den Standorten und Konzepten widerspiegelt.

Trotz wirtschaftlicher Herausforderungen und der aktuellen Marktunsicherheiten zeige der deutsche Flex-Office-Markt eine bemerkenswerte Resilienz und böte weiterhin Chancen für Wachstum und Innovation, so Reuter. Die Entwicklungen in den kommenden Monaten werden aber entscheidend sein, um die langfristigen Aussichten und das Potenzial dieses dynamischen Marktsegments zu bewerten. ■

AUS UNSERER MEDIENKOOPERATION MIT „IMMOBILIEN INTERN“



Gebäude-AfA: So 'schätzt' der BFH die ImmoWertV ein ■ **Adressierung eines Grunderwerbsteuerbescheids nach Formwechsel** ■ **Aus der Praxis: Ausschluss des Eigenbedarfs umfasst auch Sonderkündigungsrecht** ■ **Wem stehen Mängelrechte beim WEG-Gemeinschaftseigentum zu?** ■ **Beilagen: Interaktives Live-Webinar 'Kassenführung und Hinzuschätzung' sowie Hypothekenkonditionen** ■ **Doch zuerst, liebe Leserinnen und Leser, werfen wir einen Blick auf kommende Steuerrechtsänderungen:**

Jedes Jahr aufs Neue: Das JStG 2024 steht in den Startlöchern ▶

Deals

Köln: **Swiss Life AM** hat für seinen institutionellen Gesundheitsimmobilienfonds „**Swiss Life ESG Health Care Germany V S.C.S., SICAV-SIF**“ ein Pflege-Portfolio erworben. Die drei vollstationären Pflegeeinrichtungen in Würselen, Eschweiler und Meckenheim verfügen insgesamt über rd. 17.600 qm Nutzfläche.

Frankfurt: Die Projektpartner **UBM Development** und **Paulus Immobilien** haben in Frankfurts erstem Holz-Hybrid-Gebäude **Timber Pioneer** die Mietflächen an **Universal Investment** übergeben. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft belegt als Ankermieter knapp 10.000 qm in dem Gebäude. **Timber Pioneer** umfasst insgesamt rund 15.500 qm Gesamtfläche und wurde mit **DGNB Gold** vorzertifiziert.

Düsseldorf: **aik Immobilien** hat von der **LEG Immobilien SE** 2 Wohnobjekte in Düsseldorf und Essen erworben. Die Transaktion umfasst insgesamt 204 Wohneinheiten bei einem Transaktionsvolumen von ca. 63 Mio. Euro. **Colliers** war vermittelnd tätig.

Köln: Die **RheinReal Immobilien GmbH** vermittelte ca. 2.700 qm Showroom- und Mehrzweckflächen an die **EVO Sports Fuel GmbH** auf dem „Carlswerk“-Areal. Vermieter ist die **BEOS AG**.

Offenbach: Die **ITSG GmbH** - Informationstechnische Servicestelle der gesetzlichen Krankenversicherung - mietet für ihren neuen Firmensitz rd. 3.000 qm im "Main Office". Vermieter ist der **European Value Partners Fund** von **PGIM**.

Seit Mitte der 90er Jahre werden Steuerrechtsänderungen fast nur noch in sog. **Omnibusgesetzen** veröffentlicht. Darin verbergen sich in keinem inneren Zusammenhang stehende Artikel-Gesetze, in denen sich jeder Artikel auf eine andere Rechtsmaterie bezieht. Das räumt auch das **BMF** beim Entwurf des **JStG 2024** ein. Dort heißt es: „Das vorliegende Gesetz enthält eine Vielzahl thematisch nicht oder nur partiell miteinander verbundener Einzelmaßnahmen, die überwiegend technischen Charakter haben.“ Omnibusgesetze sollen mehr Übersichtlichkeit bringen. Die bisherigen Erfahrungen zeigen aber, dies gelingt kaum, da der parlamentarische Beratungsprozess die Vorlage wieder in ihre Einzelbestandteile zerlegt. Böse Zungen sagen auch, solche „heterogenen Artikelgesetze“ würden dazu genutzt, unpopuläre Gesetzesänderungen zu verstecken. Glücklicherweise gilt aber immer noch das sog. „**Strucksche Gesetz**“, welches besagt, „nichts kommt so aus dem Bundestag heraus, wie es hineingekommen ist“. Damit wollte der 2012 verstorbene SPD-Politiker Peter Struck auf die zentrale Rolle des Parlaments im Gesetzgebungsverfahren hinweisen. Die Quintessenz: Am Ende fallen die verbindlichen politischen Entscheidungen im Bundestag bzw. Bundesrat. So wird es auch dem neuesten Referentenentwurf des **BMF** für ein **Jahressteuergesetz 2024 – JStG 2024** – (Stand: 8.5.2024 → [ii 11/24-01](#)) ergehen, der Ihrer Redaktion vorliegt. Das Papier ist 243 Seiten (!) stark und enthält 43 Artikelgesetze von A wie „**Abgabenordnung**“ bis Z wie „**Zerlegungsgesetz**“.

