

2-24

PB3C News (3. KW)

XIV. Jahrgang, Erscheinungstag: 15.01.2024

KOMMENTAR

Immobilienrendite – sehen Investoren die Sechs vor dem Komma?



Dr. Jan Linsin
CBRE

Der Head of Research Germany bei CBRE analysiert die aktuelle Lage am deutschen Immobilienmarkt und kommt nach Abwägung diverser wichtiger Einflussfaktoren zu einer durchaus optimistischen Einschätzung für das Immobiliensegment. Bis dahin sollten Anleger Nerven wie Drahtseile haben.

Die Vorweihnachtszeit des Immobilienjahrs 2023 war alles andere als ruhig – und sogar in der Zeit zwischen den Jahren rissen die Schlagzeilen nicht ab. Doch nicht alle dieser Neuigkeiten sind schlecht. Vielmehr starten wir mit einer scheinbar widersprüchlichen Mischung aus positiveren wirtschaftlichen Indikatoren und nach wie vor zurückgehenden Preisen in das Jahr 2024. Welche kurz- bis mittelfristigen Entwicklungen werden die Märkte also prägen? Eine Antwort darauf gibt Dr. Jan Linsin, Head of Research Germany, CBRE, in einer aktuellen Analyse.

Die positive Seite: Der Zinserhöhungszyklus scheint beendet

Die Sitzung der US-Notenbank Fed am 14. Dezember löste eine regelrechte Rallye auf den weltweiten Aktien- und Anleihemärkten aus. Angesichts deutlich zurückgehender Inflationszahlen wurden sogar mehrere Zinssenkungen für das Jahr 2024 in Aussicht

gestellt. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England ließen den Leitzins unangetastet, sodass einige Medien bereits von einem Kurswechsel sprachen. Die zinssensitive Immobilienbranche reagierte ebenfalls sehr positiv auf diese Neuigkeiten. Es ist indes denkbar, dass die EZB angesichts der höheren Inflationswerte zunächst vorsichtigere Töne anschlagen wird als die Kollegen der Fed.

Tatsächlich erleben wir laut Linsin in der Praxis, dass die Finanzierungszinsen spürbar zurückgegangen sind: Nach einem Peak in der Jahresmitte 2023 bewegen sie sich wieder in etwa auf dem Niveau von vor einem Jahr. Auch CBREs Analysen legen nahe, dass der Zinserhöhungszyklus der EZB beendet ist. Die Frage sei nur, wann die Zinsen wieder sinken.

Das ideale Szenario beschreibt Zinssenkungen bereits ab Februar. CBREs Basisszenario geht von unveränderten Zinssätzen bis in das zweite Quartal 2024 aus und liegt dementsprechend zeitlich hinter den Markterwartungen. Doch selbst das würde eine deutliche Erleichterung verglichen mit den Erwartungen von vor einem halben Jahr darstellen. Das Worst-Case-Szenario weiterer Zinserhöhungen scheint nur in dem Fall realistisch, dass die Inflation nochmals einen unerwarteten, heftigen Schub erhält.

Die insgesamt positive Aussicht auf die „Wende der Zinswende“ hat zudem dazu geführt, dass die meisten Staatsanleiherenditen in der Eurozone seit Ende September um mindestens 100 Basispunkte gesunken sind. Das wiederum stellt aus Sicht der Immobilienmärkte eine gewisse Erleichterung dar, da der Renditespread zwischen Immobilien und Staatsanleihen wieder etwas größer wird. Der Spread zwischen Immobilien und Blue-Chip-Unternehmensanleihen ist hingegen in vielen Fällen nach wie vor negativ.

Die negative Seite: Die Bodenbildung ist noch nicht erreicht

Der zweite zentrale Grund für den wachsenden Renditespread zur Staatsanleihe ist für Immobilienverkäufer weniger positiv: Während die Renditen der Staatsanleihen sinken, steigen die Immobilienrenditen bei sinkenden Kaufpreisen weiter. Das liegt daran, dass sich die Auswirkungen der vergangenen Zinserhöhungen noch nicht vollumfänglich in den Immobilienbewertungen zeigen.

Dementsprechend zeigen CBREs Analysen, dass die durchschnittlichen Preisabschläge selbst bei großvolumigen Core-Immobilien mit hohem Nachhaltigkeitsstandard zuletzt eher zugenommen haben. Während Ende 2022 durchschnittlich 20 Prozent Preisabschläge verglichen mit 2021 zur Realität gehörten, lag der Abschlag zum Jahresende 2023 bereits bei ganzen 33 Prozent (bei gleichbleibendem Referenzjahr).

