

DER IMMOBILIEN

FAKTEN ■ MEINUNGEN ■ TENDENZEN

Brief

NR. 587 | 45. KW | 08.11.2024 | ISSN 1860-6369 | kostenlos per E-Mail

Sehr geehrte Damen und Herren,

„Dies ater“ 6. November 2024. Er bleibt in Erinnerung. Ich weiß noch, was ich am Morgen des 10. November 1989 oder am 11. September 2001 oder am 24. Februar 2022 machte, als mich die Nachrichten erreichten. Ich hörte auf mit dem, was ich tat, setzte mich hin, und dachte nach. „Unsere Welt wird sich verändern. Das geht nicht an mir vorbei.“ Bleibt der 6.11.24 ein „schwarzer Tag“? **Ich bin tatsächlich besorgt, obwohl ich als optimistischer Pessimist recht resilient bin.** Mit dem vergleichbaren Know-how von Weltmeisterschafts-Orakel-Krake „Paul“ hatte ich auf einem Trump-Sieg getippt – übrigens genauso wie am Brexit-Wahltag. Natürlich sind neue 4 Jahre Trump und Ampel-Aus nichts anderes als der berühmte „Wimperschlag der Geschichte“. **Ich will Sie auch nicht als neuer Trump-Versteher langweilen. Ich verstehe ihn nämlich nicht. Was er sagt, ist oft richtig. Wie er es sagt, ekelt mich. Aber es ist wahlstrategisch genial.** Vor der Ampel und den letzten Merkel-Jahren habe ich noch nie deutsche Regierungen gesehen, die die Zeichen der Zeit (oder der Physik, oder der Biologie, oder der Mathematik) so ideologisch konsequent verkannten. Und das trifft auf den Flüchtlings- und Atom-Sonnenuntergang von Merkel ebenso zu wie auf Schuldenbremse-Lindner ebenso wie auf Peinlichkeits- und Wirtschaftswunder-Scholz oder Moral- und Feminismus-Exporteurin Baerbock und Wirtschafts-Clooney Habeck.

Das Problem, das mich aber wirklich umtreibt, sind nicht die Politiker, sondern die Wähler - in USA wie in Deutschland, wie in Italien, wie in Frankreich, wie in Ungarn, wie in ... **Wenn es der Demokratie zu gut geht, schafft sie sich ab.** Trump hat uns wieder einmal darauf aufmerksam gemacht, was die zentrale Frage einer Wahl ist: **Geht es dir besser oder schlechter als vor vier Jahren?** Die Botschaft: **Wenn es Dir schlechter geht, ändere es!** Seit fast 10 Jahren schwadronieren wir von **Zins-Zombie-Unternehmen und notwendiger Anpassungsrezession.** Jetzt ist sie da – das ist das natürlichste von der Welt. Die politische Antwort ist Regulierungs-, Subventions-, Gender- und Klima-Schrecken ohne Ende, **statt der Marktwirtschaft wieder Freilauf zu gestatten.** Freilauf der Marktwirtschaft würde natürlich ein „**Neuanfang mit Schrecken**“ werden, der für viele Unternehmen im Zins- und Kima-Kater oder KI- und Digitalisierungs-Schlaf ein Ende bedeuten würde. Lt. **Leibniz-Institut** erreichten Firmenpleiten den höchsten Oktoberwert seit 20 Jahren. **ABER: Der Wähler** hat in Deutschland und anscheinend in Europa und wohl auch weltweit von der **sich selbst verstärkenden Bildungsbürger-Wokeness die Schnauze voll.** Was bleibt dann als Alternative: Die politischen Ränder, die so in die Mitte wuchern.

Wir werden seit Wochen mit oft besserwissendem Wahl-Wissen der PR-Stunden-Klopfer der Immobilienmatadore und Kapitalanlagespezialisten geflutet. **Liebe Immobilienmatadore,** bedenkt doch bitte, **Bau- und Immobilienwirtschaft sind doch der Schwanz, der dauernd mit dem Hund wackeln möchte.** Die Bau- und Immobilienwirtschaft sind doch nichts anderes als Raumbereitsteller für Menschen, die tatsächlich Wertschöpfung für die Welt betreiben. Das ist sowas wie Maschinenbauer mit Beton. Wenn wir unsere Maschinen oder Autos nicht mehr verkaufen, haben wir einfach ein Problem. Deutschland ist die mit Abstand vernetzteste Wirtschaft der Welt. **ABER die Immobilienwirtschaft hat einen gravierenden Nachteil: Wir können unsere Produkte nicht ex-**

portieren. Wir haben kein Auslandsventil. **Wir haben nur zwei Erfolgsfaktoren: Den irrealen, aber nicht besiegbaren Glauben an Betongold und die nahezu unbegrenzte Verfügbarkeit von Kapital.** Wir hatten noch als dritten Punkt den Glauben an den „**Safe Haven Deutschland**“. **Aber den haben wir verknallt.**

VW schafft den Rückwärtsgang ab! Grünen-Politikerin **Anna Schubert** will Rückwärtsparken verbieten. Es wird zukünftig nur noch Durchfahrtparkplätze geben können. Das Argument Einparken in Vorwärtsrichtung sei sicherer, entzieht sich allerdings der Park-Dichotomie: Auf „vorwärts einparken“ folgt „rückwärts ausparken“ et vice versa. Aber nachdem VW mit dem Elektro-Absolutismus schon Erfahrungen sammelte, ist die Abschaffung des Rückwärtsgangs ebenso konsequent wie das gleichermaßen sinnhafte Verbrenner-Aus. Ich gebe der lieben Anna aber recht. Manchmal hinterlässt die Dynamik, mit der Mütter ihre Kinderwagen und andere Einkäufer ihre Einkaufswagen hinter ausparkende Autos schieben, schon den Eindruck einer Sehnsucht nach natürlicher Auslese. **Im Moment läuft mir meine zeitlose, „wie blöd kann die Menschheit sein“ Stichwortsammlung für das Editorial aus dem Ruder.** Ich lege bald einmal meine Prognosen der letzten Jahre auf die Goldwaage. **Erstes Fazit: Es kam wie vorhergesagt oder es kam schlimmer.** Und ich bin sicher kein volkswirtschaftlicher Raketenwissenschaftler. Ich komme noch drauf zurück.

In die Immobilienwirtschaft schlagen jetzt die Bewertungs- und Pleite-Blitze ein. Jetzt kommen die längst vorhergesagten Vergleichsdeals für die Bewerter. **Das könnte die Geschlossenheit des Systems der optimierenden Vereinigung** aus Unternehmen, Bewertern, WP's, Banken und Kapitalmarkt **erschüttern.** Der Beratungsmillionen schwere Bewertungswahn hoch renommierter Red Book Bewerter und kassierender WP's entpuppt sich immer mehr als gut beratende Beihilfe zur Bonitätsoptimierung. Beim **JLL-Victor** sind 30% trotz Mietsteigerung weg (vgl. S. 1). Beim „Signa“-tischen Bewertungshype beziehe ich mich auf die Recherchen von **Harald Thomeczek** von der **Immobilien Zeitung** (vgl. S. 5). **LEG** kauft 48% unter NTA (vgl. S. 8). Bei **Union/ZBI** treibt mich weiter mein Know-how um. **Gröner** sieht sich von der Presse in den Ruin getrieben. Dafür sieht **C&W** Deutschland unterbewertet (vgl. S. 9).

Heute punkten wie wieder mit unseren Fremdbeiträgen von **Prof. Dr. Hanspeter Gondring, Prof. Dr. Steffen Metzner, empira, Dr. Sebastian Schnejdar, BayernLB und Virginie Wallut, La Française.** Lieber Hanspeter Gondring, erstmal „Entschuldigung“, dass ich Dich ans Ende (vgl. S. 19) setzen musste, aber das war deiner wissenschaftlichen Ausführlichkeit geschuldet. Ich sehe die **Wirkung künstlicher Intelligenz als neue Basistechnologie** ähnlich wie Du. Aus immobilienwirtschaftlicher Sicht muss ich aber ergänzen, dass unsere Nutzerseite von KI viel stärker betroffen sein wird als die immobilienwirtschaftliche Seite in der Anwendung der KI. Als Anbieter von Wohn-, Arbeits- oder Einkaufs-Ressourcen, sind wir natürlich von Änderungen der Nutzerseite betroffen. Hier gilt es, Chancen und Risiken herauszuarbeiten.

Hanspeter Gondring



Inhaltsverzeichnis

Editorial von Werner Rohmert	1
JLL VICTOR: Indikator-Absturz trotz Mieterhöhung bei -30% stabilisiert (Rohmert)	3
„ SIGNA “tischer Bewertungshype (Rohmert)	5
Die nächsten Bewertungs-Hämmer holen schon aus (Rohmert)	8
C&W: Investment Atlas sieht Deutschland unterbewertet (Rohmert)	9
AEW: Kreditfinanzierungslücke verringert (Rohmert)	10
Union Investment: Hotelinvestmentmärkte ziehen 2025 wieder an (Rohmert)	11
Union Investment: Neuer Index-Höchststand an den europäischen Einzelhandelsmärkten (Rohmert)	12
JLL: EU-Taxonomie-Vorgaben nicht eindeutig genug (Rohmert)	13
Empira Research: Stabilisierung am deutschen Wohn-Investmentmarkt	14
Trei Real Estate/ JLL: Investoren setzen zunehmend auf eine nachhaltige Entwicklung in Polen (Götza)	17
Aengevelt: Stabile Seitenlage am Büromarkt Berlin (Rohmert)	18
Impressum	23

Fremdbeitrag

Projektentwickler-Krise verstärkt Wohnraummangel (Dr. Sebastian Schejdar , BayernLB)	14
Europäischer Gewerbeimmobilienmarkt an einem Wendepunkt (Virginie Wallut , La Française Real Estate Managers)	15
Künstliche Intelligenz: Risiko oder Chance für Wirtschaftswachstum und Arbeitsplätze? (Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS, Akademie der Immobilienwirtschaft (ADI))	19

Der Immobilienbrief Köln (**Dr. Karina Junghanns**)

Büromarkt Köln: Leichtes Umsatzplus	24
--	----

Autoren der heutigen Ausgabe:

Marion Götza; Prof. Dr. Hanspeter Gondring; Dr. Karina Junghanns, stellv. Chefredakteurin „Der Immobilienbrief“; **Werner Rohmert**, „Der Immobilienbrief“, Immobilienspezialist „Der Platow Brief“.; **Dr. Sebastian Schnejdar; Virginie Wallut.**

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

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

rohmertmedien

www.rohmert-medien.de

tagesaktuell. kostenlos. informativ.

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.

JLL VICTOR: INDIKATOR-ABSTURZ TROTZ MIETERHÖHUNG BEI -30% STABILISIERT

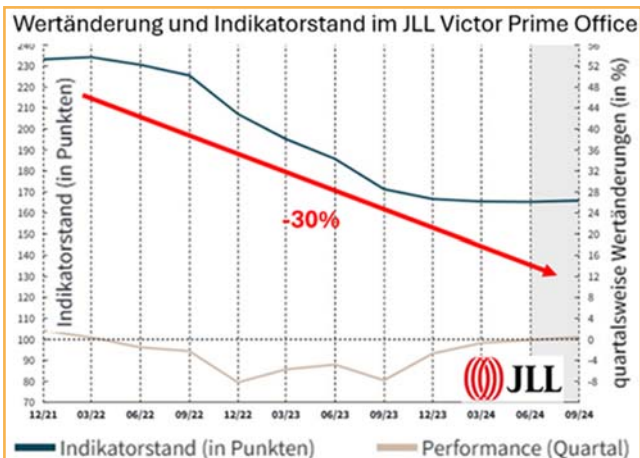
Erstmals positiver Vorzeichenwechsel in der Wertänderung

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

Der brandaktuelle Büroperformance-Indikator JLL Victor Prime Office hat sich bei Ende September 2024 bei 165,9 Punkten stabilisiert. Ein Plus von 0,4% signalisiert den Vorzeichenwechsel. Zum Jahreswechsel 2021/2022 hatte er bei knapp 235 gelegen.

Die positive Botschaft in der „Der Immobilienbrief“-Interpretation lautet: Der Boden im Top-Segment ist erreicht. Der Saldo aus Multiplikator-Verlust von wahrscheinlich fast 40% und positiver Mietentwicklung im engen Spitzensegment - nur das wird im Victor berücksichtigt – hat sich gegenüber Spitzenbewertungen vom Jahreswechsel 2021/2022 bei einem Minus von -30% stabilisiert. Damit hat der Markt wieder Bewertungs- und Transaktionssicherheit mit den entsprechenden, die Akteure schützenden Gutachten im Core-Bereich. Das sollte die Transaktionen beleben.

Die negative Botschaft in der „Der Immobilienbrief“-Interpretation lautet: Jetzt gibt es kein Bewerter- und WP-Warten auf „sich findende Märkte“ mehr. Die Bewertungen müssen in den Bilanzen jetzt den Markt spiegeln. ESG-/CO2-Neutralitäts-Risiken müssen berücksichtigt werden. Transaktionen liefern Vergleichsdeals. Die Banken müssen reagieren. Aufsichtsbehörden und auch



Staatsanwaltschaften – der Autor weiß das leider aus eigenen Bewertungserfahrungen bei dem Telekom-Börsengang – haben jetzt eine Handhabe, sich Geldströme, Gutachten, Kapitalmarkteffekte in Bezug auf pünktliche Anlegerinformation und Wirtschaftsprüfer-Segnungen genau anzuschauen.

Zurück zu den aktuellen Zahlen des JLL Victor Prime Office: Erstmals seit neun negativen Quartalen zeigt der Indikator positive Vorzeichen. An allen Standorten haben sich die Spitzenrenditen (Kehrwert der Multiplikatoren) stabilisiert. Die Immobilien-Herrschaftswissenschaften spricht bei fallenden Preisen von steigenden Renditen und führt damit automatisch immobilienfremde Normalleser in die Irre. Die Umrechnung in die alte Multiplikatoren-Betrachtung als Kehrwert der Rendite zeigt Fremden die richtige Richtung. Der Indikatorstand für die beobachteten Toplagen der deutschen Immobilienhochburgen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg und München notiert Ende September 2024 bei 165,9 Punkten und +0,4% höher als zum Ende des zweiten Quartals. Er lag aber zum Jahreswechsel 2021/2022 bei ca. 235, wie sich aus dem Chart ablesen lässt.