Besonders hervorzuheben sind folgende Regelungen bzw. Konkretisierungen ■ Gesetzliche Definition der Zugehörigkeit eines Grundstücks zum Vermögen einer Gesellschaft (§ 1 Absatz 4a GrEStG) ■ Verlängerung der Abwicklungsfrist für Investmentfonds von fünf auf zehn Jahre ■ Wohngemeinnützigkeit bei vergünstigter Vermietung an hilfsbedürftige Personen (§ 53 AO) ■ Konzernklausel bei der aufgeschobenen Besteuerung der geldwerten Vorteile aus Vermögensbeteiligungen (§ 19a EStG) ■ Änderungen im Umwandlungssteuergesetz ■ Zulassung der unmittelbaren Weitergabe steuerlicher Daten von den Bewilligungsbehörden an Ermittlungsbehörden (§ 31a AO) ■ Unionsrechtskonforme Anpassung des § 10 Absatz 6 und der §§ 13d und 28 Absatz 3 ErbStG.

Die zunächst für das **JStG 2024** angekündigten aufsichts- und investmentsteuerrechtlichen Verbesserungen der Energieerzeugung im Gebäudesektor finden sich nicht in dem vorgelegten Referentenentwurf. Wie die Buschtrömmeln vermelden, sollen sie in einem anderen Gesetzesentwurf eingebracht werden, der in Kürze folgt. Das **BMF** hat die Frist für die Verbandsanhörung zum **JStG 2024** auf unverschämte 7 (in Worten: sieben) Tage festgesetzt. Nähere Einzelheiten erfahren Sie in Kürze bei unseren Kollegen vom '**steuertip**'. Dort erscheinen wir ab Juli dieses Jahres als monatliche Sonderbeilage. Bis Ende Juni berichten wir weiter 14-täglich und danken bereits an dieser Stelle für Ihre mehr als 30-jährige Verbundenheit zu 'immobilien intern'. ■

KRISENRELIENZ DEUTSCHER WOHNMÄRKTE

Volkswirtschaftliche Resilienz determiniert Wohnimmobilien-Resilienz

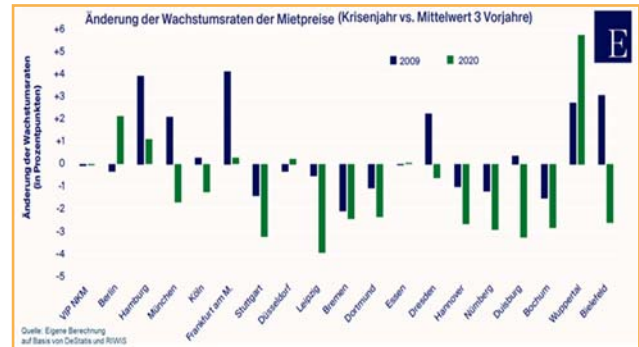
Immobilienmärkte spiegeln typischerweise die allgemeine Wirtschaftslage wider. Einzelne Städte können sich dabei aber äußerst heterogen in Krisensituationen entwickeln. So zeigen sich Städte mit diversifizierter Wirtschaft und starker Wohnraumnachfrage oft resilienter gegenüber wirtschaftlichen Schocks. Aktuell untersuchte die schweizerische Empira Group die Krisenresilienz einzelner deutscher Wohnungsmärkte basierend auf bisherigen Marktreaktionen während der Finanzkrise 2009 und der Covid-19-Krise. Empira-Gründer Lahcen Knapp begründet: „Die Erkenntnisse dieser Studie sind entscheidend für das Verständnis, warum manche Städte besser durch Krisenzeiten kommen.“ (CW+)

Laut der Analyse der **Empira Group**, eines führenden Investment-Manager für institutionelle Immobilienanlagen im DACH-Raum und den USA, zeigen Städte wie Köln und

