

noch ein gutes Stimmungsbild. Fast ein Drittel (28%) können nicht absehen, wann sie erneut in Immobilien investieren werden. Zwei Drittel wollen bereits in diesem Jahr wieder kaufen, wobei zum einen die Volumina noch offen sind und zum anderen Infrastruktur-Investments zulasten von Immobilien aktuell den Vorrang bekommen. Rund 79% der Befragten planen Investitionen in Wohnen, rund 41% in Logistik/ Light Industrial sowie ca. ein Drittel in Einzelhandel/ Fachmarktzentren (35%) und Erneuerbare Energien (31%). Büro landet mit 28% nur noch knapp vor den Nischensegmenten Gesellschaftsimmobilien, wie Kitas, Bildungseinrichtungen und Öffentliche Gebäude (24%), Pflegeimmobilien / Senior Living (24%) und Infrastruktur (21%).

Ein uneinheitliches Bild ergibt sich **auch** bei der Zinserwartung der Befragten. Die Mehrheit (62%) rechnet mit sinkenden Zinsen im 2. HJ 2024, eine optimistischere Fraktion von 14% geht von fallenden Zinsen noch im 1. HJ. aus. Rund 21% rechnen mit gleichbleibenden Zinsen und eine Minderheit von 3,4% kann sich auch weiter steigende Zinsen vorstellen. ■

## IMMOBILIENTRANSAKTIONSVOLUMEN IN EUROPA WEITER RÜCKKLÄUFIG Belegung ab dem 2. Halbjahr erwartet und wahrscheinlich

Laut der jüngsten Savills Untersuchung wird das europäische Immobilientransaktionsvolumen in Q1 2024 voraussichtlich rd. 34 Mrd. Euro erreichen. Das rollierende Transaktionsvolumen der letzten 4 Quartale wird Ende März damit wohl bei rd. 144 Mrd. Euro liegen, 5 Mrd. unter dem Wert vom Jahresende 2023 (149 Mrd. Euro) und rund zwei Drittel unter dem Q1 Wert von 2022 mit etwa 400 Mrd. Euro. (CW+)

Für Kernmärkte wie Großbritannien, Deutschland und Frankreich wird für Q1 mit einem Minus von 5% der geringste Rückgang des Transaktionsvolumens prognostiziert, da sich die Preise hier besonders schnell angepasst hätten.



Savills prognostiziert ab dem 2. HJ. 2024 wieder eine allmähliche Wiederbelebung der Investitionstätigkeit. Logistikimmobilien und Mehrfamilienhäuser würden auch in

diesem Jahr die bevorzugten Nutzungsarten in Europa bleiben, auch wenn der Appetit auf Einzelhandelsimmobilien wüchse und angesichts der jüngsten Preisanpassungen auch wieder mehr Investoren nach Büroimmobilien Ausschau hielten. Zum Jahresende 2024 rechnet Savills mit einem Transaktionsvolumen in Europa zwischen 177 und 182 Mrd. Euro. Dies würde einen Anstieg des Volumens um 19% bis 22% ggü. den 149 Mrd. Euro im Jahr 2023 bedeuten. In Mittel- und Osteuropa sowie in den nordeuropäischen Ländern erwartet Savills dabei die größten jährlichen Wachstumsraten bei den Transaktionsvolumina. Für Mittel- und Osteuropa sei mit Zuwächsen von 28% bis 40% und in Nordeuropa von 17% bis 35% zu rechnen. Für Südeuropa erwartet Savills einen Anstieg des Transaktionsvolumens von 12% bis 21%, für die Kernmärkte Großbritannien, Deutschland und Frankreich von 16% bis 19%. ■

## DROHT EINE FINANZKRISE 2.0?

### USA-Immobilienmärkte in schweren Turbulenzen

Prof. Dr. oec. Hanspeter Gondring FRICS

Leitung der Studienrichtungen

BWL- Immobilienwirtschaft/

BWL-Versicherung/BWL-Finanzdienstleistung

Head of Departments Real Estate/Insurance/

Financial Services



Notenbanken und Banken sind wegen der Turbulenzen im US-amerikanischen Immobilienmarkt in Alarmbereitschaft. Wird die Immobilienkrise wie 2008 auf den globalen Finanzsektor übergreifen und die Schwäche des deutschen Immobilienmarktes noch verstärken?