Im Dezember haben die Spitzenrenditen für solche Büroobjekte in den deutschen Top-Städten die Fünf-Prozent-Grenze durchbrochen. Diese Entwicklung ist auch in den anderen europäischen Städten zu sehen. Verglichen mit dem Tiefststand aus dem Jahr 2021 liegen die Renditen im Durchschnitt der deutschen Metropolen aktuell um 2,4 Prozentpunkte höher. Auch werden die strukturellen Veränderungen durch den New-Work-Trend aktuell mit einer gewissen Risikoprämie bedacht. Hinzu kommt der psychologische Effekt einer solchen negativen Preisspirale. Käufer könnten also animiert werden, den Preis nochmals nachzuverhandeln und zu drücken.

Eine weitere Folge wäre: Wer nicht verkaufen muss, der verkauft auch nicht, hält Linsin fest. Dementsprechend sind die Transaktionsvolumina zum Jahreswechsel extrem niedrig. In Frankfurt am Main wurde im vierten Quartal 2023 nicht eine einzige großvolumige Büroimmobilientransaktion registriert. Es dürfte noch etwas dauern, bis wir wieder aktivere Märkte sehen, da selbst beim eingangs erwähnten Best-Case-Szenario Monate ins Land gehen werden, bis aus den neuen Transaktionsvorhaben auch handfeste Abschlüsse werden.

Jedoch dürfte das Investmentjahr 2024 deutlich dynamischer werden als das Vorjahr, in dem insgesamt gut 28,5 Milliarden Euro beim Investmenttransaktionsvolumen registriert wurden. Neben einer Vielzahl von größeren Transaktionen, die in den vergangenen Monaten aufgrund der ungewissen Marktlage noch aufgeschoben wurden, rechnet CBRE auch mit deutlich mehr notleidenden Immobilieninvestments (sogenannte Fire Sales), die insbesondere opportunistische Investoren auf den Plan rufen. „Zusätzliches Angebot erwarten wir auch vonseiten der offenen Immobilienfonds, die sich auch im Hinblick auf die Einhaltung der selbst gesteckten ESG-Kriterien von Teilen ihrer Portfolios trennen werden“, prognostiziert Linsin.

Folgt auf die Fünf nun die Sechs vor dem Komma?

Vor diesem Hintergrund ist die Frage nur allzu berechtigt, wie lange die negative Kaufpreisentwicklung noch anhält. Hierbei kann ein Blick in die Vergangenheit aufschlussreich sein: Sowohl im berühmten Krisenjahr 2009 als auch im weniger „prominenten“ Rezessionsjahr 2004 lag der Peak bei 5,4 beziehungsweise 5,3 Prozent. Dieser Wert würde verglichen mit dem jetzigen Stand nochmals einen deutlichen Abschwung darstellen.

Es ist hingegen unwahrscheinlich, dass die Renditen im Jahr 2024 die Referenzwerte deutlich überschreiten – schon allein, weil die Spitzenmieten weitestgehend stabil geblieben sind und sich im Premiumsegment der Trend zu weiter steigenden Mieten angesichts der Angebotsverknappung abzeichnet. Den Ausschlag nach unten

(beziehungsweise in der Renditekurve nach oben) könnte vor allem das eingangs erwähnte Szenario eines neuerlichen starken Inflationsschubs darstellen, auf den wiederum mit Zinserhöhungen reagiert werden müsste. Außerdem könnten aus der schwierigen geopolitischen Lage weitere Marktschocks entstehen.

Schlüsselfaktor Angebotsmangel

Es ist laut Linsin genauso denkbar, dass das Pendel in die andere Richtung ausschlägt: „Unterm Strich befinden wir uns in einer Marktphase, die sehr viel mehr Potenzial für positive Überraschungen als für negative birgt. Noch dazu ist angesichts der eingeschränkten Bautätigkeit der Nachfrageüberhang nach modernen, ökologisch und auch sozial nachhaltigen Büroflächen eklatant geworden – nur ist das aufgrund der allgemeinen Zurückhaltung auf den Märkten noch nicht vollkommen sichtbar geworden.“

Inzwischen stehen die Zeichen jedoch bei vielen Unternehmen klar in Richtung „Back to the Office“, wobei die USA Deutschland mehrere Schritte voraus sind. Wenn selbst große Tech-Unternehmen ihre Beschäftigten ins Büro zurückbeordern, und auch in Deutschland die Homeoffice-Regeln langsam enger gezogen werden, zeigt das die hohe Relevanz des Büros als zentraler Versammlungs- und Kollaborationsort für Unternehmen. „Sofern dieser Effekt erst einmal voll durchschlägt, werden wir schon sehr bald wieder von einem Büroflächenmangel sprechen, der die Situation aus dem Jahr 2019 sogar noch in den Schatten stellen könnte“, glaubt Linsin.