Düsseldorf aufgrund ihrer stabilen Wirtschaftsstrukturen und vergleichsweise geringen Preisvolatilität an den Immobilienmärkten eine hohe Resilienz. Neben der Widerstandsfähigkeit gegenüber Preisschwankungen bieten Städte mit einer hohen Nachfragedynamik und einem hohen relativen BIP-Wachstum, wie Berlin oder Leipzig, Aussicht auf Stabilität in Krisenzeiten. Der Analyse zugrunde gelegt wurden diverse makro- und mikroökonomische Parameter der einzelnen Standorte. Die Erkenntnisse dieser Studie seien entscheidend für das Verständnis, warum manche Städte besser durch Krisenzeiten kommen und böte wertvolle Einsichten für das Risiko- und Investmentmanagement bei Immobilienportfolios, so **Lahcen Knapp**, Gründer und Verwaltungsratspräsident Empira Group.

Während der Finanzkrise, erlebten Berlin, Stuttgart und Düsseldorf Rückgänge in den Mietwachstumsraten, was auf eine geringere Resilienz des Wohnimmobilienmarktes schließen lässt. Im Gegensatz dazu entwickelten sich die Mietwachstumsraten in Hamburg und München sogar positiv, was sowohl auf eine höhere Widerstandsfähigkeit als auch auf spezifische lokale Faktoren oder das Aufholen vorheriger geringerer Wachstumsraten hindeuten könnte. In der

Corona-Krise 2020 konnten Berlin und Frankfurt positive Veränderungen der Wachstumsraten verzeichnen, während



Stuttgart, Leipzig und Bremen größere negative Veränderungen erlebten. **Der Vergleich der Auswirkungen der beiden Krisen auf die deutschen Wohnungsmärkte zeigt ein differenziertes Bild der Resilienz in verschiedenen Städten.** Während Stuttgart, Düsseldorf, Leipzig, Bremen, Dortmund, Hannover, Nürnberg, Duisburg und Bochum in beiden Krisen negative Veränderungen ihrer Mietwachstumsraten erlebten, zeigten Essen und Dresden eine relative Stabilität mit nur geringen Schwankungen in den Wachstumsraten. ▶

30 JAHRE
VERTRAUEN.
WERTSCHÖPFUNG.
WEITBLICK.

#aktiverimmobilienmanager

Wir vereinen Immobilie mit Zukunft

Das heißt, immer zuerst wahrzunehmen, was unsere Kunden und Partner brauchen. Wie der Markt sich entwickelt, wie Trends zu bewerten sind. Assets auf dieser Basis anzubinden und erfolgreich zu managen. Unser Weg ist nachhaltig, wir wollen einen Mehrwert für Gesellschaft und Umwelt schaffen. Deshalb haben wir die UNPRI-Initiative der Vereinten Nationen für verantwortliches Investieren unterzeichnet. Die Umsetzung ist spürbar: Mehrere unserer Immobilienfonds für private oder institutionelle Anleger sind bereits nachhaltig ausgerichtet. Eine offene Denkweise, agile Prozesse und zielorientierte Softwarelösungen sind die Grundlage, um unsere Ziele zu erreichen. Unser Weg geht in diese Zukunft.
Wir laden Sie ein, dabei zu sein!

www.realisag.de

Die differenzierte Kaufpreisanalyse der städtischen Wohnungsmärkte hinsichtlich des Häuserpreisindex



und des GREIX enthüllt ebenfalls ein heterogenes Bild bei der Preisentwicklung. Während einige Städte wie Stuttgart, Düsseldorf, Dresden und Duisburg erhebliche Rückgänge in der Preisdynamik verzeichneten, wiesen Berlin, Hamburg und Bremen signifikante Zuwächse auf. Bielefeld zeigte mit einem Anstieg der Wachstumsrate um über fünf Prozentpunkte eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Städte wie Hamburg bewiesen sowohl in der Finanzkrise ab 2007 und während der Covid-19-Pandemie eine erstaunliche Robustheit, während Städte wie Stuttgart und Duisburg in beiden Krisen negative Reaktionen aufzeigten.