### Ursachen der Immobilienkrisen in den USA – Vergleich mit 2008:

Die Ursachen der Immobilienkrise von 2008 sind völlig andere als die Ursachen der heutigen Krisen verschiedener Immobilienmärkte in den USA. So reichen die Ursachen der Krise von 2008 bis in die 1990er Jahre zurück, als das „House Flipping“ privater Haushalte in „Mode“ kam. Viele private Haushalte (gerade einkommensschwache Haushalte, die sog. Subprime-Haushalte), aber auch teilweise Unternehmen nahmen Kredite zu günstigen Konditionen auf, um Häuser mit großen Preisabschlägen „unter Wert“ zu kaufen, diese dann zu renovieren und schnell wieder mit Gewinn weiterzuverkaufen. Immobilien wurden dadurch zu Spekulationsobjekten, was zu steigenden Immobilienpreisen und damit auch letztlich zur Entstehung einer Immobilienblase führen musste. ►

Fast zeitgleich wurde in Aktien neuer IT-Unternehmen und deren große Zukunftsfähigkeit im Internet spekuliert (**New Economy**), worauf sich in Folge eine gewaltige Spekulationsblase bildete, die dann im Jahre 2000 schließlich platzte. Mit einem „Big Bang“ dieser sog. **Dot.com-Blase** senkte die **FED** den Leitzins sukzessive bis auf 1% (25.6.2003), wodurch Kredite „billiger“ wurden und noch mehr Kapital spekulativ in den Wohnimmobilienmarkt durch Kreditaufnahme investiert wurde. Um hohe Zinsbelastungen durch längerfristige Zinsbindungsfristen zu vermeiden, wurden diese Kredite nur mit kurzen Zinsbindungsfristen von 3 oder weniger Jahre aufgenommen.

Als die FED 2007 den Leitzins auf 4,75% zur Inflationsbekämpfung drastisch erhöhte, stiegen abrupt die Zinsbelastungen der „Billig-Kredite“, die gerade von einkommensschwächeren Haushalten nicht mehr zu halten waren. Die Folge waren „Massenverkäufe“ von Wohnimmobilien und einem allgemeinen Preissturz der Hauspreise. Durch die Verbriefung der Subprime-Hypothekenforderungen in Form von **Collateralized Debt Obligations** (CDO) mussten die Käufer (Banken, Fonds, Versicherungen) dieser „Schrott-Papiere“ hohe Abschreibungsverluste hinnehmen, was zwangsläufig in vielen Fällen zur Insolvenz oder zur Inanspruchnahme staatlichen Hilfen führen musste. Die CDO's waren der Transmissionsriemen, durch den die ursprüngliche Immobilienkrise in den USA auf die internationalen Finanzmärkte übertragen wurde und die Finanzkrise 2008 auslöste.

**Die Immobilienkrise in den USA heute hat völlige andere Ursachen** und ist mit der Subprime-Krise von 2008 nicht vergleichbar, womit sich ein anderes Szenario einstellt.

**1. Wohnimmobilienmarkt USA heute:** Corona-Epidemie und steigende Kreditzinsen führten dazu, dass die Transaktionen mit Wohnimmobilien seit 2022 deutlich zurückgingen und auf das Niveau von 2010 zurückfielen. Zwölf Jahre steigende Immobilienpreise führten schließlich zu einem Preisniveau, was für viele Haushalte der Mittelschicht angesichts der gestiegenen Hypothekenzinsen nicht mehr finanzierbar ist und damit der Wunsch nach einem Eigenheim für lange Zeit unerfüllt bleiben wird. Hohe Immobilienpreise und hohe Kreditzinsen zwingen die US-Haushalte in die Wohnmiete, was wiederum zu steigenden Mietpreis führt. Nach Mitteilung der **Federal Housing Finance Agency** (FHFA) sind die Häuserpreise im Jahr 2023 monatlich im Durchschnitt um 0,4% gestiegen und so lagen so im Dezember 2023 insgesamt 6,6% höher als im Vorjahresmonat. Bezogen

auf das Jahr 2008 ist der Hauspreisindex von 200 auf 400 im Jahr 2023 gestiegen und hat sich in 15 Jahren gerade mal verdoppelt, konkret: die Häuserpreise sind in den USA zwischen 2013 und 2023 im Durchschnitt um 60% gestiegen. In den Städten mit mehr als einer Million Einwohner wie New York, Phoenix oder Los Angeles sind die Verkaufspreise dabei in diesem Zeitraum um 100% gestiegen, während der Preisanstieg in Chicago oder Philadelphia nur bei 33% lag. Aber auch in Städten mit weniger als einer Millionen Einwohner wie Miami, Denver oder Nashville sind die Häuserpreise um mehr als 100% gestiegen.