An allen fünf Standorten ist die Performance positiv, die Spanne reicht dabei von 0,2% in Hamburg bis 0,8% in Berlin. „München zeigt bereits seit dem ersten Quartal 2024 leichte Indikatoranstiege auf. Im zweiten Quartal folgten Düsseldorf und Hamburg. Nun sind auch Berlin und Frankfurt aus dem Minusbereich heraus“, kommentiert Ralf Kemper, Head of Valuation JLL, die Zahlen. Ausschlaggebend seien positive Impulse aus den Mietmärkten. Die Spitzenrenditen hätten sich seitwärts bewegt. Den Multiplikatoren-Einbruch von annähernd 40% zeigten schon ältere JLL-Untersuchungen auf, die in der regelmäßigen „Der Immobilienbrief“-Berichterstattung zum JLL Victor herausgearbeitet wurden. Bewerter warteten aber auf Vergleichsdeals.

Allerdings habe es auch im dritten Quartal nur wenige Deals gegeben. Das Transaktionsvolumen im Q3 in den fünf Immobilienhochburgen mit knapp 500 Mio. Euro nochmals unter die beiden schon sehr schwachen Vorquartale gefallen, in denen jeweils rund 700 Mio. Euro umgesetzt wurden. Die These, dass der Boden erreicht sei, lautet dann im Maklerdeutsch: „Die beobachteten Bieterverfahren und Verkaufsaktivitäten von Topimmobilien haben keine Indikation auf eine weitere Veränderung der Preislage für dieses Marktsegment gegeben, sodass die Spitzenrenditen stabil blieben und die Indikatorveränderung nicht beeinflussten“, so Kemper. Die Gefahr zunehmender Notverkäufe aus Distressed-Situationen, beispielsweise bei auslaufenden Finanzierungen, habe sich mit der Leitzinssen-

Personalien

Düsseldorf: Seit dem 1. September 2024 ist **Marco Evangelista Julio** (27) neuer Investment Manager bei der **Catella Project Management GmbH**. Zu den Hauptaufgaben in seiner neuen Position zählen die Strukturierung der Projekte auf Eigenkapitalseite und Unterstützung der Projektleiter bei wirtschaftlichen Konzeptionen rund um die Projektentwicklungen. Zuvor war Marco Evangelista Julio 3 Jahre bei **Savills**. Er kehrt bei Catella an eine alte Wirkungsstätte zurück.

Hamburg: **Jörn Stobbe** hat mit Wirkung zum 31. Oktober 2024 seine Funktion als Sprecher der Geschäftsführung der **Becken Holding GmbH** und als Aufsichtsratsvorsitzender der **INDUSTRIA Immobilien GmbH** auf eigenen Wunsch niedergelegt und die Becken-Gruppe verlassen.

Frankfurt: **AEW** gibt die Ernennung von **Timo Wagner** als Director Real Estate Finance in Deutschland bekannt. Er kommt von **JLL**.

Hamburg/Köln: **creditweb** erweitert seine Geschäftsführung mit **Dominik Wensker** (36). Wensker war zuletzt bei **Baufi24** tätig.

Stuttgart: Die **AIF Kapitalverwaltungs-AG** hat **Christian Rüdiger** in den Vorstand berufen.

Hamburg: **Joseph Schuchmann** (30) wurde mit Wirkung zum 1. Dezember 2024 zum neuen Vorstandsmitglied der **Ernst Russ AG** bestellt, mit einer Amtszeit bis Ende 2026.

kung etwas reduziert. (vgl. auch S. 10 → **AEW-Artikel Kreditfinanzierungslücke**). Das reduziere Verkaufszwänge, hemme aber die Transaktionsaktivität.

Grund für immer noch steigende Mieten im untersuchten Spitzensegment ist laut Kemper das knappe Angebot sowie die nach wie vor hohe Nachfrage nach sehr guten Flächen in den Toplagen. Der Markt differenziert sich aus „Der Immobilienbrief“-Sicht weiter aus. **Der Mietoptimismus lässt sich wohl nicht auf die abgehängten Immobilien schwächerer Qualität übertragen. Hier droht eher der „Stranded-Status“**. Die Flächennachfrage konzentrierte sich noch stärker auf absolute Topflächen. Gleichzeitig differenzierten sich die Vermietungsmärkte weiter aus, so auch Kemper. Ältere Bürogebäude in schwächeren Lagen stünden leer. In den betrachteten Spitzenlagen seien sie für einen ausgeglichenen Markt zu gering. In München betragen die Leerstände der modernen Topflächen lediglich knapp über 2%. In Frankfurt, Hamburg und Berlin seien zwischen 5% und 6%. Nur in Düsseldorf seien die Leerstände im Spitzensegment auf etwas über 9% gestiegen.“

Durch steigende erzielten die Berliner Spitzenlagen im Q3 nach 9 zuvor miesen Quartalen mit jetzt +0,8% die beste Performance. Die Münchner Innenstadt folgt mit +0,4%. Um jeweils 0,3% legt die Performance in den Bankenlagen von Düsseldorf und Frankfurt zu. Knapp dahinter folgt die Hamburger Innenstadt mit +0,2%. Damit verlangsame sich der Rückgang der über alle Standorte gerechneten Jahresperformance des Victor auf jetzt 3,2% (Vergleich Indikatorstand Q3 2024 zu Q3 2023). Im Q2 seien es noch -11% gewesen.

Die 12-Monats-Wertänderungsrendite in München ist mit 1,0% erstmals seit sieben Quartalen positiv. Die übrigen vier Städte verbleiben im Minus, allerdings

	Cash Flow Rendite (NIY) Q3 2023 – Q3 2024	Wertänderungsrendite (YoY)	Total Return* Q3 2024
Berlin	4,1 %	-3,1 %	1,0 %
Düsseldorf	4,3 %	-3,5 %	0,8 %
Frankfurt	4,3 %	-6,6 %	-2,3 %
Hamburg	4,1 %	-2,6 %	1,5 %
München	4,1 %	1,0 %	5,1 %
TOP-5	4,1 %	-3,2 %	0,9 %

haben sich die Rückgänge signifikant abgeschwächt. Hamburg weist mit minus 2,6% den geringsten Rückgang auf, gefolgt von Berlin mit minus 3,1% und Düsseldorf mit minus 3,5%. Auf dem letzten Platz landet Frankfurt mit minus 6,6%. Durch die Cash Flow Rendite ergibt sich bis auf Frankfurt ein positiver Total Return. (Beobachtete Jahresperformance des Indikators zuzüglich des erwarteten Returns auf den Mieten als Nettoanfangsrendite des Vorjahres definiert das JLL. **Die Bösartigkeit der laufenden Managementkosten und der „eigentlich“ notwendigen Sanierungsvorsorge bleibt bei dieser Betrachtung außen vor.**

Insofern kann Ralf Kemper bilanzieren: „Die Stabilisierungstendenzen im Spitzensegment des Büromarkts verfestigen sich. Die Bodenbildungsphase dauert allerdings länger als von vielen Marktteilnehmern erhofft.“ Insgesamt betrug der Wertverlust in München vom Indikatorhöchststand im ersten Quartal 2022 bis zum Tiefststand im vierten Quartal 2023 rund 27%. Am größten war der Rückgang in Frankfurt mit knapp 33%, wo der Negativzyklus zwei Quartale länger dauerte als in München. Im Durchschnitt der fünf betrachteten Städte betrug der Indikatorrückgang 29,4% und liegt nun

auf dem Niveau zwischen dem vierten Quartal 2016 und dem ersten Quartal 2017. Der Total Return falle mit 0,9% endlich wieder positiv aus. **Mit Spannung würden Transaktionen im vierten Quartal erwartet, die zusätzliche Datenpunkte für die Prime Yields liefern. Es sei aber zu beachten, dass sich die positiven Tendenzen ausschließlich auf das Topsegment beschränken.** ■

„SIGNA“TISCHER BEWERTUNGSHYPE Upper West steht mit dramatischem Abschlag zum Verkauf

Die Bewertungseinschläge kommen jetzt täglich. Der Markt ist wohl unten. Jetzt kommen die Zahlen auf den Angebotstisch. Den Kleinkram bekommen wir ja gar nicht mit. Wir sehen nur die großen Tickets (siehe auch Folgeartikel „Bewertungshämmer“ (S. 8). Ein weiteres Beispiel für eine dramatische Abwertung eines Top-Büros aus dem Jahr 2017, also eines vermeintlich ESG-sicheren Neubaus, beschreibt Harald Thomeczek von der Immobilien Zeitung (IZ). „Der Immobilienbrief“ hatte

Ihnen die notwendige Bewertungskorrektur von 30 bis 40% auch bekannter Landmarks wie z. B. viele der Frankfurter Türme oder auch von Wohnungsportfolios als finanzmathematische Notwendigkeit der Zinswende schon vor über 2 Jahren vorgerechnet. Jetzt trifft es das Berliner Upper West. Squire in Frankfurt ist bereits um 40% korrigiert. Trianon hat in 30 Jahren über die Hälfte des damaligen Nominalwertes verloren. Centurion ist pleite. Für viele Objekte lässt sich die Korrektur an 5 Fingern durchrechnen. Einige nehmen Kurs auf „Stranded-Asset“.

Oft schützt davor nur die Finanzstärke von Hunderttausenden Kleinanlegern, die ihr Geld in Versicherungen oder sonstigen Kapitalsammelstellen angelegt haben. Deren Assetmanager investierten das dann „als ihr Eigenkapital“ in Core-Objekte. Das sind die Objekte in guter Qualität und Lage, die die höchsten Preise erzielen, weil alle sie haben wollen. **Denn hier gibt es Standortsicherheit und die meisten Gutachten, mit denen der Assetmanager „nichts falsch machen“ kann.** ►

Marketing-Anzeige

FINEXITY

LANGWEILIGEN KAPITALANLAGEN EIN ENDE SETZEN

FINEXITY ermöglicht den Vertrieb von renditestarken und handelbaren Geldanlagen an eine breite Anlegerschaft bereits ab 500 EUR. Unsere Plattform bietet nicht nur eine Vielzahl von exklusiven Assetklassen wie bspw. Immobilien, Private Equity, erneuerbare Energien oder Kunst, sondern schafft über einen Zweitmarkt auch die Möglichkeit, diese Private Market Investments jederzeit und von überall zu handeln.

Vorteile für Sie als Partner von FINEXITY

- › Attraktive Vermittlungsprovisionen
- › Kundenschutz
- › Stärkere Kundenbindung
- › Individuelle Vertriebsunterstützung
- › Fester Ansprechpartner

Vorteile für Ihre Kunden mit FINEXITY

- › Exklusiver Investmentzugang
- › Portfolio-Diversifikation
- › Hohes Renditepotenzial
- › Regelmäßige Ausschüttungen
- › Handelbarkeit rund um die Uhr



Es gibt nur ein Problem, das „Der Immobilienbrief“ seit Jahrzehnten aufzeigt. **Hightech-Core hat den höchsten Technologie-Verschleiß** und ist nach 20 bis 30 Jahren technologischer Schrott mit Sanierungsbedarf auf annäherndem Neubau-Niveau. **Und das Net Zero Ziel macht es noch schlimmer.** Auch Prime-Office, das 2017 fertig gestellt wurde, ist bei der strengen Auslegung z. B. des Norwegischen Staatsfonds als potentieller Upper West Käufer schon ein Sanierungsfall mit hohem CapEx (s.u.).

Anlass der Recherchen von **Harald Thomeczek, Immobilien Zeitung**, ist die überraschende Wende beim strukturierten Verkaufsprozess für das Upper West von **Signa Prime** in Berlin. Die IZ (siehe IZ v. 28.10.2024) hat die Besonderheiten des möglichen Deals ausführlich herausgearbeitet. Statt der ursprünglich „gehandelten“ möglichen Käufer wie **Alfons Dobliger, Klaus-Michael Kühne, Inditex-Boss Amancio Ortega, Deka** oder Singapur Staatsfonds **GIC**, soll jetzt die **Schoeller Group** zum Zuge kommen.

Allerdings scheine es mit der Finanzierung noch zu haken, denn **Pimco** wolle seinen 300-Mio.-Euro-Kredit an Signa Prime tatsächlich zurückhaben, statt erneut ins Risiko zu gehen. Der Käufer muss also die Finanzierung selbst stemmen.

Aktuell steht das Upper West aus der Signa-Pleite zum Verkauf. Thomeczek zeigt die erratischen Bewertungsskapaden von **Signa** und den die Kreditwürdigkeit unterstützenden Bewertungen der Red Book Bewertungshäuser, in diesem Fall JLL, auf. **JLL** gehörte auch zu den Bewertern von **Vonovia**, die den zusammengewürfelten, deutschen Wohnungsbestand von Vonovia per Ende 2022 mit über der 29-fachen Jahresmiete bewertete. Das war also bereits nach der Zinswende, als „Der Immobilienbrief“ Ihnen die Effekte der Finanzmathematik mit der Besonderheit eines extrem niedrigen Ausgangsniveaus längst vorgechnet hatte. **ADLER** verkaufte diese Woche 9.100 Wohnungen für die 18-fache (s. S. 8 Folgeartikel). Aus dem Markt der kleinen Portfolio-Tickets hören wir noch **Grausameres**.

Das Upper West ist ein 2017 fertiggestelltes Büro- und Hotelhochhaus mit 43.700 qm Mietfläche am Berliner Breitscheidplatz. Mieter des mit allen gängigen Spitzenzertifizierungen ausgezeichneten Objektes sind u.a. **Motel One** und Pleitier Signa selber. **Signa Prime** erwarb es damals von **RFR**. Das 33-stöckige, 119 m hohe Gebäude zählt lt. IZ zu den besten Büroadressen Deutschlands.