Die differierende Resilienz der Wohnungsmärkte lässt sich lt. Empira dabei auf eine Vielzahl von Faktoren zurückführen, darunter die ökonomische Stärke der Stadt, das Verhältnis von Angebot und Nachfrage, die Beschäftigungsstruktur und die Diversifizierung der lokalen Wirtschaft, sowie städtebauliche Maßnahmen und politische Entscheidungen. Hinsichtlich der Resilienz und Standortcharakteristik lassen sich lt. Empira folgende Cluster unterscheiden:

1. Verwaltungs-, Dienstleistungs- und Hochschulstandorte mit überdurchschnittlicher Krisenresilienz, wie Berlin, Nürnberg, Dresden und Hannover.
2. Städte mit einem hohen Anteil an Einkommen aus Transferleistungen, was eine relative Einkommensstabilität gewährleistet, beispielsweise Duisburg und Offenbach am Main.
3. Standorte, die auf spezifische Branchen ausgerichtet sind und unterschiedlich auf Krisen reagieren, wie Frankfurt am Main.
4. Industriestarke Standorte mit höherer Abhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen, darunter Köln, Stuttgart, Bremen und Dortmund.
5. Städte mit komplexen Strukturen, die verschiedene wirtschaftliche Sektoren umfassen, wie München und Hamburg.

6. Standortprofile können sich dabei auch überlagern, womit die Zuteilung zu Clustern eine Tendenz zur Resilienz zeigt, diese aber nicht abschließend beurteilt.

Wirtschaftszentren wie Frankfurt am Main, Stuttgart, München, Düsseldorf und Hamburg zeichnen sich durch eine Konzentration wirtschaftlich bedeutender und innovativer Unternehmen, eine vorteilhafte wirtschaftliche Infrastruktur und eine starke globale Vernetzung aus. Im Gegensatz dazu befinden sich Duisburg und Bochum, auf einem unterdurchschnittlichen Niveau und weisen eine geringe wirtschaftliche Dynamik auf. Dies lässt sich durch den anhaltenden Strukturwandel in großen Teilen Nordrhein-Westfalens erklären, der auf den Niedergang der Montanindustrie zurückgeht. Berlin nimmt mit einem BIP-Wachstum von 50,7% über 10 Jahre den Spitzenplatz unter den betrachteten Städten ein. Dies ist im Wesentlichen auf Basiseffekte eines vorher noch niedrigen Niveaus zurückzuführen. Trotz zahlreicher IT- und Medien-Startups sowie kultureller Einrichtungen erreicht Berlin noch nicht die Wirtschaftsleistung etablierter Industrie- und Dienstleistungszentren.

Wohnungsmärkte mit einem geringen Versorgungsgrad zeigen sich oft überraschend resilient gegen Preiseinbrüche. Großstädte mit Nachfrageüberhang profitieren dabei von stabileren Preisen. Zusätzliche Preisstabilität wird durch natürliche und planungsbedingte Barrieren für den Neubau erreicht, was diese Standorte zu einem beliebten Anlageziel für Investoren macht. Insgesamt erscheinen ausgeglichene und in Grenzen auch angebotsknappe Wohnungsmärkte besonders resilient. Aktuell kann diese Situation faktisch für alle deutschen Metropolen angenommen werden. Das Mietniveau profitiert auch in Krisenzeiten gerade an den Top-8-Standorten von einem strukturellen Nachfrageüberhang, fasst **Prof. Dr. Steffen Metzner**, Head of Research der Empira Group, zusammen.

Insgesamt sieht die Empira Group, dass deutsche Immobilienmärkte auch in Zukunft durch ihre Struktur und Dynamik geprägt sein werden. Städte mit starkem Bevölkerungswachstum und diversifizierter Wirtschaft zeigen sich widerstandsfähiger gegenüber wirtschaftlichen Schwankungen. Dennoch bleibt die Herausforderung, dass Standorte mit industriellem Schwerpunkt empfindlicher auf konjunkturelle Veränderungen reagieren. Zukünftige Krisen werden die Resilienz der Städte weiter auf die Probe stellen und könnten zu einer verstärkten Nachfrage nach Wohnraum in stabileren Metropolen führen. ■

MÖBELINDUSTRIE SCHWÄCHELT – HÜLSTA PLEITE

Exporte sinken, Insolvenzen nehmen zu

Geringe Neubautätigkeit gepaart mit schwachem Konsumklima hinterlassen auch Spuren bei der deutschen Möbelindustrie. So blieben lt. des Handelsverband Möbel und Küchen (BVDM) die Umsätze mit Wohnmöbeln 2023 mit 22,6 Mrd. Euro um 4% unter dem Vorjahresniveau. Die Anzahl der Insolvenzen lag lt. des Statistischen Bundesamts in den ersten 9 Monaten 2023 rd. 15% über dem Vorjahreszeitraum. (CW+)

Ganz aktuell traf es den Möbelriesen **hülsta** aus dem Münsterland. Mit Eröffnung des Insolvenzverfahrens zum 1. Juni teilte der vorläufige Insolvenzverwalter **Dr. Christoph Morgen** mit, dass die **Fortführung des Betriebs aufgrund der fehlenden wirtschaftlichen Perspektive nicht mehr möglich sei**.