Eine Kettenreaktion ist möglich

Keine Frage: Im Moment ist die Kombination aus hohen Zinsen, negativen Preisentwicklungen und allgemeiner wirtschaftlicher Unsicherheit so dominant, dass die Märkte geradezu abgewürgt werden. Wenn jedoch die Zinsniveaus sinken, verringern sich nach und nach auch die anderen Negativaspekte. Sobald das der Fall ist, entfalten die positiven Effekte ihre Wirkung Linsin zufolge umso stärker: stabile Mietpreisniveaus, wachsender Nachfrageüberhang und ein hoher Bedarf nach ESG-konformen Flächen.

„Vor diesem Hintergrund wäre der Beginn einer nach oben gerichteten Preisspirale durchaus denkbar, bei der sowohl Nachholeffekte bei den Mietpreissteigerungen als auch höhere Verkehrswerte angesichts der niedrigeren Zinsniveaus den Ausschlag geben. Oder anders gesagt: So, wie wir gerade eine Bündelung der Negativeffekte erleben, könnten sich mittelfristig auch die positiven Effekte zusammenballen – und für einen neuen Aufschwung sorgen“, prognostiziert Linsin abschließend.

Dieser Artikel erschien am 12.01.2024 online auf [Institutional-Money.com](https://www.institutional-money.com).

Haben Sie Anmerkungen oder Fragen? Dann schreiben Sie an die Leiter unserer Redaktion [Jan Döhler](#) und [Kai Gutacker](#).

PODCASTS

PB3C Talk #89: Office-Markt Berlin – kommt jetzt das Comeback für die Bürohauptstadt? – Kai Gutacker im Gespräch mit Kai Mende und Jan Trenn



Kai Mende, CBRE
Jan Trenn, CELLS Group
Kai Gutacker, PB3C

In den Jahren vor Corona kannte der Markt für Berliner Büroimmobilien nur eine Richtung: steil nach oben. Doch die Pandemie und die anschließende Zinswende hatten auch in der Hauptstadt stark steigende Leerstände auf dem Vermietungsmarkt und eine lahmende Transaktionstätigkeit auf dem Investmentmarkt zur Folge. Kommt jetzt das Comeback? Und wenn ja, wie findet man in einer so dynamischen Stadt wie Berlin überhaupt die richtigen Standorte für neue Büroprojekte und -investments?

Diesen Fragen sind Kai Mende, City Lead Berlin des Immobiliendienstleisters CBRE, und Jan Trenn, CEO der CELLS Group, gemeinsam mit Moderator Kai Gutacker in der Zeit zwischen den Jahren auf den Grund gegangen. Inklusive Rückblick auf das abgelaufene Jahr 2023 und Ausblick auf das neue Jahr 2024. Warum beide Talkgäste nach wie vor fest an die Berlin-Story glauben und warum sie dennoch bei der Lage genauer hinschauen als je zuvor, erfahren Sie in der [Ausgabe Nr. 89 des „PB3C Talks“](#).

PB3C Talk # 90: Die zweite Phase der ESG- Revolution – Jan Döhler im Gespräch mit Konrad Hedemann und Jochen Reith



Konrad Hedemann, PATRIZIA
Jochen Reith, PATRIZIA
Jan Döhler, PB3C

ESG ist zum vorherrschenden Thema in der Diskussion um nachhaltiges Wirtschaften und Dekarbonisierung geworden und damit auch zu einem zentralen Fokus der Immobilienwirtschaft. Dabei stellt die Bestandssanierung die mit Abstand größte Herausforderung, aber auch den größten Hebel dar. Doch wer kann das bezahlen? Wer gleichzeitig günstigen Wohnraum anbieten will, stößt sehr schnell an Grenzen. Und hat die Branche derzeit nicht ganz andere Sorgen?

Darüber diskutieren wir mit Konrad Hedemann, ESG-Manager bei PATRIZIA, und Jochen Reith, Vertriebsleiter für institutionelle Investoren bei PATRIZIA. Aus ihrer langjährigen Praxiserfahrung berichten die Experten, dass die ESG-Revolution jetzt in ihre zweite Phase tritt: Nach der umfassenden Datenerhebung und Analyse folgt jetzt die Umsetzung konkreter Maßnahmen im Bestand. Oftmals lassen sich mit relativ kleinen Maßnahmen große Wirkungen erzielen, wie sie im PB3C-Talk anhand konkreter Beispiele erklären.