Wie in Deutschland weichen die Menschen auf das Umland größerer Städte oder Ballungszentren aus, was dazu führt, dass auch dort die Preise massiv angezogen haben. Besondere Ausreißer sind die Städte Hialeah (Nähe von Miami) mit einem Preisanstieg von 200% und Oakland (Nähe San Francisco) sogar von 400%. Im Januar 2024 war erkennbar, dass sich der Preisanstieg zwar etwas verlangsamt, sich aber in einer Seitwärtsbewegung auf einem hohen Preisniveau einpendelt.

Das trifft die US-amerikanischen Haushalte besonders hart, weil die USA das Land der „Hauseigentümer“ ist (die Eigentumsquote liegt in den USA bei 73%, verglichen mit 44% in Deutschland) und das Mietwohnen nicht zum Lifestyle US-amerikanischer Haushalte gerade in der Mittelschicht gehört. Diese zählt sich zu den „Verlierern“ der Biden-Administration. Für **Donald Trump** ist das ein „Wahlkampfgeschenk“. Er verspricht in seinem Wahlprogramm, ausländische Investition in den heimischen Immobilienmarkt zu erschweren und die Kreditzinsen wieder zu senken. Dieses Wahlversprechen verfängt auch besonders bei den Mieter-Haushalte, die angesichts steigender Mietpreise wirtschaftlich in eine Abwärtsspirale geraten. Das Mietniveau ist so hoch wie noch nie. Nach der im Jahre 2023 veröffentlichten Studie der **Harvard Universität** können sich aktuell 50% aller Mieter mit einer Mietbelastungsquote von mehr als 30% des Haushaltsnettoeinkommens die hohen Mietausgaben nicht mehr leisten. Konkret waren das 22,4 Mio. Mieterhaushalte, die 2022 mit Mietkosten überlastet waren. Das ist ein Rekord seit dem Zweiten Weltkrieg.

**Experten in den USA rechnen damit, dass es noch einige Jahre dauern kann, bis sich der Wohnimmobilienmarkt wieder abgekühlt bzw. normalisiert hat.** Eine Unsicherheit ist der Ausgang der Präsidentschaftswahl in diesem Jahr und der dann folgenden Wirtschafts- und Finanzpolitik.

**Fazit:** Gegenüber der Finanzkrise 2008 besteht heute im Wohnimmobiliensektor keine große Gefahr der Blasenbildung, weil das spekulative Momentum (Hauskauf nur für den Eigenbedarf) fehlt und die Haushalte seit 2008 sehr zurückhaltend bei der Kreditfinanzierung waren. ►

## Personalien

**Bochum:** Die **EBZ Business School** beruft ein hochqualifiziertes Expertengremium, welches die institutionelle Exzellenz des Studiengangs Master of Science Projektentwicklung weiter fördern wird.

**Dem neuen Gremium gehören an:**

- **Miriam Beul**, Mitglied des Hochschulrates der **EBZ Business School**, Dozentin und Kommunikationsexpertin
- **Stefan Dahlmanns**, Geschäftsführer **nyoo by Instone**
- **Manuel Ehlers**, Head of sustainable Property | nachhaltige Immobilienfinanzierung, **Triodos Bank**
- **Christian Frank**, Vorstandsmitglied **Wohnungsbaugenossenschaft Erkrath eG**
- **Johanna Fuchs-Boenisch**, CEO **Susteco GmbH**
- **Elisabeth Gendziorra**, Geschäftsführerin **BFW Landesverband Nordrhein-Westfalen**
- **Franz-Bernd Große-Wilde**, Vorstandsvorsitzender **Spar- und Bauverein eG Dortmund**
- **Dr. Paul Kowitz**, Gründer und Geschäftsführer **Kowitz Policy Consultants**
- **Simone Moser**, Projektentwicklerin
- **Dr. Andreas Muschter**, CEO DACH, **EDGE Technologie**
- **Sebastian Rühl**, Gründer und Geschäftsführer **empact energy GmbH**
- **Philipp Schedler**, Nachhaltigkeitsmanager in der Immobilienwirtschaft
- **Isabella Chacón Troidl**, CEO / Vorsitzende der Geschäftsführung at **BNP Paribas Real Estate Investment**
- **Karin Barthelmes-Wehr**, Geschäftsführerin **Institut für Corporate Governance** in der Immobilienwirtschaft (ICG)