Aber auch für den Rest der Branche startete das Jahr 2024 verhalten. So sanken die Möbelausfuhren, die rund ein Drittel des Gesamtumsatzes ausmachen, lt. der vorläufigen Außenhandelsstatistik des Statistischen Bundesamts in Q1 deutlich um knapp 9% auf rd. 2 Mrd. Euro. Auf dem Hauptabsatzmarkt Frankreich setzten die deutschen Möbelhersteller dabei rd. 11% weniger um als im Vorjahresquartal. Die Ausfuhren nach Österreich brachen um -20% ein, in die Schweiz und Belgien je um rd. -14% und in den Niederlanden um -11%. Zuwächse konnten bei den Möbellieferungen in das auf Rang sieben platzierte Italien mit einem Plus von +9% verbucht werden, die Exporte nach China stiegen um 8%.

Besonders rückläufig war in Q1 die Ausfuhr von Wohn-, Ess- und Schlafzimmernmöbeln (-19%), Küchenmöbeln (-16%) und Polstermöbeln (-10%), der Ausfuhrückgang von Büromöbeln fiel mit -3% moderat aus. ■

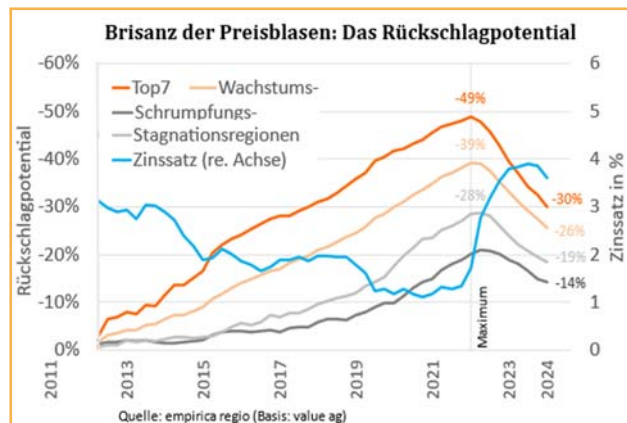
BLASENRISIKO BEI WOHNIMMOBILIEN SINKT LEICHT

Empirica senkt Bedarfsprognose, sieht beim Blasenrisiko aber immer noch keine Normalität

Bis Mitte des Jahres 2022 driftete das Niveau von Kaufpreisen und Mieten immer weiter auseinander. Das höhere Niveau der Preise sei lediglich in der Niedrigzinsphase gerechtfertigt gewesen, so Dr. Reiner Braun, Vorstandsvorsitzender der Empirica AG, aber auch keine Sekunde länger. Jetzt gäbe es nur zwei Möglichkeiten: Entweder die Preise fallen oder die Mieten steigen.

Durch die nach wie vor hohe Wohnungsknappheit bei gleichzeitig kommendem Einbruch der Neubautätigkeit steigen die Mieten derzeit sogar außerordentlich schnell. So wäre es möglich, dass das hohe Bewertungsniveau der Immobilien – quasi nachträglich – durch den Mietanstieg gerechtfertigt wird. Tatsächlich rechtfertigt die Knappheit aber nur einen Teil des Preiszuwachses, deswegen mussten die Preise auch schon etwas nachgeben. Ob das neue Gleichgewicht schon wieder stabil ist, werde sich aber erst noch zeigen müssen. Zwar sei das Rückschlagpotenzial bei den Preisen gesunken, aber bislang erst um etwa ein Drittel. Auch der Anteil gefährdeter Kreise sank in Q1 2024 nur noch langsam. Steigende Zinsen oder eine stotternde Wirtschaft könnten weitere Preisrückgänge auslösen, hohe Zuwanderung oder Subventionen wie die degressive Abschreibung wirkten hingegen in die Gegenrichtung (CW+).