[Hören Sie rein!](#)

Der KfW-Antragsstopp und seine Auswirkungen



Engel & Völkers Commercial

Am 14. Dezember 2023 trat der Antragsstopp für bestimmte Förderkredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) in Kraft. Damit reagierte die KfW auf die Ausgabensperre der Bundesregierung für den Klima- und Transformationsfonds (KTF). Eigentümer von Bestandsimmobilien, die auf die betroffenen Förderprogramme für Renovierungen oder Modernisierungen gesetzt hatten, sehen sich nun eingeschränkten Finanzierungsmöglichkeiten und Unsicherheiten in der Planung gegenüber. Experten empfehlen, alternative Förderprogramme und möglicherweise auch private Finanzierungsmöglichkeiten zu prüfen. Lesen Sie diesen und weitere interessante Beiträge auf der [Website von Engel & Völkers Commercial](#).

Green Leases sind weder Bevormundung noch Entmündigung des Mieters



Martina Averbek
HANSAINVEST Real Assets

Es ist nicht von der Hand zu weisen: Die Büromärkte sind zu einem großen Teil wieder Mietermärkte. Die Mieter haben die Auswahl und müssen nicht mehr alle Konditionen akzeptieren, die ihnen der Vermieter gerne in den Vertrag diktieren würde. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

Wir dürfen uns den Bauturbo von der „Dagegen-Kultur“ nicht kaputt machen lassen



Stefan Spilker
FOX Real Estate

Manchmal wird man als Projektentwickler auch positiv überrascht. Mir ging es im November so, als mit dem Bund-Länder-Pakt und dem Gesetzesentwurf zum „Bauturbo-Paragrafen“ § 246e einige wichtige Voraussetzungen dafür geschaffen wurden, dass wir künftig schneller bauen können. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

Was wird aus den Galeria-Häusern?



Lars Jähnichen

IPH Handelsimmobilien

Wenn es um das Thema Einzelhandelsimmobilien geht, war die Zeit zwischen den Jahren nicht ruhig, sondern hoch dynamisch. Dafür sorgten die vielen Schlagzeilen rund um die SIGNA-Gruppe, ob nun Prime oder Galeria Karstadt-Kaufhof. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

ZAM ist weit vor Eröffnung annähernd voll vermietet



ROSA-ALSCHER Group

Das ZAM, unser innovatives Stadtteilzentrum, das Handels-, Gastronomie-, Büro- und Wohnbereiche harmonisch vereint, ist schon lange vor der Eröffnung nahezu vollständig vermietet. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

Besonnenheit statt Buzzwords



Matthias Haack

MÄHREN AG

So wie immer zum Jahreswechsel pflegt die Immobilienbranche auch diesmal wieder einige liebgewonnene Traditionen. Ich meine nicht die Weihnachtsfeiern und Neujahrsgrüße, sondern das, was in den Wochen vor und nach Silvester passiert – und auf welche Art wir das kommunizieren. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

PB3C News:

Verantwortlich: Holger Friedrichs. Die Richtigkeit der Darstellung von Fakten in Presseartikeln wird nicht geprüft. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des jeweiligen Autors und nicht die Meinung der Herausgeber wieder.

Copyright der PB3C News der Woche: PB3C GmbH, Tauentzienstraße 16, 10789 Berlin. Kopien oder Weitergabe als E-Mail ohne vertragliche Vereinbarung mit der PB3C GmbH verstoßen gegen das Urheberrecht.

Über die PB3C GmbH: Die PB3C GmbH ist seit dem Jahr 2000 das führende Beratungsunternehmen in Deutschland für die Positionierung und Kommunikation von Immobilien- und Fondsunternehmen. Sie berät nationale und internationale Kunden in den Bereichen strategische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Kapitalmarktkommunikation und Positionierung. Zu den weiteren Tätigkeitsfeldern zählen die Erstellung von Leistungsbilanzen und Geschäftsberichten, Studien und Researchdokumenten sowie die Konzeption und Texterstellung von Kundenzeitungen, Newslettern, Internetauftritten und Broschüren, des Weiteren die politische Beratung und Unterstützung im Investor-Relations-Bereich. Ausführliche Informationen über das Leistungsspektrum und Referenzen von Kunden der PB3C GmbH finden Sie unter www.pb3c.com oder können Sie unter info@pb3c.com anfordern.