Die aktuelle Gebotslage sieht lt. IZ wohl so aus, dass zwei Bieter, die den Kaufpreis aus Eigenkapital stem-



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



men könnten „knapp unter 400 Mio. Euro“ geboten hätten. **Deka** oder der norwegische Staatsfonds und sein Manager **Norges Bank Investment Management (NBIM)** mit Joint-Venture-Partner **Swiss Life Asset Managers** könnten das. Die „Gut“achter von **JLL** bewerteten lt. IZ die Immobilie am 12. April 2023 mit dem Bewertungsstichtag 31. Dezember 2022 mit 664,3 Mio. Euro als Asset-Deal bzw. 704 Mio. Euro als Share-Deal. **Das war genau am Tiefpunkt des Immobilien-Aktienmarktes, auf dem Höhepunkt der Zinswende und als „Der Immobilienbrief“ bereits Ende März 2023 (Nr. 548 erweitertes Editorial) dramatische Bewertungskritik am Beispiel Vonovia deutlich gemacht hatte.** Das entsprach einem Multiplikator von 45,5 auf die damalige Bestandsmiete bzw. Faktor 33 auf die von JLL angesetzte Marktmiete. **PwC segnete die Bewertung am 8. Juni 2023 ab.**

Bei Signa hatte das Upper West eine starke Wertsteigerung von rund 80% innerhalb weniger Jahre erzielt! Ein aktuell realistischer Kaufpreis von 400 Mio. Euro plus X würde je nach unterstellter Zielmiete – Faktor 21 bis 23 bedeuten. Das entspricht dann der von „Der Immobilienbrief“ erwarteten 5%-Immobilie plus Landmark-

Aufschlag. Die Ist-Miete liegt aktuell nach der Signa-Pleite unterhalb von 14 Mio. Euro, da sich Signa vor der Pleite selbst mit entsprechender Bewertungswirkung mit mehreren Mio. Euro Miete bei 58 Euro/qm im Upper West eine echte Spitzenmiete zahlte. Aengevelt berichtet aktuell von einer Spitzenmiete vor Incentives von 45 Euro (s. S. 19). Das entspricht auch der Spitzenmiete aus der Q3 Berichterstattung von 45 Euro bei JLL, Savills und BNPBRE. Diese genannten Nominalmieten sind oft Bewertungsgrundlage und übersehen Incentives, die früher in schwierigen Märkten leicht weit über 10% des 10-Jahresmietvertrags-Barwertes ausmachten. Das ist bei modernen Top-Immobilien heute eher ein geringeres Problem, wird aber in den B-Märkten sicher wieder kommen. JLL kalkulierte in seinem Gutachten mit einer überschlagsweise realistischen Zielmiete von 22,6 Mio. Euro. Für einen eigenen Bewertungsscheck fehlen „Der Immobilienbrief“ allerdings die Basisdaten der bestehenden Vermietungen, insbesondere des Hotels, und des Leerstandes.

Aber es sieht wieder nach einem 30 bis 40% Abschlag des Marktes gegenüber den Bewertungen für Bilanz und Kapitalmarkt aus. Vor dem Hintergrund der

vdpResearch



TAXO TOOL

Ihre automatisierte Taxonomie-Konformitätsprüfung

Wir unterstützen Sie bei der Umsetzung der EU-Taxonomie mit unserer KI-basierten Software-Lösung. Analysieren und bewerten Sie Ihre Projekte auf Konformität zur EU-Taxonomie mit dem TAXO-TOOL.



Effizient



Kostensparend



Aktuell



Leicht in der Handhabung

In Kooperation mit:

DYDON AI

VÖB Service

Jetzt mehr erfahren unter: www.vdpResearch.de/taxo-tool

Signa-Schoeller-Gemengelage sei wohl ein Kaufpreis von 410 bis 430 Mio. realistisch. **Aber es kommt noch schlimmer.** Bei der strengen Auslegung der ESG-Kriterien der Norweger führt bereits das 2017 fertiggestellte Landmark-Gebäude wegen der notwendigen Investitionen zu erheblichen Bewertungskorrekturen. „Das nötige Capex-Investment könnte besonders hoch sein, wenn wir unsere anspruchsvollen Net-Zero-Ziele erreichen wollen. **Und das gilt auch für Gebäude, die 2017 fertiggestellt wurden**“, wird **Guilain Decrop** von NBIM von der IZ zitiert. ■

DIE NÄCHSTEN BEWERTUNGS- HÄMMER HOLEN SCHON AUS Jetzt kommen die Vergleichsdeals – LEG kauft 9.100 Wohnungen

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

Jetzt kommen Stück für Stück weitere Bewertungshämmer auf den Tisch. LEG kauft von Adler 9.100 Wohnungen zu 48% unter NTA (s.u.). KanAm wertet nach Mieterverlust im offenen Fonds Leading Cities Büros weiter um jetzt insgesamt deutlich über 20% in 12 Monaten ab. Union meldet stolz, man habe mit einem Büroverkauf in Wien die Büroquote „strategisch reduziert“. Bei der 17%-Abwertung des Union/ZBI Wohnungsfonds ist „Der Immobilienbrief“ mit Alt-Knowhow eher noch weiter skeptisch. Christoph Gröner sieht sich diese Woche von der Presse in die Insolvenz getrieben. „Der Immobilienbrief“ erinnert sich auch an Gröner-Aussagen nach seinem Ausstieg bei Consus im Zusammenhang mit dem Consus/Aggregate/Adler-Strukturierungsprozess sinngemäß an sein Fernseh-Statement, er habe gar nicht gewusst, dass sein Unternehmen so viel wert sei.

Damals, zwischen 2016 und 2020 folgten renommierte Wirtschaftsprüfungsgesellschaften reinen Projektentwicklungsideen mit Milliardenbewertungen. Das vernachlässigt, das aus Grundstücken mit Baugenehmigung und Entwicklungsphantasie bei Umfeldänderung ganz leicht ein Grundstück mit Kommunen-Streit und schlimmstenfalls ohne Genehmigung und Konzept werden kann. Auch Vonovia musste damals in einem von „Der Immobilienbrief“ bis heute nicht verstandenen Kredit-/Aktien-Deal bei Adler dazulernen. Der ehemalige Vonovia-Vorstand Stefan Kirsten vor damals Adler-Strippenzieher.

Jetzt dreht das von „Der Immobilienbrief“ bereits 2022 vorgerechnete Bewertungskarussell weiter auf.

Damals hatten europäisches Bilanzrecht und deutsches Bewerter-Beharrungsvermögen mathematische Traumbilanzen ermöglicht. Europarecht macht bei Bewertungsunsicherheit anders als das frühere deutsche Niederwertprinzip Nichtstun möglich. Fehlende Vergleichsdeals führten nach dem Bewerter-Motto „Bewerten ist Vergleichen“ zum Beharrungsvermögen der Bilanzen 2022 zu oft schwer erklärbaren Werten (vgl. z. B. Platow Nr. 38 v. 30.3.2023 und ausführlich „Der Immobilienbrief“ Nr. 548 v. 31.3.2023). **Wir hatten damals schon den Kopf geschüttelt und nach dem Motto „Finanzmathematik ist für alle da“ festgestellt, dass man bei Bewertungen, die man rechnen kann, nicht auf „sich findende Märkte“ warten müsse.** Wir hatten das am Vonovia-Beispiel erläutert.

Bei **Vonovia** sind nach der PLATOW-Berichterstattung bezogen auf die damals 29-fache Jahresmiete deutliche Korrekturen insgesamt um die 15% erfolgt. Vonovia sieht sich sauber. Aber auch, was aus „Der Immobilienbrief“-Sicht jetzt noch rechnerisch fehlt, lässt sich aussitzen, wenn sich die Schere zwischen Mieterhöhungen von über 3% und Bewertungen in den nächsten 5 Jahren schließt und **bis dahin Kreis aus Management, Bewertern, Wirtschaftsprüfern, Aktionären und Anleihegläubigern bzw. Kapitalmarkt** in jeweils eigenem Interesse geschlossen bleibt. Und bei diesem **notwendigen Geschlossenheitsprinzip** setzt jetzt die neue Bewertungsdynamik mit Risiken an. Bereits seit dem Telekom-Börsengang vor 30 Jahren ist klar, dass Bewertungsoptimismus von den Behörden nicht als Kavaliersdelikt angesehen wird. Das geriet nur in den letzten Jahren bis 2022 aus dem Blick, da der Markt bis dahin jeden Optimismus einholte.

Brandaktuell profitiert aber die LEG Immobilien von der neuen Marktsituation. Die LEG Grundstücksverwaltung GmbH (LEG) kauft von Adler 52,68% der Anteile an der BCP (Brack Capital Properties), einem an der Börse Tel Aviv notierten Immobilienunternehmen. 2021/2022 hatte die LEG bereits 35,52% der Anteile und eine Kaufoption auf den Rest erworben. Adler hält noch 10,1%, die je nach weiterem Verlauf in unterschiedlichem Procedere noch eingebracht werden. Der cash-finanzierte Kaufpreis für die gesamte 62,78% Beteiligung der Adler an der BCP beläuft sich auf circa 219 Mio. Euro. Der Preis von 45 Euro pro Aktie entspricht einem Abschlag von 48% auf den von der BCP für H1/2024 ausgewiesenen Net Tangible Asset Value (NTA).

LEG sieht positive Effekte. Mittelfristig solle das Profitabilitätsniveau der BCP **durch Synergiehebung in den Bereichen Finanzierung, Bewirtschaftung und Verwaltung auf das der LEG angehoben werden.** Über 90% der 9.100 Wohneinheiten der BCP lägen in ihrem Kern-Tätigkeitsbereich in NRW, so LEG.

Lt. IZ-Bilanzblick sind die **Bestandswohnungen mit 1.575 Euro pro qm bewertet** und liefern eine Durchschnittsmiete von 7,29 Euro. In dieser Bilanz würden die Ren-

diteimmobilien mit 912 Mio. Euro bewertet und die enthaltenen Entwicklungsgrundstücke mit 128 Mio. Euro. „Der Immobilienbrief“/PLATOW errechnet daraus einen Multiplikator der Jahresmiete von ca. 18-fach. Das wiederum entspricht den „Der Immobilienbrief“-/PLATOW-Modellrechnungen aus Frühjahr letzten Jahres. Der Vollzug der Transaktion hinsichtlich der 52,68% der Anteile ist für Anfang 2025 geplant; die fusionskontrollrechtliche Freigabe liegt bereits vor. Der Vollerwerb (einschließlich eines Squeeze-out verbleibender Minderheitsseigner und Delisting) wird in den kommenden Monaten danach erwartet. ■

INVESTMENT ATLAS VON C&W SIEHT DEUTSCHLAND UNTERBEWERTET Jetzt kommt die Zeit der Chancen

Werner Rohmert, Hrsg. "Der Immobilienbrief", Immobilienspezialist "Der „Der Immobilienbrief“ Brief"

Nach der Korrekturphase der europäischen Gewerbeimmobilienmärkte seit 2022 mit einem deutlichen Rückgang der Transaktionen habe sich der Markt nun stabilisiert und böte erhebliche Investitionsmöglichkeiten, be-

richtet der „Investment Atlas 2024“ von Cushman & Wakefield (C&W), der die langfristigen Trends in über 30 europäischen Märkten untersucht. „Der Immobilienbrief“ sieht das auch, erwartet aber nach wie vor zunehmende Opportunitäten auf der einen Seite und weiter zögerliches Verhalten vieler institutioneller Investoren, die noch ESG- und Portfoliobereinigungskorrekturen bei hoher Büroallokation vor sich haben, auf der anderen Seite.

Der „Investment Atlas 2024“ von Cushman & Wakefield analysiert Märkte und verknüpft die beiden Indices Fair Value Index und TIME Score Index. Der Fair Value Index bewertet die aktuelle Attraktivität der Immobilienpreise in Relation zu langfristigen Renditeerwartungen. Der TIME Score analysiert das aktuelle Timing für Investitionen. C&W sieht im Fair Value Index rund 84% der Prime-Märkte in Europa aktuell unterbewertet. Die Marktpreise lägen unter dem fairen Wert der zugrunde liegenden wirtschaftlichen Daten. Die Preisanpassungen der letzten Jahre seien eine direkte Folge der Zinswende und der wirtschaftlichen Volatilität.

Der Timing-Index TIME Score Index sieht alle Sektoren mit Ausnahme des Bürosegments derzeit in einer idealen Investitionsposition (Sweet Spot). Der Bürobereich stehe

Branicks

Branicks Renewables Europe

Erfolgreich investieren:
wirtschaftlich und ökologisch

Der Fonds **Branicks Renewables Europe** ermöglicht eine Beteiligung an einem **innovativen Green Impact Investment**. Mit der Investition in dieses nachhaltige Finanzprodukt werden Sie als institutioneller Anleger Teil der Energiewende und leisten aktiv einen positiven Beitrag für Gesellschaft und Umwelt. So investieren Sie wirtschaftlich und ökologisch erfolgreich.

branicks.com/renewables



Neue
Assetklasse

8%

Zielrendite p.a.

Länderallokation

wirtschaftsstarke Länder in
Nord-/Süd- und Mitteleuropa

25 Jahre

Laufzeit

300 Mio. Euro

Fondsvolumen



Deals

Düsseldorf: Das **Land Nordrhein-Westfalen**, vertreten durch die **Oberfinanzdirektion**, hat rd. 34.000 qm Bürofläche im Büroobjekt in der Moskauer Straße 19 des Real-Asset- und Investment-Managers **Wealthcap** übernommen. In dem voll vermieteten Gebäude im Stadtteil Oberbilk werden künftig mehrere Finanzämter unter einem Dach angesiedelt sein. Die Mietvertragslaufzeit beträgt 20 Jahre. Die Büroimmobilie ist Teil des Fonds „**Wealthcap Immobilien D32**“. **Savills** vermittelte.

Hamburg: **Union Investment** hat ein Bürogebäude in der Altstadt an **Terrania** verkauft. Die Immobilie mit der Adresse Cremon 32 zählte seit dem Jahr 2002 zum Bestand eines Spezialfonds. Das 7-geschossige Bürogebäude hat eine Mietfläche von rund 4.650 qm und befindet sich gegenüber der Speicherstadt. **Union Investment** wurde von **der Angermann Investment Advisory AG** beraten.

Kyoto: Die **Commerz Real** hat das Hotel „**Onyado Nono Kyoto**“ aus dem Portfolio ihres offenen Immobilienfonds **Hausinvest** verkauft. Käufer ist ein durch den globalen Immobilien-dienstleister **CBRE** gemanagtes Fondsvehikel. Das „**Onyado Nono Kyoto**“-Hotel befindet sich im Zentrum der ehemaligen Kaiserstadt und verfügt auf 9 Stockwerken über 472 Zimmer und ist durch den Betreiber **Kyoritsu Maintenance** als landestypisches sogenanntes Ryokan (wörtlich übersetzt: Reisehaus) gestaltet.

kurz vor dem Eintritt in diese Position. Aus „**Der Immobilienbrief**“-Sicht kann man das nur glauben oder auch nicht, da das Ergebnis letztlich von der Zinsentwicklung abhängt, wie C&W selber bestätigt. Weitere deutliche Zinssenkungen, die ihren Niederschlag über die bisherige Antizipation hinaus in Hypotheken-Zinsen finden würden, haben natürlich Einfluss auf die Kalkulationszinssätze von Bewertungen. Finanzmathematik gilt nicht nur für alle, sondern auch in beide Richtungen. Die für „**Der Immobilienbrief**“ nach wie vor offene Frage ist, inwieweit es noch NPL-Nachschub geben wird, der die Preise zunächst noch nach unten durchschwingen lässt. „**Der Immobilienbrief**“ vergleicht die zyklische bzw. konjunkturelle Preisfindungsphase gerne mit einem Bungee-Sprung.