Die Blasengefahr schrumpft dank steigender Mieten bei zeitgleich leicht rückläufigen Preisen weiter. Das Rückschlagpotential, d.h. die relative Preiskluft zwischen Kaufpreisen für Eigentumswohnungen (ETW) zeigt seit der Trendwende in Q1 2022 einen gleichbleibend hohen Rückgang. Hatte der



Preisanstieg in den Top7-Städten in Q1 2022 noch einen Vorsprung von 49% gegenüber dem Mietanstieg, so reduzierte sich dieses Verhältnis in Q1 2024 auf nur noch 30%. Bundesweit liegt die Relation aktuell bei 21% nach 28% in Q1 2023 und 32% in Q1 2022. Begünstigt wird dieser Trend durch die hohen Mietzuwächse. Es gebe zu wenig Neubau aufgrund hoher Baukosten bei gestiegenen Finanzierungskosten. Energetisch unfitte Objekte profitieren davon weniger, wenn steigende warme Nebenkosten den Anstieg der Nettokaltmieten begrenzen.

Der **empirica** Gesamtindex blieb in Q1 deutschlandweit unverändert. In den Wachstums- und Schrumpfungsregionen hielt er sich dabei konstant. In den Schwarmstädten legte er um einen Punkt zu. Im Ergebnis indiziert der empirica-Blasenindex jetzt für 341 von 400 Landkreisen/kreisfreien Städten ein mäßiges bis

Deals

Hamburg: Loginvest vermittelt eine 9.000 qm große Logistikimmobilie an die **FW Fulfillment + Logistik GmbH**. Der Eurogate Container Terminal Hamburg befindet sich keine zehn Autominuten von der Bestandsimmobilie entfernt. Die Immobilie wurde bereits bezogen.

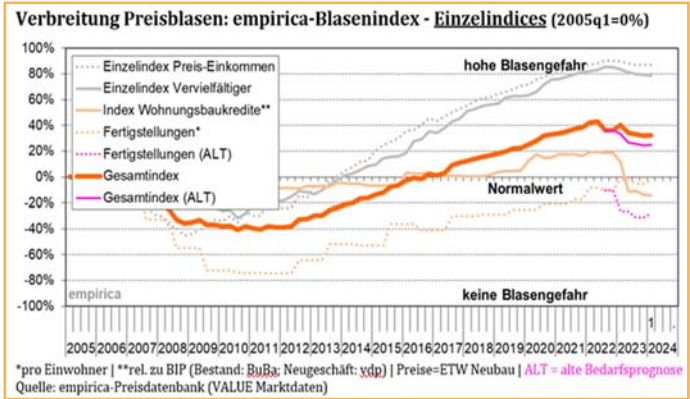
Wolfsburg: Für ihren institutionellen Gesundheitsimmobilienfonds „**Swiss Life ESG Health Care Germany V S.C.S., SICAV-SIF**“ hat **Swiss Life AM** ein Ärztehaus direkt am Klinikum Wolfsburg erworben. Im fünfgeschossigen Objekt sind verschiedene Facharztpraxen und Anbieter medizinischer Leistungen und Produkte auf ca. 8.850 qm Gesamtmietfläche angesiedelt.

Wuppertal: Der Klebebandhersteller **Coroplast Group** hat ein neu fertiggestelltes Gewerbeobjekt in der Heinz-Fangman-Straße 65 erworben. Es handelt sich um ein ca. 16.500 qm großes Grundstück, das mit ca. 6.500 qm Hallenfläche sowie ca. 1.800 qm Bürofläche bebaut ist. **Vidan Real Estate** war vom Verkäufer mit der Vermarktung des Areals beauftragt.

Krefeld: Der US Investment Manager **HighBrook Investors** hat gemeinsam mit dem Asset Manager und Operation Partner **Valon** eine Neubau-Logistikimmobilie vom Projektentwickler **Aconlog** erworben. **Realogis** war vermittelnd tätig. Das Gebäude in der Westpreußenstr. 4 bietet ca. 10.000 qm Gesamtfläche und 53 Stellplätze. Der Verkaufspreis liegt im unteren zweistelligen Millionenbereich.

hohes Blasenrisiko, in Q4 2022 waren es noch 355 Kreise. Unter den 12 großen Städten weisen Essen, Frankfurt am Main und Stuttgart ein "mäßiges" Blasenrisiko auf. Das Risiko für Bremen, Düsseldorf, Köln, München, Berlin, Dresden und Leipzig stuft empirica als "eher hoch", für Dortmund und Hamburg als „hoch“ ein.