Für **Tina Reuter**, Head of Germany C&W, **bietet Deutschland aktuell die größten Chancen im Prime-Segment durch langfristige Kapitalwertsteigerungen. Ein besonderes Potential böte auch der deutsche Büromarkt**, bei dem die Renditen im Zeitraum 2021-2024 um 222 Basispunkte gestiegen seien. **Ein klarer Wendepunkt sei aber noch nicht absehbar.** Der jüngste Rückgang der Finanzierungskosten habe positive Impulse gesetzt. „**Der Immobilienbrief**“ sieht hier neben der allgemeinen und oft beschriebenen Gesamtgemengelage, die historisch einmalig ist, allerdings eine weitere Spreizung der Märkte, die Verallgemeinerungen ebenso schwierig macht wie die noch nicht überall eingepreisten Entwicklungen der **CO₂-Neutralität**. Das Vereinigte Königreich und Deutschland führten als größten Märkte der Region bei diesen Variablen die Chancenliste an. Frankreich böte hohe Liquidität, jedoch weniger unmittelbaren Druck für Transaktionen. Andere große Märkte wie die Niederlande, Spanien und Schweden zeigten gute Erholungspotentiale bei fallenden Zinssätzen. Italien, Belgien und Irland wurden ebenfalls als relevante Märkte identifiziert. Das gelte auch für Polen und andere CEE-Märkte. Allerdings bezieht sich die C&W-Begründung überall auf eine Verbesserung der Refinanzierungs- / Zinssituation. ■

Top 10 Märkte

(Quelle: C&W)

Erholungspotenzial	
Erwartetes Mietwachstum und Renditeanpassung 2024-2026	
1	Deutschland
2	UK
3	Polen
4	Spanien
5	Frankreich
6	Niederlande
7	Ungarn
8	Finnland
9	Tschechien
10	Schweden

KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE VERRINGERT

AEW erwartet Verluste von 1,8% bei 700 Mrd. Kreditvergabe

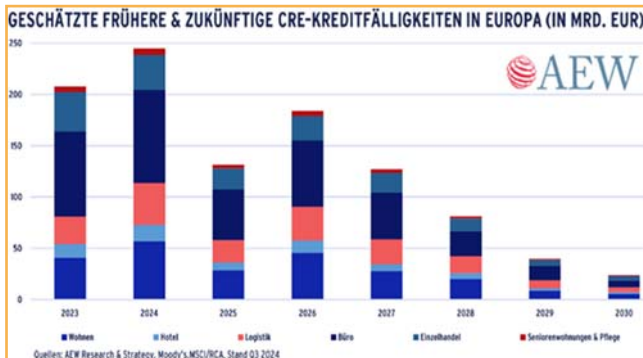
Werner Rohmert, Hrsg. "Der Immobilienbrief",
Immobilien spezialist "Der Platow Brief"

Eine Kreditfinanzierungslücke stelle das potentielle Defizit zwischen dem ursprünglich gesicherten Darlehen und dem Betrag dar, der in den nächsten drei Jahren in 20 Ländern zur Refinanzierung bei Fälligkeit des Kredits zur Verfügung stehe. **Hans Vrensen**, Head of Research & Strategy Europe bei AEW, einer der weltweit größten Immobilien Investment- und Asset Manager, sieht eine Verringerung der geschätzten Kreditfinanzierungslücke für den Zeitraum 2025–27 gegenüber der Vorjahresschätzung um 13% auf 86 Mrd. Euro.

Die aktualisierte Schätzung bestätige, dass die Finanzierungslücke bei Immobilienkrediten in Europa weiterhin bestehe, so Hans Vrensen, Head of Research & Strategy Europe bei AEW. Die Situation entspanne sich jedoch etwas. Das sei zum Teil auf die Zinssenkungen der Zentralbanken zurückzuführen. Gestiegene Immobilienrenditen und niedrigere Kreditkosten würden die Attraktivität von

Investments wieder erhöhen und die Liquidität auf dem Investmentmarkt wieder herstellen. Das führe dann zu einer Erholung der Beleihungswerte für Altkredite.

Die von AEW jüngst geschätzte Kreditfinanzierungslücke von 86 Mrd. Euro impliziert, dass fast 13% der auslaufenden europäischen Immobilienkredite, die zwischen 2016 und 2023 vergeben wurden, vor Refinanzierungsproblemen stehen würden. Deutschland und Frankreich hätten mit 19%



beziehungsweise 18% aller Kreditvergaben im Zeitraum 2016-2023 den höchsten Anteil an betroffenen Krediten. UK läge mit 6% weiterhin am unteren Ende. Italien und Spanien lägen mit 12% knapp unter dem europäischen Durchschnitt von 13%.

Nicht alle schwer zu refinanzierenden Kredite würden aber zu einem Zahlungsausfall oder Verlust für den Kreditgeber führen, so Vrensen. Die Auswirkungen auf die einzelnen Sektoren hänge jeweils von dem konkreten Zeitpunkt, dem Umfang der Kreditsicherheit und dem Zinsdruck des betreffenden Landes in den einzelnen Kreditjahrgängen 2016-23 ab. Die geschätzten Kreditverluste lägen deutlich unter den tatsächlichen CMBS-Verlusten während der globa-

len Finanzkrise. Laut AEW sind 7,1% der im Zeitraum 2016–23 vergebenen 700 Mrd. Euro CRE-Kredite ausfallgefährdet. Das beinhaltet Verluste von 1,8% gegenüber der April-Schätzung von 2,5%. AEW sieht Hinweise darauf, dass US-Banken und opportunistische Fonds damit beginnen, unbesicherte Fremdfinanzierungen für Nichtbanken bereitzustellen. ■

HOTELINVESTMENTMÄRKTE ZIEHEN 2025 WIEDER AN

Deutschland, Großbritannien, Italien und die Nordics profitieren

Das 12. InvestmentBarometer von Union Investment und HospitalityInside erwartet ein deutliches Anziehen der europäischen Hotelinvestmentmärkte für 2025. (WR+)

Das Investmentgeschehen an den europäischen Hotelmärkten beginne auf niedrigem Niveau nach einer Phase des Stillstands wieder Fahrt aufzunehmen. Mit 43% gehe die Mehrheit der Befragten davon aus, dass das Transaktionsvo-



Foto: Andreas Löcher, Union Investment

lumen in Europa 2024 gegenüber 2023 auf 12 bis 15 Mrd. Euro wachsen werde. „2025 dürfte sich der positive Trend vor allem bei institutionellem Kapital in Europa verfestigen“, erwartet **Andreas Löcher**, Leiter Investment bei **Union Investment**. Davon sollten vor allem Deutschland, Großbri-

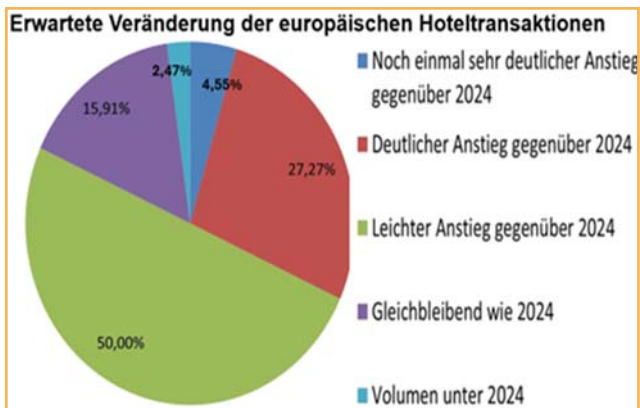
TOP-PROJEKTE VERDIENEN TOP-FINANZIERUNGEN

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



REAL EXPERTS.
REAL VALUES.

tannien, Italien und die Nordics profitieren. Vom Anziehen der europäischen Hotelinvestmentmärkten im Jahr 2025 zeigen sich über 80% der Umfrageteilnehmer überzeugt.



Von einem sogar „deutlichen Anstieg“ der Hoteltransaktionen gegenüber 2024 gehen 30% der Befragten aus. An der u.a. auf der EXPO REAL durchgeführten Umfrage haben sich rund 50 Hotlexperten beteiligt. ■

NEUER INDEX-HÖCHSTSTAND AN DEN EUROPÄISCHEN EINZELHANDELS-MÄRKTEN

Europa hängt Amerika und Asien ab

Der Positivtrend an den europäischen Einzelhandelsmärkten verfestigt sich. Im dritten Quartal 2024 liegt der Global Retail Attractiveness Index (GRAI) von Union Investment (UI) für Europa mit 114 Punkten leicht über Vorjahr mit 113 Punkte. (WR+)

Der Global Retail Attractiveness Index von **Union Investment (UI)** bildet die Attraktivität der Einzelhandelsmärkte von insgesamt 20 Ländern in Europa, Amerika und Asien-Pazifik ab. Dabei bedeuten 100 Indexpunkte eine durchschnittliche Bewertung. In 8 europäischen Einzelhandelsmärkten kann der Index Zugewinne erzielen. Zwei Märkte bewegten sich seitwärts. Besonders stark fallen die Zuwächse in Schweden mit +8 Punkten und in Tschechien mit +6 Punkten aus. Leicht zurückgegangen sind die Werte in Frankreich und Belgien (jeweils minus 3 Punkte) und in Dänemark (minus 4 Punkte). Die größten Verluste verzeichnet Finnland mit -13 Punkten. Das Spitzentrio im EU-

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 **Real I.S.**

Deals

München: The Retail Performance Company hat einen langfristigen Mietvertrag über 1.400 qm Fläche mit der **Deka Immobilien Investment GmbH** abgeschlossen und zieht 2025 in die Theresie. **Knight Frank** vermittelte.

Dortmund: Die **Commerzbank** verlängert ihren Mietvertrag im Westfalentower. Das Bankhaus ist seit 2015 Hauptmieter im Objekt und hat sich mit der Anmietung von 8.000 qm erneut zu diesem Standort in Dortmund bekannt. Eigentümerin ist die **PATRIZIA Immobilien Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH**, die von **BNP Paribas Real Estate** beraten wurde.

Wien: **Union Investment** hat aus dem Portfolio des Offenen Immobilien-Publikumsfonds **Unilmmo: Deutschland** das Büroensemble „Rund Vier“ an **Thalhof Immobilien** verkauft. Das „Rund Vier“ besteht aus 4 Solitär-Bürogebäuden mit einer Mietfläche von insgesamt rd. 25.000 qm. **ZOECHLING RE** vermittelte.

Denver: **PAMERA North America LLC** erwirbt im Joint Venture mit einem deutschen Family Office und der Intercapital Group den Wohn- und Einzelhandelskomplexes „One City Block“. **PAMERA** und **Intercapital** sind dabei zusammen mit 5% als Co-Investor beteiligt und übernehmen das Asset und Property Management. Verkäufer ist ein globaler Investment Manager, der on **CBRE** beraten wurde.

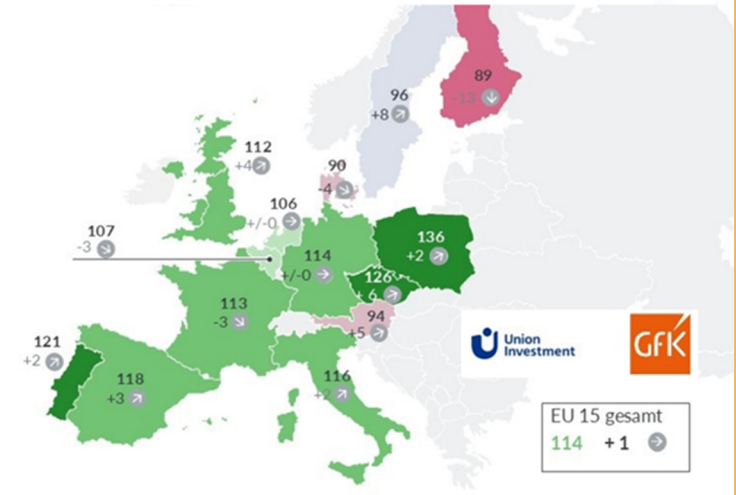
„One City Block“ umfasst 302 WE mit zusammen ca. 20.000 qm Wohnfläche plus ca. 930 qm Einzelhandelsfläche.

15-Index bilden nunmehr Polen (136 Punkte), Tschechien (126 Punkte) und Portugal (121 Punkte), gefolgt von Spanien und Italien mit 118 bzw. 116 Punkten. Mit 114 Punkten liegt der deutsche Einzelhandelsmarkt im Durchschnitt. Er wird aber durch die eingetrübte Stimmung auf der Händlerseite und die verhaltenen Arbeitsmarktdaten belastet.

Während die europäischen Einzelhandelsmärkte

ihren Weg aus der Krise gefunden haben, hinkt die Entwicklung auf den nordamerikanischen Märkten noch hinterher. Asien/Pazifik fällt weiter zurück. Der Nordamerika-Index im GRAI verbessert sich im Jahresverlauf um einen Punkt und liegt zum Ende des dritten Quartals 2024 bei einem nur durchschnittlichen Wert von 98 Punkten. Der Retail Index in Asien/Pazifik legt ebenfalls um einen Punkt zu, bleibt aber mit 95 Punkten auf einem unterdurchschnittlichen Niveau. Der leichte Zuwachs wird in Nordamerika in erster Linie vom verbesserten Einzelhandelsumsatz (plus 4 Punkte) getragen. ■

Global Retail Attractiveness Index Europa



EU-TAXONOMIE-VORGABEN NICHT EINDEUTIG GENUG

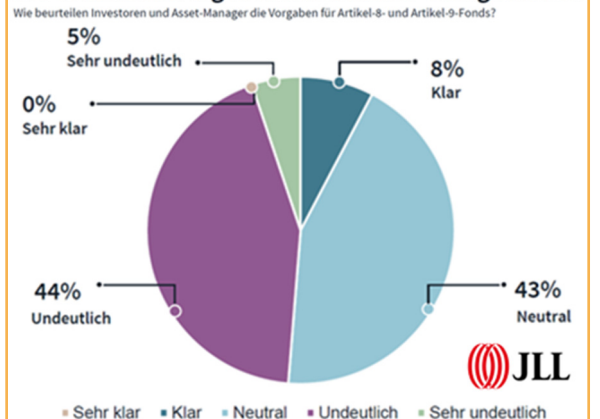
Fehlende Daten und Planbarkeit bleiben Dekarbonisierungs-Herausforderung

Bei der Umsetzung von Nachhaltigkeitsinvestitionen prägen Zurückhaltung und Unsicherheit das Bild. Fehlende Daten und Planbarkeit machen lt. JLL die Dekarbonisierung des Gebäudebestands nach wie vor zur Herausforderung. Investoren wünschen sich eindeutigere regulatorische Leitlinien von der Europäischen Union (EU). (WR+)

In einer **JLL**-Umfrage bei 40 Investoren und Asset-Managern antwortet in Bezug auf die Taxonomieverordnung zu Artikel-8- und Artikel-9-Fonds keiner der Investoren und Asset-Manager, dass diese „sehr klar“ sei. Für lediglich 8% seien sie „klar“. 43% zucken als „neutral“ eher mit der Schulter. 44% scheinen sie nicht und 5% gar nicht zu verstehen. Die Vorgaben für nachhaltige Fonds seien nur für wenige Investoren und Asset-Manager leicht verständlich und umsetzbar, sagt **Hendrik Wetzke**, JLL Team Leader Sustainability Solutions.

Dabei hielten rund zwei Drittel der Befragten die Übereinstimmung ihres Angebots mit der Taxonomie für

Bei Taxonomievorgaben herrscht nur wenig Klarheit



wichtig oder sehr wichtig. Die Marktgängigkeit ihrer Objekte hänge zunehmend von der Einhaltung der ESG-Kriterien ab. Das gelte insbesondere aufgrund drohender Risiken aus Leerstand, mangelnden Finanzierungsoptionen oder Abwertungen. Darüber hinaus kritisieren die Befragten den enormen Beratungsaufwand bei der Bewertung von ESG-Risiken. Alle befragten Investoren sehen für sich ein unternehmerisches Risiko, sollten sie die regulatorischen Vorgaben nicht erfüllen, fasst **Helge Scheunemann**, Head of Research, zusammen. ■

EMPIRA RESEARCH: STABILISIERUNG AM DEUTSCHEN WOHN-INVESTMARKT Nachfrageüberhang in den Top-7-Metropolen verschärft sich

Die vierteljährliche Analyse von Empira Research ermittelt für die ersten drei Quartale 2024 ein Investitionsvolumen von 5,9 Mrd. Euro in Wohnportfolios ab 30 Einheiten. Das sei ein Plus von 50% im Vergleich zum Vorjahr. Die Stimmung auf dem Wohnungsneubaumarkt bleibe aber verhalten.

Obwohl die Inflationsraten rückläufig seien und geldpolitische Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur ergriffen wurden, zeige sich die wirtschaftliche Situation in Deutschland weiterhin angespannt. Die **Empira Group**, ein führender Investment-Manager für institutionelle Immobilienanlagen im DACH-Raum und den USA, hat seine vierteljährliche Untersuchung der aktuellen volkswirtschaftlichen Lage und der Immobilienmärkte verschiedener Länder innerhalb und außerhalb des DACH-Raums veröffentlicht. „Die gesamtwirtschaftliche Situation Deutschlands zeigt weiterhin Anzeichen von Stagnation, jedoch gibt es erste positive Entwicklungen in der Immobilienbranche. Die aktuellen Daten weisen auf eine Stabilisierung der Preise und steigende Nachfrage nach Immobilien hin. Mit Blick auf die USA sind wirtschaftliche Prognosen für das kommende Jahr von politischer Unsicherheit geprägt, da der wirtschaftliche Kurs des Landes stark vom Ausgang der Präsidentschaftswahl beeinflusst wird.“, kommentiert **Prof. Dr. Steffen Metzner**, Autor der Studie und Head of Research der Empira Group. ►



Prof. Dr. habil. Steffen Metzner

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

Der deutsche Wohnimmobilien-Investmentmarkt stabilisiert sich

Die Stimmung auf dem Wohnungsneubaumarkt bleibt erhalten. Zwar liegen sowohl das Geschäftsklima als auch die Geschäftserwartungen mit -47,9 bzw. -48,4 Punkten leicht über den Werten des Vorjahresmonats, dennoch berichten im August 50,6% der Unternehmen über Auftragsmangel und 11,7% der Unternehmen über stornierte Aufträge. **Zusammen mit den sinkenden Fertigstellungszahlen von 225.000 erwarteten Einheiten in 2024 und einem prognostizierten Volumen von 175.000 bis 2026, setzt sich der seit Jahren fortlaufende Nachfrageüberhang am deutschen Wohnimmobilienmarkt fort.**

Die Entwicklung am deutschen Wohn-Investmentmarkt deutet auf eine fortschreitende Stabilisierung hin. In den ersten drei Quartalen des Jahres wurden 5,9 Mrd. Euro in Wohnportfolios ab 30 Einheiten investiert, was zwar einem Zuwachs von 50% gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht, jedoch weiterhin 51% unter dem langjährigen Mittel liegt.

Fast alle deutschen A-Standorte übertreffen den Mietpreisindex. Der Mietpreisindex hat für alle deutschen Standorte über die letzten 12 Monate um ca. 2,2% zugelegt. Dieser Wert wird von allen deutschen A-Standorten mit Ausnahme von Düsseldorf übertroffen. Den signifikantesten Anstieg der Mietpreise verzeichneten dabei Frankfurt a. M. (+5,1%) und Hamburg (+4,2%). **Die Kaufpreise in den deutschen Top 7-Städten sind im 2. Quartal an 4 Standorten gefallen.** Am stärksten ist dieser Rückgang in Hamburg (-7,5%) und Köln (-3,0%). In Berlin, München und Stuttgart bleiben die Preise hingegen konstant. ■

PROJEKTENTWICKLER-KRISE VERSTÄRKT WOHNRAUMMANGEL Marktumfeld bleibt herausfordernd

Dr. Sebastian Schnejdar,
Immobilienökonom BayernLB



Dr. Sebastian Schnejdar

Das Marktumfeld für wohnwirtschaftliche Projektentwickler bleibt, trotz des zuletzt gesunkenen Leitzinsniveaus, herausfordernd. So zeigt sich beispielsweise weiterhin eine niedrige Kaufnachfrage nach Eigentumswohnungen sowie nach Ein- und Zweifamilienhäusern. Die Gründe hierfür liegen zum einen in der anhaltend schwachen volkswirtschaftlichen Entwicklung.

So wird lt. **BayernLB Research** für Deutschland im Jahr 2024 nur mit einem Nullwachstum des Bruttoinlandsprodukts gerechnet, gefolgt von 0,5% im Jahr 2025. Zum anderen erschwert das weiterhin erhöhte Zinsniveau den Eigentumserwerb für einen Großteil der deutschen Bevölkerung. So rentieren 10-jährige private Baudarlehen lt. Interhyp aktuell mit rd. 3,3% weiterhin um zwei Prozent über den Niveaus von Anfang 2022. Auch für das restliche Jahr 2024 und 2025 werden von BayernLB Research erhöhte Bauzinsen im Korridor von 3,25% bis 3,50% erwartet. Grundsätzlich orientieren sich die langfristigen Bauzinsen dabei verstärkt an der Entwicklung langlaufender deutscher Bundesanleihen sowie an der Rendite deutscher Pfandbriefe und weniger an den von der EZB festgelegten kurzfristigen Leitzinsen.

Auf der Angebotsseite erschweren – trotz der zuletzt beobachtbaren deutlichen Entspannung der Materialversorgung – vor allem die hohen Baukosten die Realisierung neuer Bauprojekte. Der Rückgang der Materialpreise wird zudem durch den Anstieg der Lohnkosten ausgeglichen. So wird lt. BBSR für das Jahr 2024 mit einem weiteren leichten Anstieg der Baupreise von 0,1% zum Vorjahr gerechnet. Erst im Jahr 2025 sollen die Baupreise dann mit -1,0% leicht nachgeben. In der Summe bleibt damit das hohe Niveau der Baukosten in Deutschland bis auf Weiteres bestehen.

Auch in den letzten Jahren waren wohnwirtschaftliche Projektentwickler bereits mit hohen Baukosten konfrontiert. Allerdings können diese, aufgrund der zuletzt gesunkenen landesweiten Wohnimmobilienpreise, die hohen Baukosten nun nicht mehr – wie in den Boom-Jahren – durch ein gleichzeitig gestiegenes allgemeines Preisniveau im Abverkauf kompensieren. Auch für die nächsten Jahre ist hier keine Verbesserung der Lage in Sicht. So geht beispielsweise BayernLB Research davon aus, dass für 2024 nochmals mit einem leichten Rückgang der Wohnimmobilienpreise um 2,5 Prozent im Jahresvergleich zu rechnen ist, gefolgt von einer längerfristigen Seitwärtsbewegung des Preisniveaus mit einem Null-Wachstum im Jahr 2025 sowie nur einem leichten Plus von 0,5 Prozent im Jahr 2026.

Zudem erschweren die – im Vergleich zur Zeit vor der Zinswende – höheren Refinanzierungszinsen und Eigenkapitalanforderungen die Kapitalaufnahme.

Im Ergebnis entscheiden sich gerade wohnwirtschaftliche Projektentwickler daher vermehrt zum Abbruch neuer Baumaßnahmen. So gaben lt. Ifo Institut im September 11,2% der befragten Bauunternehmen an, dass sie von Projektstornierungen im Wohnbau betroffen seien. 52,9% der befragten Bauunternehmen gaben zudem einen Auftragsmangel im Wohnungsbau an.

Da die derzeitigen Rahmenbedingungen den Wohnungsneubau für private Projektentwickler zunehmend un-

Deals

Frankfurt: Die Kanzlei **Weil, Gotshal & Manges LLP** mietet das 37. und 38. Obergeschoss im Skyper mit ca. 2.200 qm Fläche bis 2030 von der **Ampega Asset Management GmbH. BNP Paribas Real Estate** war beratend tätig.

Bochum: **Union Investment** hat den Mietvertrag über 4.769 qm Bürofläche mit der **LabKom Biochemische Dienstleistungen GmbH** in der Universitätsstraße 140 vorzeitig um weitere 6 Jahre verlängert. LabKom ist bereits seit 1992 Mieter. Das Bürogebäude liegt direkt am Campus der **Ruhr-Universität** und ist vollvermietet. Es zählt seit dem Jahr 1992 zum Portfolio des Spezialfonds **Ull GermanM.**

Frankfurt: Die **K-1 Business-Club GmbH** erweitert seine Präsenz im Bankenviertel durch die Anmietung von rd. 4.000 qm Fläche im Junghof. **Blackolive** war beratend tätig. Der Junghof wurde 2012 von **Tishman Speyers** europäischem Core Fund erworben.

Frankfurt: **Savills Investment Management** hat die letzte freie Mietfläche des „European Logistics Fund 2“ (ELF 2) in einem Logistikobjekt im polnischen Konotopa langfristig an den Bestandsmieter **Phoenix Pharma** vermietet, der seine Flächen um 5.690 qm erweitert und nun insgesamt 12.450 qm nutzt. Das somit vollständig vermietete Distributionszentrum verfügt über eine Mietfläche von insgesamt 42.000 qm.

rentabel und mit hohen Unsicherheiten behaftet erscheinen lassen, wird die Anzahl neuer Bauvorhaben weiterhin auf niedrigem Niveau verharren. Gleiches gilt für private Bauherren, welche beim Bau neuer Einfamilienhäuser mit den gleichen Herausforderungen zu kämpfen haben.

Dementsprechend eingetrübt zeigt sich die Entwicklung der Wohnbaugenehmigungen. So lag die Anzahl der Baugenehmigungen bereits 2023 um rd. ein Drittel unter dem letzten Hochpunkt von 2021. Im bisherigen Jahresverlauf von Januar bis August wurden lt. statistischen Bundesamt sogar nur 141.900 neue Wohnungen genehmigt. Dies entspricht einem weiteren Rückgang von knapp 20 Prozent zum bereits schwachen Vorjahreszeitraum.

Genehmigungen im Wohnungsbau brechen ein. **Da die Zahl der Baugenehmigungen damit schon seit über zwei Jahren deutlich fällt, wird sich diese Entwicklung nun auch verstärkt in der Anzahl der Fertigstellungszahlen im Wohnbau widerspiegeln.** So rechnet **Euroconstruct** nur mehr mit der Fertigstellung von 250.000

neuen Wohnungen im Jahr 2024, gefolgt von 205.000 in 2025 sowie 175.000 in 2026. Auch die Anzahl der durchgeführten Baulandkäufe bestätigt die düsteren Bauprognosen für den Wohnungsbau bis zum Jahr 2026. So sank die Zahl der Transaktionen im Jahr 2023 lt. Studie des



Gewos-Instituts für Stadt-, Regional- und Wohnforschung deutschlandweit bereits auf 46.700 Kauffälle, ein Minus von 34 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Fazit: Insgesamt leisten die in den letzten beiden Jahren abgebrochenen oder in der Planungsphase nicht mehr weiterverfolgten Neubauvorhaben der **Verschärfung des Wohnraummangels vor allem in den deutschen Metropolregionen weiteren Vorschub.** Damit wird der bereits bestehende hohe Aufwärtsdruck auf die Mieten zusätzlich befeuert, wodurch breite Schichten der Bevölkerung direkt mit den Folgen der Entwicklungen am privaten Projektentwicklermarkt konfrontiert sein werden. ■

EUROPÄISCHER GEWERBEIMMOBILIENMARKT AN EINEM WENDEPUNKT

Immobilie wieder wichtiger Portfolio-Diversifizierer

Virginie Wallut, Director of Real Estate Research und Sustainable Investment, La Française Real Estate Managers



Virginie Wallut, La Française

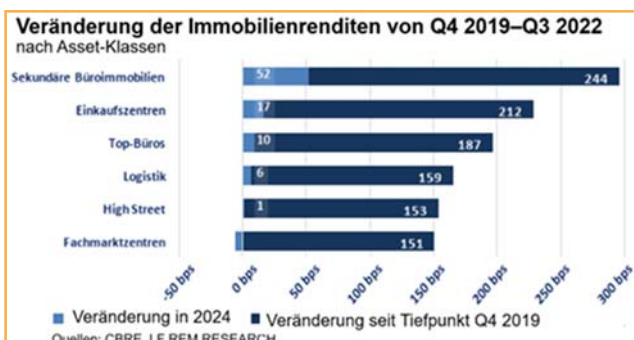
Die europäischen Gewerbeimmobilienmärkte befinden sich an einem Wendepunkt. Die Lockerung der Geldpolitik hat den Anlegern erwartungsgemäß mehr Klarheit über die Bewertungen der Assets verschafft. Da die Disinflation möglicherweise schneller als erwartet eintritt, könnte die EZB ihre Geldpolitik noch schneller und weiter lockern. Damit könnten Immobilien als Anlageklasse und wichtiger Portfolio-Diversifizierer wieder attraktiver werden. ►

In Europa steigt das Investitionsvolumen in Gewerbeimmobilien bereits das dritte Quartal in Folge. Das bestätigt einen Wendepunkt auf den Immobilienmärkten. Eine Ausnahme bildet Frankreich, wo das kumulierte Investitionsvolumen der letzten zwölf Monate im dritten Quartal erneut zurückging. In Frankreich wurden die Auswirkungen der geldpolitischen Lockerung durch die Unsicherheit über die Tragfähigkeit der Regierung **Barnier** und die enorme Dimension der französischen Staatsverschuldung zunichte gemacht. In den ersten neun Monaten des Jahres wurden in Frankreich 10,1 Mrd. Euro in Gewerbeimmobilien investiert, 11% weniger als im Vorjahr.