Die Teilindizes Baukredite, Vervielfältiger und Preis-Einkommen bleiben in Q1 ebenfalls unverändert während der Teilindex Fertigstellungen leicht steigt. Beim Teilindex „Vervielfältiger“ wachsen die Mieten und Kaufpreise in 307 von 400 Landkreisen/kreisfreien Städten nicht mehr im Gleichklang, im Maximum in Q3 2022 traf dies noch auf 332 Kreise zu. Beim „Preis-Einkommen“ - Teilindex sind die Kaufpreise in 344 Kreisen den



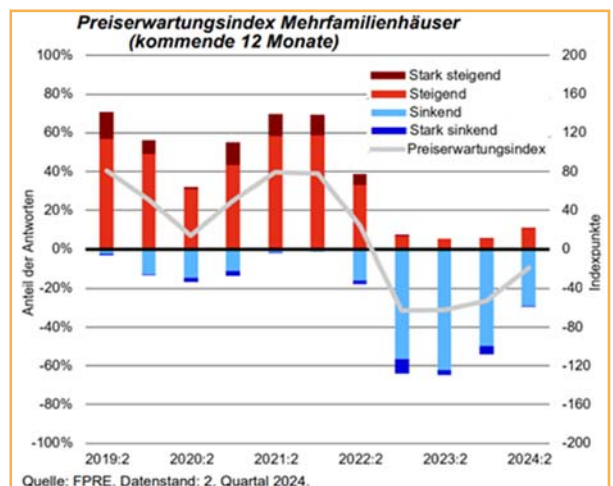
Einkommen enteilt, zum Höhepunkt in Q4 2022 traf dies auf 365 Kreise zu. **Interessant entwickelt sich der Teilindex Fertigstellungen“: Wegen der gesunkenen Bedarfsprognose werden nun in 146 Kreisen – trotz der stark reduzierten Bautätigkeit - zu viele Wohnungen gebaut, was einem neuen Maximum entspricht.** ■

POSITIVER STIMMUNGUMSCHWUNG AUF DEN WOHNIMMOBILIENMÄRKTEN

Bei Büros hingegen bleibt die Stimmung gedrückt

Laut der bundesweiten Frühjahrsumfrage von Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) von rund 425 Experten ist ein deutlich positiver Stimmungsumschwung für die Entwicklung der Wohnimmobilienmärkte in den kommenden zwölf Monaten festzustellen. Bei den Büroimmobilienmärkten überwiegt hingegen weiter der Pessimismus. (CW+)

Bei den erwarteten **Kaufpreisen für Wohneigentum** (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) zeigt sich aktuell ein klarer Stimmungsumschwung. Gingen im vergangenen Herbst noch rd. 60% der Befragten von weiter sinkenden Kaufpreisen für Wohneigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) aus, sind es aktuell nur noch 14%. Die deutliche Mehrheit von 85% der Befragten rechnet nun mit stabilen Preisen bis in das Frühjahr 2025 und rund 10% erwartet sogar steigende Preisen. Der von FPRE berechnete Preisermwartungsindex Wohneigentum stieg analog von pessi-



Impressum

Rheda-Wiedenbrück,
T: 0 52 42 - 90 12 50
F: 0 52 42 - 90 12 51
info@rohmert.de
www.rohmert-medien.de

Chefredaktion:

Constanze Wrede

Dr. Karina Junghanns
(stellv. Chefredaktion)

Immobilienredaktion:

Prof. Dr. Thomas Beyerle, Thomas Döbel, Dr. Gudrun Escher, Marion Götza, Karin Krentz, Uli Richter, Sabine Richter, Hans Christoph Ries, Caroline Rohmert, Petra Rohmert, Werner Rohmert, Prof. Dr. Günter Vornholz, Constanze Wrede

Hrsg.: Werner Rohmert

Recht / Anlegerschutzrecht:

Klumpke Rechtsanwälte, Köln;
Dr. Philipp Härle - HMRP
Rechtsanwälte, Berlin;
Prof. Dr. Karl-Georg Loritz,
Geisenfeld

Redaktl. Beirat:

Dr. Kurt E. Becker (BSK), Christopher Garbe (Garbe Unternehmensgruppe/Garbe Industrial Real Estate GmbH), Dr. Karl Hamberger (Ernst & Young), Prof. Dr. Jens Kleine, Prof. Dr. Wolfgang Pelzl (Uni Leipzig), Andreas Schulten (Bulwien AG), Dr. Marcus Gerasch (arvato)

Chefvolkswirt:

Prof. Dr. Hanspeter Gondring
FRICS (Studiendekan,
Duale Hochschule Baden-
Württemberg Stuttgart)

Wissenschaftliche Partner:

Prof. Dr. Dieter Rebitzer
(Studiendekan/FRICS;
Hochschule für Wirtschaft
und Umwelt Nürtingen -Geislingen)

Verlag:

Research Medien AG
Nickelstr. 21
33378 Rheda-Wiedenbrück
T.: 05242 - 901-250
F.: 05242 - 901-251

Vorstand: Werner Rohmert

Aufsichtsrat: Prof. Dr.
Karl-Georg Loritz, Geisenfeld

**Unsere Bankverbindung
erhalten Sie auf Anfrage.**

*Namens-Beiträge geben die
Meinung des Autors und nicht
unbedingt der Redaktion wieder.*

mistischen -60,7 Punkten auf aktuell -3,6 Punkte. Der Preiserwartungsindex für Einfamilienhäuser zeigt dabei mit einem Anstieg von -62,6 Punkten im Herbst 2023 auf aktuell -14,0 Punkte klar in Richtung Preisstabilität. Noch klarer fällt dieses Bild für Eigentumswohnungen aus, die sich im gleichen Zeitraum von -55,3 Punkte auf aktuell 0,0 Punkte entwickeln und damit weitestgehende Einigkeit über Preisstabilität signalisieren. Regional betrachtet zeigen sich die Indexwerte sehr heterogen. Am negativsten ist der Ausblick für die Bundesländer Bremen mit -19,8 Punkten, Baden-Württemberg (-19,0) und Bayern (-17,5). Deutlich positive Werte weisen hingegen das Saarland mit +47,2 Punkten, Sachsen (+17,6) und Hessen (+16,6) aus.

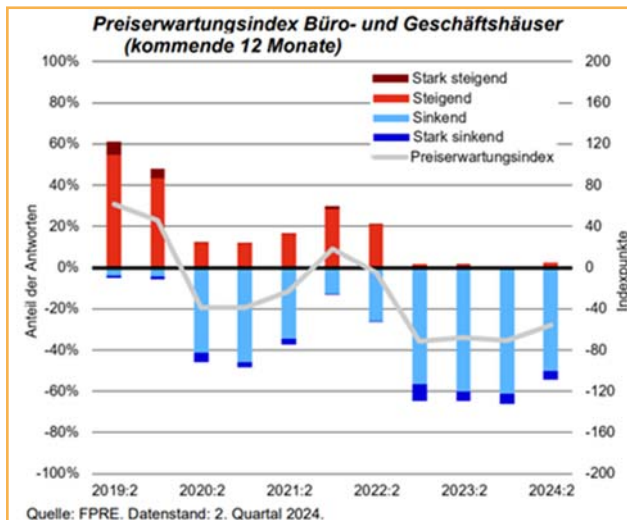
Auch bei den **Transaktionspreisen für Mehrfamilienhäuser** hellt sich die pessimistische Sicht weiter auf. Der bundesweite Preiserwartungsindex stieg von -61,9 Punkten im Frühjahr 2023 über -53,0 Punkte im Herbst 2023 auf nun -18,7 Punkte an. Nur noch knapp 30% der Befragten erwarten weiter sinkende oder stark sinkende Preise, knapp 60% sehen stabile Preise sowie rund 10% rechnen mit steigenden Transaktionspreisen.

Bei den **Wohnungsmieten** gehen die Befragten weit überwiegend von weiteren Preissteigerungen in den nächsten 12 Monaten aus. Der entsprechende FPRE-Index steigt von dem bereits hohen Niveau von 90,7 Punkten im Herbst 2023 auf nunmehr 97,2 Punkte.

Auf den Büromärkten ist hingegen weder bei den Transaktionspreisen noch bei den Mieten ein größerer Stimmungsumschwung in Sicht. Bei den **Büromieten** erwarten 46% der Teilnehmer sinkende oder stark sinkende Büromieten, etwas über die Hälfte stabile Mieten und nur rund 2% steigende Mieten. Der FPRE Preiserwartungsindex für Büromieten gab mit der Einschätzung um weitere rd. 7 Punkte nach und liegt aktuell bei -48,2 Punkten

Bei den **Transaktionspreisen für Büro- und Geschäftshäuser** bleiben die Befragten eher

pessimistisch, auch wenn der entsprechende Preiserwartungsindex mit -56,0 Punkten aktuell weniger negativ ausfällt als im Herbst 2023 mit -70,5 Punkten. Das pessimistischere Bild ist dabei über praktisch alle Bundesländer hinweg beobachtbar. Am negativsten ist die Erwartungshaltung für Büro- und Geschäftshäusern in Thüringen mit -82,3 Punkten, Berlin (-66,6) und Bayern (-58,0). ■



rohmertmedien

tagesaktuell. kostenlos. informativ.

www.rohmert-medien.de