Die Anleger haben ihre Portfolios weiter diversifiziert. Dabei war eine eindeutige Präferenz für demografisch orientierte Immobilien (Gesundheitsimmobilien und betreutes Wohnen), Hotels und Logistikimmobilien zu beobachten. Die Büroimmobilien sind aufgrund der abwartenden Haltung der Anleger weiterhin rückläufig. In Frankreich war der Rückgang in der Region Grand Paris doppelt so stark wie in den anderen Regionen (-56% gegenüber -28% nach vorläufigen Daten). Gleichzeitig nimmt aber die Attraktivität des Einzelhandelssektors nimmt. Das ist auf das Anlegerinteresse an Einzelhandelsgeschäften und Fachmarktzentren zurückzuführen. Alternative Assets bleiben aufgrund ihres defensiven Profils und ihrer Größe attraktiv. Das Interesse richtet sich auf Assets, die keine Finanzierung erfordern.

Unterschiedliche Erholungsgrad der Assetklassen

Der sprunghafte Anstieg der risikofreien Zinssätze in den letzten zwei Jahren hat die Immobilienrenditen in die Höhe getrieben und damit zu einer Preiskorrektur bei allen Asset-Typen geführt. Das Ausmaß der Korrektur ist jedoch in den einzelnen Segmenten sehr unterschiedlich. In Europa stiegen die Renditen für Einkaufszentren und sekundäre Büroimmobilien im Vergleich zu ihren historischen Tiefständen um mehr als 200 Basispunkte.



Im gleichen Zeitraum stiegen die Renditen für Hotels, Gesundheitsimmobilien und betreute Wohnimmobilien um weniger als 100 Basispunkte. In den ersten 9 Monaten des Jahres 2024 fiel der Anstieg der Immobilienrenditen mit durchschnittlich 9 Basispunkten für erstklassige Büroimmobilien und 6 Basispunkten für Logistikimmobilien etwas moderater aus. In einigen Segmenten sind die Renditen im bishe-

rigen Jahresverlauf sogar leicht gesunken. Auch wenn diese Rückgänge marginal bleiben, bestätigen sie doch den Beginn eines neuen Zyklus an den Immobilienmärkten.

Französischer Bürovermietungsmarkt: Angebot drückt Mieten

Mit einem Transaktionsvolumen von 412.000 qm im Laufe des dritten Quartals lag der Flächenumsatz in der Ile-de-France in den ersten neun Monaten des Jahres mit 1,3 Mio. qm um 9% unter dem Vorjahreswert. Vor dem Hintergrund der unsicheren politischen Lage in Frankreich haben die Unternehmen langfristige Immobilienentscheidungen aufgeschoben. Nach einem starken Jahresbeginn haben sich die Großtransaktionen im dritten Quartal abrupt verlangsamt und zeigen auch in diesem Quartal keine Anzeichen einer Trendwende. Langfristig könnte die Umstellung auf hybride Arbeitsmodelle, bei denen mehr im Büro gearbeitet wird, die Nachfrage ankurbeln.

Die Polarisierung des Marktes setzt sich fort. Zentrale Lagen werden von den Nutzern weiterhin bevorzugt. So entfielen in den letzten neun Monaten 55% des Büroflächenumsatzes auf Paris intra Muros (eigentliches Stadtgebiet). In den peripheren Lagen war es hingegen schwierig, neue Nutzer für sich zu gewinnen, während die Leerstandsquoten einen Höchststand erreichten. Obwohl die Spitzenmieten in den zentralen Lagen weiter stiegen, drückt die vorherrschende abwartende Haltung der Nutzer auf die Gesamtmieten. Nach mehreren Jahren der Indexierung liegen die Übergangsmieten in bestimmten Gebieten wie La Défense oder dem nördlichen Gürtel über dem Marktwert. Neuverhandlungen von Mietverträgen sind üblich und beinhalten oft neue Anreize. ■

INVESTOREN SETZEN ZUNEHMEND AUF EINE NACHHALTIGE ENTWICKLUNG IN POLEN

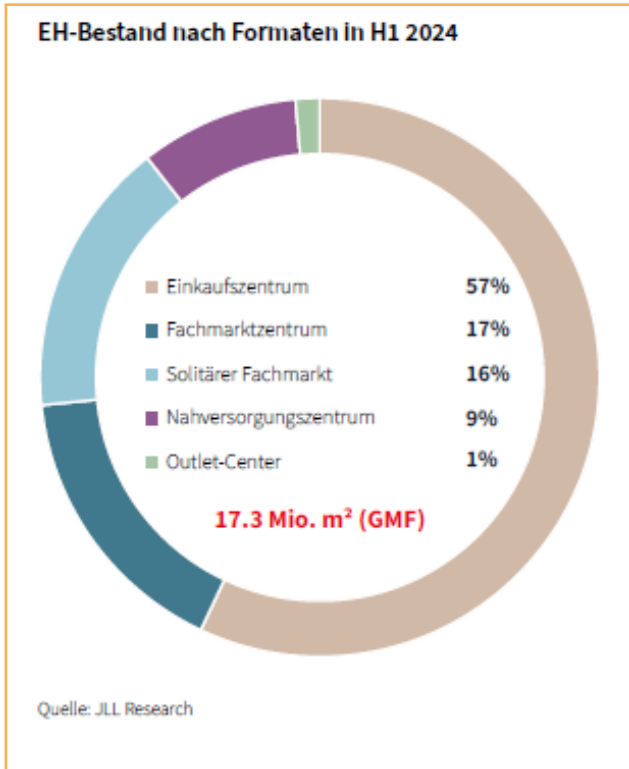
Angebot an neuen Fachmarktzentren erreicht weiteren Rekord

Marion Götza, Redakteurin „Der Immobilienbrief“

Die Trei Real Estate GmbH hat zusammen mit JLL Poland die 5. Ausgabe des Marktreports „Fachmarkt- und Nahversorgungszentren in Polen“ veröffentlicht. Der Bericht zeigt, dass Fachmarktzentren zu einem der wichtigsten Formate für neuentwickelte Einzelhandelsimmobilien in Polen geworden sind. (MG+)

Der Gesamtbestand der zwischen 2018 und Mitte 2024 fertiggestellten Objekte ist mehr als fünfmal so groß wie der von 2000-2005. In den ersten sechs Monaten des Jahres 2024 erreichte das Angebot an neuen Fachmarktzentren einen weiteren Rekord und überstieg eine Bruttogeschossflä-

che von 400.000 qm. Im Segment Einkaufszentren wurden dagegen nur rund 50.000 qm Bruttogeschossfläche umge-



setzt. Das Transaktionsvolumen im Einzelhandelssegment stieg im ersten Halbjahr 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 149% an und übertraf den Fünfjahresdurchschnitt um 16%.

Pepijn Morshuis, CEO der **Trei Real Estate**, kommentiert: „Fachmarkt- und Nahversorgungszentren sind die Antwort auf die zunehmende Nachfrage nach bequem zugänglichem Einzelhandel in der Nähe von Wohngebieten. Daher sind sie mittlerweile die von Entwicklern und Investoren bevorzugten Projekte und dominieren das Neubauangebot.“

Die Durchschnittsmieten für die meisten Zentren bewegt sich zwischen 8 und 20 Euro/qm/Monat und steigen damit gegenüber dem Vorjahr leicht an. Im Vergleich mit Einkaufszentren bleiben Fachmarkt- und Nahversorgungszentren die erschwinglichste Lösung für die Expansion der Einzelhändler, da selbst ihre Spitzenmieten nicht mal halb so teuer sind wie die von Einkaufszentren in Städten mit 100.000 - 200.000 Einwohnern. Vermehrt ziehen Fachmarktzentren auch Lifestyle-Marken an, die bisher hauptsächlich in klassischen Einkaufszentren vertreten waren.

In der ersten Jahreshälfte 2024 wurden insgesamt 22 Fachmarktzentren in Polen eröffnet, wobei 44% der neuen Projekte in Städten mit weniger als 100.000 Einwohnern realisiert wurden. **Jacek Wesolowski**, Geschäftsführer von Trei Real Estate Polen, sagt: „Von einer Marktsättigung im Segment der Fachmarkt- oder Nahversorgungszentren kann in Polen noch keine Rede sein. Das haben auch die Investo-

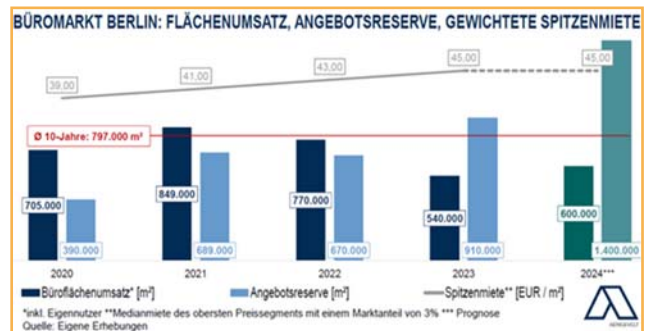
ren erkannt und nehmen verstärkt die Kleinstädte in den Fokus. Nachhaltigkeit bleibt ein zentraler Faktor bei der Entwicklung neuer Fachmarktzentren. Derzeit gibt es in Polen etwa 200 Einzelhandelseinrichtungen mit LEED- oder BREEAM-Zertifizierung, was 59% der gesamten modernen Einzelhandelsfläche entspricht. ■

STABILE SEITENLAGE AM BÜROMARKT BERLIN

Aengevelt Research analysiert für den Büromarkt Berlin eine stabile Umsatzdynamik, die Überleben und Gesundheit sichert. Der Büroflächenumsatz hält sich bei steigenden Leerständen – Aengevelt nennt das „Angebotsreserve“ – auf Vorjahresniveau.

Das Spitzenmietniveau bleibe stabil. Nach Analysen von **Aengevelt** erzielte der Berliner Büromarkt in den ersten drei Quartalen 2024 einen Büroflächenumsatz (inkl. Eigennutzer) von rd. 424.500 qm (Vj.: 430.000 qm). Im Vergleich zum Dekaden-Mittel der ersten drei Quartale mit 571.600 qm p.a. errechnet sich allerdings ein Minus von -26%. Damit liegt Berlin auf Platz 2 der deutschen Büromärkte hinter München mit rd. 440.000 qm. Für das Gesamtjahr 2024 prognostiziert Aengevelt für Berlin einen Büroflächenumsatz um 600.000 qm über Vorjahresniveau, aber ca. ein Viertel unter dem Zehnjahresmittel von rd. 797.000 qm p.a..

Der Leerstand bzw. Flächen, die innerhalb von drei Monaten bezugsfähig sind, hat sich seit 2022 von rd. 670.000 qm stetig auf inzwischen rd. 1,325 Mio. qm verdoppelt. Dies entspricht einer Leerstandsquote von rd. 6,1% des Gesamtbestandes von derzeit knapp 21,7 Mio. qm Büro. Für das Jahresende prognostiziert Aengevelt eine Angebotsreserve um 1,4 Mio. qm. Gleichzeitig zogen die Fertigstellungen in Berlin deutlich an. 2021 wurden rd. 580.000 qm Bürofläche fertiggestellt. 2022 waren es bereits rd. 750.000 qm. 2023 folgte mit rd. 617.000 qm. In diesem Jahr erwartet Aengevelt ca. 600.000 qm neuer bzw. umfassend sanierter Bürofläche. Während die Vermietungsleistung ein Viertel unter



dem 10-jahresschnitt verharrt, liegen die Fertigstellungen um +53% über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre von 392.000 qm p.a.. ▶

Deals

Berlin: Die **Jahr-Gruppe** hat mit der **Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft** einen Ankermieter für die Mixed-Use-Immobilie „John Jahr Haus“ gewonnen. Ab November 2026 wird Grant Thornton rd. 5.000 qm Bürofläche in der Kurfürstenstr. 72-74 beziehen. Das „John Jahr Haus“ wird von der Jahr-Gruppe zusammen mit **HAMBURG TEAM** entwickelt. Insgesamt bietet das Gebäudeensemble rd. 22.000 qm BGF. Zusätzlich stehen 69 Pkw-Stellplätze und 180 überdachte Fahrradstellplätze zur Verfügung. Die Vermietung wurde von **BNPPRE** im Co-Mandat mit **JLL** vermittelt.

Portugal: **Deka Immobilien** hat das Shopping-Center „Torre Shopping“ aus einem Spezialfonds an den von der brasilianischen Bank **BTG Pactual** und **Renato Rique** neu gegründeten Immobilienfonds **Fundo Iberia Shoppings** verkauft. Das Einkaufszentrum umfasst ca. 12.000 qm Mietfläche und 460 Parkplätze in der Tiefgarage und 366 Außenparkplätze.

München: Die **Mind Business & Technology GmbH** mietet rd. 1.200 qm Bürofläche am Georg-Brauchle-Ring. **Stock Real Estate** war auf Mieterseite beratend tätig.

München: Mit der **National Instruments Germany GmbH** konnte das erst 2023 fertiggestellte Landmark-Gebäude **MARK** im Stadtteil Laim einen weiteren innovativen Mieter aus der IT-Branche für rd. 1.100 qm Fläche gewinnen. Knight Frank war auf Mieterseite für NI tätig.

Die Spitzenmiete erreicht seit 12 Monaten ein hohes Niveau von rd. 45 Euro. Auch hier zeigt sich die neue Spreizung des Marktes durch Knappheit bei modernen, ESG-konformen Büroflächen, während in den anderen Kategorien die Leerstände steigen. Entsprechend gab die mittlere Miete in Citylagen im Jahresverlauf von 32 Euro deutlich um 9% auf 29,- Euro nach. Bis Ende 2024 prognostiziert Aengevelt Research eine stabile Spitzenmiete von 45 Euro. Über die Höhe der Incentives in Bezug auf das kontrahierte Gesamtmietvolumen und Entwicklung der Mietvertragsdauern macht Aengevelt keine Angaben. ■

KÜNSTLICHE INTELLIGENZ: RISIKO ODER CHANCE FÜR WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND ARBEITSPLÄTZE?

Whitepaper der Akademie der Immobilienwirtschaft (ADI)

Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS,
Gründer und wissenschaftlicher Leiter | Akademie der Immobilienwirtschaft (ADI)

Künstliche Intelligenz ist nach der Definition der EU „eine Fähigkeit einer Maschine, menschliche Fähigkeiten wie logisches Denken, Lernen, Planen und Kreativität zu imitieren. ...KI-Systeme sind zudem in der Lage, ihr Handeln anzupassen, indem sie die Folgen früherer Aktionen analysieren und autonom arbeiten“. Damit wird die Hoffnung bzw. das Ziel verbunden, die nachlassende menschliche Arbeitsproduktivität zu ergänzen, in Teilen auch zu ersetzen, um durch die erreichten Produktivitätssteigerungen eine langfristige Wachstumsperspektive zu haben. So verwundert es nicht, dass in der öffentlichen Meinung KI als der „heilige Gral“ des zukünftigen Wirtschaftswachstums und damit des Wohlstands der Industriestaaten wahrgenommen wird. Auf die einfache „Viel-Formel“ gebracht: „Viel KI, viel Produktivität, viel Wettbewerbsfähigkeit, viel Umsatz und letztlich viel Gewinn“



Prof. Dr. Hanspeter Gondring

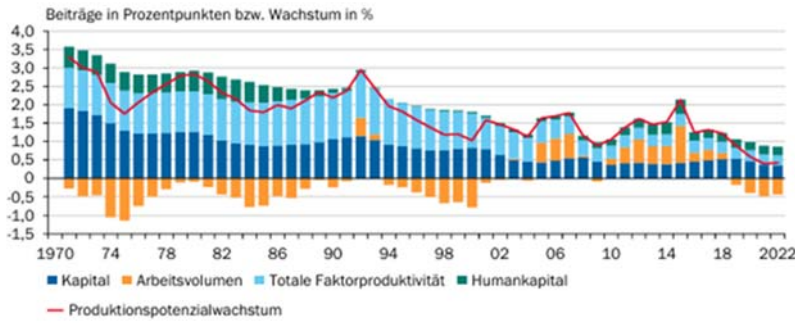
Diese Kausalität wird allzugern wegen ihrer Einfachheit unkritisch und eher oberflächlich in Fachmedien, Kongressen und populärwissenschaftlichen Veröffentlichungen **verbreitet, ohne dass jemals ein empirischer oder ein wissenschaftlicher Diskurs darüber stattgefunden hat.** Unabhängig davon, dass KI und deren Weiterentwicklung nicht mehr aufzuhalten ist und ein fester Bestandteil von Gesellschaften und der Wirtschaft werden wird, stellt sich dennoch die zentrale Frage, ob KI die „Kraft“ einer Basisinnovation hat, die einen langen Wachstumszyklus (wie z.B. Dampfkraft, Elektrizität usw.) über Jahrzehnte auslösen kann.

In der wissenschaftlichen Diskussion wird diese Frage kontrovers diskutiert. So sind nicht wenige namhafte Ökonomen skeptisch bis pessimistisch und sehen in der fortschreitenden Digitalisierung, dem Cloud Computing, maschinellem Lernen und künstlicher Intelligenz sogar die Gefahr von Produktivitätsrückschritten bzw. einer Produktivitätsverlangsamung, was allgemein als das Produktivitätsparadoxon bezeichnet wird.

Es stellt sich die Frage, inwieweit KI überhaupt zu Produktivitätsfortschritten führen kann und sogar zu einer Bedrohung für Arbeitsplätze wird, was die Befürchtung vieler Berufstätigen ist.

Produktivitätsparadoxon – Missverhältnis von Investitionen in IKT und Produktivitätswachstum ►

Beiträge zum Produktionspotenzialwachstum



Quellen: IAB, OECD, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-282-01

Das Produktivitätsparadoxon (oder Solow-Paradoxon) bezeichnet ein ökonomisches Phänomen, dass zunächst in den USA und später weltweit festzustellen ist. **Obwohl in den 1970er und 1980er Jahren und dann wieder ab den 2000er Jahren bis heute die Investitionen in IKT (Informations- und Kommunikationstechnologien) rasant anstiegen, ging in denselben Zeiträumen das Produktivitätswachstum zurück** bzw. verlangsamte sich bis heute, was insofern paradox ist, als mit Investitionen zumindest aus betriebswirtschaftlicher Sicht Produktivitätsfortschritte erzielt werden sollten.

IT-Investitionen z.B. in industrieller Produktion, im Einzelhandel, in der Finanzbranche oder in Dienstleistungen allgemein sollten Abläufe von der Beschaffung bis hin zum Absatz verschlanken, schneller und fehlerfreier „machen“ - so die betriebswirtschaftliche Investitionsrechnung. **Trotz der Erhöhung der Rechnerleistungen um das 1000fache und die nahezu revolutionäre Weiterentwicklung der IKT, ist die weltweite Arbeitsproduktivität von noch bis knapp 4% in den 1970er Jahren (ohne IKT) auf unter 1% in den späten 2020er Jahren zurückgegangen.** Lediglich in den 1990er Jahren ist eine Produktivitätssteigerung festzustellen, die aber ab 2000 bis heute wieder rückläufig ist.

Heute nähert sich der Produktivitätsfortschritt der Nulllinie. Der Nobelpreisträger **Solow** schrieb 1987: „*Sie können das Computerzeitalter überall sehen, nur nicht in der Produktivitätsstatistik*“. Es gibt zahlreiche Untersuchungen darüber, inwieweit das Produktivitäts-Paradoxon auf „Messfehler“ oder auf „Missmanagement“ oder auf „Wirkungsverzögerungen“ sowie generell als „unproduktive Investition“ zurückzuführen ist, um sie letztlich zu widerlegen. „Messfehler“ betrifft dabei eine Fehlmessungshypothese, dass IT

die Qualität von Gütern und Dienstleistungen verbessert, was in der Produktivitätsstatistik nicht erfasst werde. „Wirkungsverzögerungen“ beziehen sich auf eine Lern- und Anpassungshypothese.

Unter dem Strich hat sich die Produktivitätsparadoxon-Hypothese dagegen bis heute als sehr robust erwiesen. Dazu der Sachverständigenrat in seinem nationalen Produktivitätsbericht von 2023: „*Die reale Wachstumsrate des Produktionspotenzials der deutschen Volkswirtschaft ist in den letzten Jahrzehnten drastisch gesunken, von durchschnittlich etwa 2,5% in den 1970er-Jahren auf zuletzt 0,5% im Jahr 2022. Das sinkende Arbeitsvolumen in Deutschland dürfte das Wachstum des Produktionspotenzials zukünftig stark dämpfen. Auch vom Kapitaleinsatz und der Totalen Faktorproduktivität (TFP) sind unter unveränderten Bedingungen kaum Wachstumsimpulse zu erwarten.*“ (TFP = Kennzahl für die Produktivität sämtlicher Produktionsfaktoren des technischen Fortschritts, Anm. d. V.)

Die **Grafik** oben links zeigt die Entwicklung: Interessant ist, dass z.B. Japan als das Land des technischen Fortschritts keine Produktivitätsgewinne mehr verzeichnen kann.

Die **Grafik** oben links zeigt die Entwicklung: Interessant ist, dass z.B. Japan als das Land des technischen Fortschritts keine Produktivitätsgewinne mehr verzeichnen kann.

Substitution von Arbeit und Kapital (Substitutionselastizität)

Eine weitere immer wieder gestellte Frage ist, inwieweit Arbeit durch Kapital verdrängt wird (Verdrängung von Arbeitsplätzen durch z.B. KI). Der Sachverständigenrat hat in den o.g. Gutachten für verschiedene Wirtschaftsbereiche untersucht, wie der Faktor „Arbeit“ (immaterielles Kapital) durch

Substitutionselastizität zwischen Arbeit und Kapital¹

Wirtschaftsbereiche ²	Physisches Kapital	Immaterielles Kapital
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	3,33	1,55
Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	1,44	2,26
Nahrungs- und Futtermittel, Getränke, Tabak	0,02	0,51
Holzwaren, Papier, Druckerzeugnisse ³	0,33	0,33
Kokerei und Mineralölverarbeitung	0,78	0,05
Chemische Erzeugnisse	2,15	0,59
Pharmazeutische Erzeugnisse	1,39	9,16
Kunststoff, Glas, Verarbeitung von Steinen und Erden ⁴	0,73	0,13
Metallerzeugung und -bearbeitung, Metallerzeugnisse	0,44	0,27
Datenverarbeitungsgeräte, elektronische und optische Erzeugnisse	0,82	1,14
Elektrische Ausrüstungen	1,29	0,19
Maschinenbau	1,26	0,02
Kraftwagen und Kraftwagenteile, sonstiger Fahrzeugbau	2,78	0,17
Möbel und sonst. Waren, Repar. und Install. v. Maschinen und Ausrüstungen	1,63	1,30
Energieversorgung	0,47	0,52
Information und Kommunikation	0,88	0,61
Grundstücks- und Wohnungswesen	0,52	0,01
Freiberufliche, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen	1,35	0,49
Erziehung und Unterricht	0,90	1,09
Kunst, Unterhaltung und Erholung	0,43	0,37

den Faktor „Maschine, IKT“ (physisches Kapital) verdrängt bzw. substituiert wird (Substitutions-elastizität): Beträgt die Elastizität mehr als 1,0 besteht eine Substitution zwischen „Arbeit“ und „Kapital“ (unvollkommene Substitute); liegt der Wert unter 1,0 besteht eine geringe Substitution (unvollkommene Komplemente).

Am stärksten wird immaterielles Kapital durch physisches Kapital in der Land- und Forstwirtschaft ersetzt (20 Waldarbeiter werden heute durch eine Baum-Erntemaschine, sog. Harvester, ersetzt). Dagegen ist im Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung ein Austausch von Menschen durch Maschinen sehr gering.

Interessant ist, dass die Substitutionselastizität in der Immobilienwirtschaft sehr gering ist, d.h. dass Beschäftigte in der Immobilienbranche nur in geringem Maße von Investitionen in IKT verdrängt werden (geringe Substitutionselastizität) können.

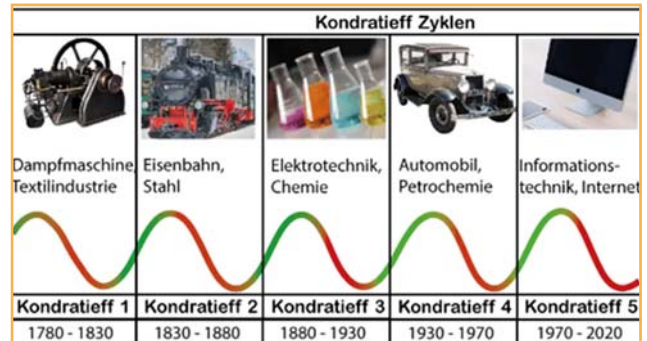
Die feststellbar abnehmende Produktivität der Wirtschaft ist weniger auf die „digitale Transformation (die KI miteinschließt)“ zurückzuführen, sondern auf das abnehmende Arbeitsvolumen (eine Verkürzung der Wochenarbeits- und Lebensarbeitszeit, der erschwerte Zugang von Migranten und anerkannten Flüchtlingen zum Arbeitsmarkt sind kontraproduktiv). **Wenn KI nur bedingt Produktivitätsgewinne erwarten lässt und die Substitutionseffekte insbesondere im Dienstleistungsbereich eher gering sind, bleibt noch die Frage, was überhaupt den postindustriellen Industriestaaten einen langfristigen Wachstumsschub geben kann.**

Die Suche nach dem 6. Kondratieff-Zyklus

Der russische Ökonom Nikolai Kondratieff (1892-1938) stellte sich die Frage, warum in kapitalistischen Wirtschaftssystemen das Konjunkturgeschehen nicht linear verläuft, sondern sich in zyklischen Bahnen (Konjunkturzyklus) bewegt. Bei seinen empirischen Untersuchungen in den 1920er Jahren von Mengen und Preisen verschiedener Industriegüter in den USA, England, Deutschland und Frankreich auf der Basis von 36 Zeitreihen von über 140 Jahren entdeckte er ein sich wiederholendes Wellenmuster von 45 bis 60 Jahren (lange Welle).

Auslöser dieser langen Wellen waren die sog. Basisinnovationen (Innovationen, die für lange Zeit die Wirtschaft grundlegend verändert haben). Er formulierte daraus die Innovationshypothese als Erklärungsansatz für die Auslösung langer Wellen. Wenn auch einige Ökonomen der Innovationshypothese kritisch gegenüberstehen, so ändert das nichts an der Tatsache, dass diese Hypothese bislang nicht widerlegt werden konnte und daher fester Bestandteil der volkswirtschaftlichen Konjunkturlehre ist. Die nachfolgende Grafik zeigt vereinfachend die Kondratieff-

Zyklen: **Die langen Wellen zeigen eine „historische“ Wiederholbarkeit** in der Entwicklung von Volkswirtschaften



ten. Auslöser ist das Zusammenwirken ökonomischer und gesellschaftlicher Veränderungen:

- 1. Welle (1780 – 1830):** Basisinnovation: Dampfmaschinen; Einleitung der Industriellen Revolution *Zyklusende:* Panik von 1837 (Beginn eines massiven Abschwungs in den USA, Krise wurde durch das Platzen einer Spekulationsblase am 10.5.1837 ausgelöst)
- 2. Welle (1830 - 1880):** Basisinnovation: Bessemerstahl, Eisenbahn, Dampfschiffe; Einleitung des internationalen Handels (Gründerzeit); *Zyklusende:* Gründerkrise 1873-1879, massiver Konjunkturerinbruch durch massive Investitionen in den Wohnungsbau; Verkehrs- und Industriebetriebe aufgebaute Spekulationsblase?
- 3. Welle (1880 – 1930):** Elektrotechnik, Chemie (Penicillin, Kernspaltung) Schwermaschinen; Beginn der Elektrifizierung, Kernenergie, Verkehrs- und Telegrafennetze, Erfindung des Verbrennermotors; *Zyklusende:* Weltwirtschaftskrise 1929
- 4. Welle (1930 – 1970):** Basisinnovation: Automobil, Petrochemie, integrierte Schaltkreise, Transistoren, Computer (Zuse); Einleitung des Zeitalters der Mobilisierung der Wirtschaft und Gesellschaft; *Zyklusende:* Ölpreisschock und Auflösung des Bretton-Woods-Systems
- 5. Welle (1970 – 2020):** Basisinnovation: Informations- und Kommunikations-technologie (PC, WWW, Internet of Things, iPad, intelligentes Roboting, Cloud Technologie); *Zyklusende:* Question Mark

Anzeichen für das Ende des 5. Kondratieff-Zyklus

Es gibt jeweils verschiedene Anzeichen, die das Ende einer langen Welle ankündigen. Diese sind heute deutlich erkennbar und zeigen den tiefen Umbruch sowohl in der Wirtschaft als auch in der Gesellschaft an:

- 1. Erschöpfung der ursprünglichen Basisinnovation:** Der 5. Zyklus ist durch die fortschreitende Vernetzung der Informations- und Kommunikationstechnologien

gekennzeichnet, deren Nutzungspotenzial weitgehend erschöpft ist und die Volkswirtschaften nur noch ein minimales bis gar kein Wachstum mehr haben.

Situation seit Beginn der 2000er Jahre:

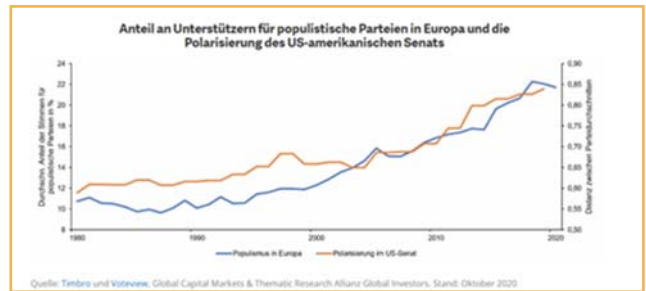
- Abnehmende Produktivität trotz massiver Investitionen in IKT (s. Produktivitätsparadoxon)
- Tendenziell abnehmende Substitutionselastizität von immateriellem und physischem Kapital
- Abnehmendes Arbeitsvolumen, dass durch IKT nicht kompensiert werden kann
- Wirtschaftswachstum weltweit schwankt seit der Finanzkrise 2008 um die 3,0 – 3,3% p.a.; Deutschland ist seit 2023 im Negativwachstum (Rezession); Wachstumsprognosen für Deutschland sind in den nächsten Jahren verhalten (Wachstumsraten liegen in den Prognosen bis 2027 zwischen Null und +0,6%)

2. **Überschuss an Finanzkapital:** Anlagesuchendes Kapital (typischerweise steigende Börsenkurse) und Verlangsamung der Kreditnachfrage sowie Realzinsen nahe Null, sogar Negativzinsen.

Situation seit Beginn der 2000er Jahre:

- Die Brutto-Ersparnisse sind höher als Anlageinvestitionen, d.h. Unternehmen finanzieren sich bevorzugt aus dem Cashflow und weniger über Kredite (Effekt wird **Savings Glut** genannt);
- Seit 5000 Jahren erleben wir heute zum ersten Mal das Phänomen der Negativzinsen; 2022 haben die Banken Zinsen auf Einlagen von den Anlegern verlangt (inzwischen gibt es zwar mit der Erhöhung des Leitzinses vorerst keine Negativzinsen mehr, wenngleich sich aktuell die Kapital- und Kreditmärkte in einer Niedrigzinsphase befinden (für die Zukunft können Negativzinsen aber nicht ausgeschlossen werden));
- Kondratieff hat bereits 1928 das Phänomen **Savings Glut** u.a. als Ursache für fallende Zinsen angesehen, die die Aktienkurse in die Höhe trieben und so eine Spekulationsblase, die dann 1929 platze und die Weltwirtschaftskrise auslöste
- Abschwung des **Kuznets-Zyklus:** 15-25 Jahre dauernder Zyklus, der von Investitionen in Infrastruktur, Urbanisierung und Bauwesen getragen wird; nachlassende Investitionen führen zu den heute typischen Infrastruktur-defiziten, mangelnden Bauaufträgen und steigenden Miet- und Hauspreisen
- Steigendes Risiko von Spekulationsblasen in den Kapitalmärkten

3. **Gesellschaftliche Umbrüche:** Unruhen, Kriege und Umstürze begleiten die jeweils auslaufenden Wellen (Kommunistisches Manifest 1848, soziale Frage 1870er Jahre, Aufkommen des Nationalsozialismus 1933,



Linksterrorismus und Studenten- und Bürgerprotestbewegung, Verschärfung des Ost-West-Konflikts 1970er Jahre) sowie Zunahme territorialer Konflikte und sprunghaft steigender Militärausgaben

Situation seit Beginn der 2000er Jahre:

- Generell ist der „Rechtsruck“ der westlichen Gesellschaften zu erkennen; Ökonomen sehen im aufkommenden Populismus ein Zeichen für das Ende des 5.Kondratieff-Zyklus:
- Zahl der Konflikte (Kriege, Bürgerkriege, zwischenstaatliche Konflikte) hat mit der Tendenz steigend weltweit dramatisch zugenommen.
- Lag die Zahl der Konflikte 1945 bei 11, so liegt sie heute bei 64.
- Das Stockholmer International Peace Institute (SPRI) ermittelt regelmäßig die Militärausgaben weltweit; die seit den 2000er Jahren stetig gestiegen sind; die größten Veränderungen in Militärausgaben von 2020 auf 2021 hat mit Abstand China, gefolgt von Japan, Griechenland, Süd-korea, Russland und Iran. Die Abbildung zeigt die Entwicklung der Militärausgaben:



Die Zeichen für den auslaufenden 5. Kondratieff-Zyklus (seit den 1970er Jahren) sind unverkennbar und zeigen an, dass in den nächsten 10 Jahren durch eine Basis-innovation bzw. ein Bündel an Basisinnovationen (technische/ biotechnische Innovation, neue Gesellschaftssysteme,

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.*

friedlichere Weltordnung usw.) der 6. Kondratieff-Zyklus ausgelöst wird. Mit großer Sicherheit haben die bisher diskutierten möglichen Kandidaten für Basisinnovationen wie Health Care, Green Economy, KI usw. keinen 6. Kondratieff-Zyklus

ausgelöst und werden es wohl auch nicht.



Ergebnisse

- KI wird sich technisch rasant weiterentwickeln und die Arbeitswelt, den Alltag und die nationale wie internationale Arbeitsteilung insgesamt verbessern und weiter qualitative Wohlfandeffekte erzielen.
- KI wird nicht der Game Changer in der Arbeitsproduktivität und damit ein Wachstumsmotor sein.
- KI ersetzt nicht die abnehmende Bildungsqualität gegenwärtiger und zukünftiger Mitarbeiter (KI und der Faktor Mensch stehen auf gleicher Augenhöhe).
- Das zeigt auch die Substitutionselastizität, dass gerade in der Immobilienwirtschaft trotz Digitalisierung und KI der Faktor Mensch nicht zu ersetzen ist.
- Wachstumsschwächen postindustrieller Volkswirtschaften liegen in dem generell abnehmenden Arbeitsvolumen begründet (es müssen mehr Anreize für Arbeit geschaffen werden, Migranten und anerkannte Flüchtlinge müssen gezielter in den Arbeitsmarkt gebracht werden, längere Lebensarbeitszeiten, lebenslanges Lernen der Mitarbeiter).
- Um materiellen Wohlstand für zukünftige Generationen zu sichern, müssen die Arbeitskosten wieder an die Arbeitsproduktivität angepaßt werden (Arbeitsplätze werden sonst ins Ausland exportiert).
- Ein weiterer Wachstumsfaktor ist das immaterielle Kapital einer Volkswirtschaft; hierbei übernimmt die Bildung eine wichtige Rolle; quantitativ ist die Zahl der Personen mit Hochschulreife kontinuierlich angestiegen, was wiederum zu steigenden Studierendenzahlen geführt hat: so ist die Studienanfängerquote, die den prozentualen Anteil der Studienanfänger an der Gesamtzahl der Geborenen eines Geburtenjahrgangs ausdrückt, von 33,3% in 2000 auf 57% in 2022 gestiegen; im gleichen Zeitraum jedoch ist die qualitative Bildung, gemessen an Variablen wie Lesefertigkeit, mathematischen und arithmetischen Kenntnissen, Allgemeinwissen usw. im internationalen Vergleich rapide gesunken (Wir bekommen immer mehr Mitarbeiter mit Bachelor- und Masterabschlüssen, aber gleichzeitig mit immer weniger werdenden intellektuellen Bildungsfähigkeiten).
- Die seit 1970 laufende 5. lange Welle ist definitiv im Auslauf und entfaltet kaum mehr Wachstumskräfte.
- KI ist nicht die Basisinnovation, die den 6. Kondratieff-Zyklus auslösen wird.

(Kontakt Daten: ADI Akademie der Immobilienwirtschaft GmbH,

E-Mail: info@adi-akademie.de, Homepage: www.adi-akademie.de) ■

Kurz berichtet

Erschließungsvertrag für den Deutzer Hafen

Die **Stadt Köln** gab gemeinsam mit der **Stadtwerke Köln GmbH** als treuhänderische Entwicklungsträgerin und der städtischen Entwicklungsgesellschaft „**moderne stadt GmbH**“ den Abschluss des Erschließungsvertrags für den Deutzer Hafen Köln bekannt. Auf Grundlage dieses Vertrags kann die moderne stadt GmbH beginnen, Straßen, Wege, Parks und weitere öffentlichen Bereiche im Hafen im Detail zu planen und zu bauen. Ab Herbst 2025 können laut Plan die ersten Bauarbeiten beginnen. Auf dem Gelände des einstigen Industriehafens entsteht in den kommenden Jahren ein Stadtquartier für circa 6.900 Bewohner und mit rund 6.000 Arbeitsplätzen.

Immobilienpreise ziehen wieder an

Aktuell liegen die durchschnittlichen Marktpreise für Immobilien in Köln bei 4.973 Euro/qm für Häuser und 4.046 Euro/qm für Wohnungen. Die Mietpreise betragen im Durchschnitt 14,62 Euro/qm für Häuser und 12,04 Euro/qm für Wohnungen. Nachdem die Kaufpreise seit 2022 gesunken sind, ist nun wieder ein Anstieg zu verzeichnen, heißt es bei der **Interhouse GmbH**. Auch die Mietpreise steigen weiter. Preiswertere Stadtteile wie Eil, Porz und Weiden bieten niedrige Kaufpreise von ca. 3.500 Euro/qm und Mietpreise von rund 11 Euro/qm. Teurere Stadtteile wie die Altstadt, Lindenthal und Marienburg hingegen verzeichnen Kaufpreise von etwa 5.500 Euro/qm und Mietpreise von ca. 14,50 Euro/qm.

MiQua: Baukosten steigen

Vor dem Historischen Rathaus verwirklicht die **Stadt Köln** auf einer Fläche von rund 2.000 qm das "MiQua LVR-Jüdisches Museum im Archäologischen Quartier Köln". Bis zur Fertigstellung werden 6.000 qm Ausstellungsfläche realisiert. Das Museum wird im 4. Quartal 2027 eröffnet. Die Baukosten steigen auf insgesamt 190 Mio. Euro.

BÜROMARKT KÖLN: LEICHTES UMSATZPLUS

Der Kölner Büromarkt hat sich im Laufe des Jahres positiv entwickelt und im 3. Quartal Fahrt aufgenommen. Zum Ende des 3. Quartals wird ein Flächenumsatz von 164.000 qm verzeichnet. Davon wurden allein fast 62% (101.000 qm) im Zeitraum zwischen Juli und Ende September registriert. Verglichen mit dem Vorjahr konnte in den ersten drei Quartalen dieses Jahr etwa 9% mehr umgesetzt werden. Der 10-jährige Durchschnitt war dennoch nicht erreichbar (-23%). Dies ergibt die Analyse von **BNP Paribas Real Estate**.



„Zurückzuführen ist das im Vorjahresvergleich gestiegene Ergebnis unter anderem auf den hohen Anteil großflächiger Abschlüsse ab 5.000 qm von gut 41%. Nennenswert sind hier vor allem der Eigennutzerneubau der **Stadt Köln** (26.500 qm) in der MesseCity sowie der Eigennutzerabschluss des **Landschaftsverbandes Rheinland** über 20.100 qm, die beide auf den Teilmarkt Deutz entfallen“, erläutert **Jens Hoppe**, Geschäftsführer der BNP Paribas Real Estate GmbH und Kölner Niederlassungsleiter.

Deutlich weniger Verträge wurden hingegen im mittleren Segment zwischen 2.000 bis 5.000 qm abgeschlossen, sodass der Anteil um gut 13 Prozentpunkte auf nur noch niedrige 5% gesunken ist. In Summe wurden in diesem Segment nur etwa 8.500 qm umgesetzt. Kölns Spitzenmiete für gut ausgestattete und hochwertige Büroflächen notiert seit Ende 2023 stabil bei 33,50 Euro/qm (+1,5%). Die Durchschnittsmiete liegt bei 18,90 Euro/qm (+ 5%).

Die öffentliche Verwaltung hat rund 32% bzw. 53.000 qm zum jüngsten Ergebnis beigetragen. Besonders ins Gewicht fallen hier die beiden Großabschlüsse (Eigennutzer) jenseits der 10.000-qm-Marke. Neben den sonstigen Dienstleistungen präsentieren sich die IuK-Technologieunternehmen sehr lebhaft und erzielen überdurchschnittliche 13% bzw. über 21.000 qm des Umsatzes. Der Leerstand ist moderat gestiegen und notiert aktuell bei 386.000 qm. Gegenüber dem Vorjahr ist dies ein Plus von gut 10%. Allerdings verfügen nur etwa 27% aller leerstehenden Flächen über einen modernen Ausstattungsstandard. Die Leerstandsrate liegt bei 4,7%. Im bundesweiten Vergleich verzeichnet die Domstadt damit die zweitniedrigste Quote nach Leipzig (4,5%).

„In Erwartung einer langsam wieder anziehenden Konjunktur und unter der Voraussetzung, weiterer Anmietungen, ist ein Gesamtumsatz 2024 im Bereich von 200.000 qm durchaus realistisch“, so Jens Hoppe und ergänzt: „Angebotsseitig ist ein weiterer Anstieg des Leerstands das wahrscheinlichste Szenario, wenn auch mit vermindertem Tempo, wobei die 400.000-qm-Marke durchaus überschritten werden könnte. Gerade im Segment der älteren und qualitativ schlechteren Büroimmobilien ist von einer weiteren Zunahme des Leerstands auszugehen, da diese Flächen den anfordernden Mietansprüchen meist nicht oder nur teilweise entsprechen.“

Die schwierigen Rahmenbedingungen für Projektentwickler dürften die Neubautätigkeit weiterhin dämpfen. Das aktuelle Bauvolumen (174.000 qm) notiert jetzt bereits gut 4% unter dem des vergleichbaren Vorjahreswertes. Dabei steht der überwiegende Teil dem Markt durch Vorvermietung oder Eigennutzung nicht mehr zur Verfügung, sodass gerade einmal 54.000 qm und damit lediglich 31% des gesamten Bauvolumens vakant sind. Vor diesem Hintergrund dürfte die Spitzenmiete leicht steigen. ■