**2. Gewerbemarkt USA und China:** Insolvenzen wie der chinesische Bauträger **Country Garden** (190 Mrd. Euro Schulden) oder die österreichische **Signa-Holding** lenken den Blick auf die Projektentwickler und deren Finanzierer. Bereits jetzt schon ist der Vertrauensverlust in internationale Investoren immens und die Sorge groß, dass 2024 noch weitere Player insolvent gehen werden. Die chinesische Regierung wird durch massive monetäre Unterstützung der Kapitalmärkte ein Übergreifen der Pleitewelle im Immobilien- und Bausektor auf die heimische Wirtschaft und damit auf das Wirtschaftswachstum zu verhindern versuchen. Gelingt das nicht oder nur unzureichend, wird sich die chinesische Binnenkonjunktur abkühlen. Die Auswirkungen werden dann auch in Europa und besonders in Deutschland zu spüren sein. Die Verflechtung der internationalen Märkte mit der chinesischen Wirtschaft ist ein **Transmissionsmechanismus**, durch den negative Impulse der chinesischen Konjunktur unmittelbar auf andere Märkte übertragen werden. Geht beispielsweise der Konsum in China zurück, geht auch der Import zurück, d.h. ausländische Unternehmen können weniger exportieren, was zu Umsatzeinbrüchen in den exportierenden Ländern führt. Zudem werden chinesische Unternehmen ihre Produkte im heimischen Markt zu „Kampf-Preisen“ (Dumping-Preisen) anbieten, was die Nachfrage nach ausländischen Produkten noch weiter abschwächen wird und der „Deflations-Geist aus der Flasche“ gelassen wird. Gerade die europäischen Volkswirtschaften in ihrer jetzigen diffizilen Lage würde das hart treffen.

Der Gewerbemarkt in den USA reiht sich in dieses Krisenszenario ein. Der Markt für Büroimmobilien ist insgesamt in den USA in einer Abwärtsspirale. Der Grund hierfür ist die hohe Leerstandsquote der Büroimmobilien mit durchschnittlich knapp 20%; die USA hat die höchste Leerstandsquote an Bürofläche weltweit. In einer aktuellen Umfrage von **Bloomberg** geben 65% der 919 befragten Manager an, dass sich der Büroimmobilienmarkt erst nach einem massiven Preis-Einsturz wieder erholen wird, wobei mit diesem **Tiefpunkt frühestens Ende 2024, eher Anfang 2025**, zu rechnen ist. Der Grund für den hohen Leerstand ist seit der Corona-Zeit der unaufhaltsame Trend zum Homeoffice und der Hybridisierung der Arbeitswelt. Damit kommen die Büroimmobilien unter enormen Abwertungsdruck, der noch durch die steigenden Energieanforderungen und damit durch das Risiko des „Stranded Events“ noch verstärkt wird. Finanzinstitute mit großen Engagements im US-amerikanischen Büromarkt geraten nun unter Druck. So haben die Ratingagenturen **Standard & Poor's** und **Fitch** die Bonität zweier deutscher Gewerbefinanzierer herabgestuft, deren Kreditvolumina für Büroimmobilien im Verhältnis zu ihrem Kernkapital besonders hoch sind. Es werden 2024 noch weitere Finanzinstitute in die Abstufungsspirale geraten.

**Fazit: Um auf die Frage zurückzukommen, ob es zu einer globalen Finanzkrise 2.0 kommen wird, ist die Antwort: eher unwahrscheinlich.** Sowohl die Bankenaufsicht als auch die Finanzinstitute haben nach der Finanzkrise 2008 entsprechende Lehren und Konsequenzen gezogen. Neben der besseren Eigenkapitalausstattung hat sich inzwischen ein effizientes Overlay Management in den Finanzinstituten etabliert. Zu einem Overlay Management gehört ein strategisches Asset-Allocation-Management (Verminderung systematischer und systemischer Risiken), Management von Risikobudgets, eine aktive Wertsicherung, eine zielgenaue Performance-Messung und -steuerung sowie die Etablierung von Makro-Hedges.

Wenn auch keine mit 2008 vergleichbare globale Finanzkrise unmittelbar droht, so ist in der **Gesamtbewertung doch zu berücksichtigen, dass zwar die Risiken für sich allein betrachtet durchaus beherrschbar sind, aber in der Summe wie Meerwellen zu einem „Tsunami“ auf türmen und schwer kontrollierbar werden können.** Wir durchleben zurzeit viele einzelne „Krisenherde“ (angefangen von den geopolitischen Bedrohungen, über die Transformationsrisiken aus den technischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Veränderungen, die Abhängigkeiten von den Rohstoffmärkten bis hin zu den klimabedingten Wanderungsströmen), was die **Gefahr einer**

„Permakrise“ erhöht. Die Jahre bis 2030 werden eher stürmischer und unruhiger, als dass sie sich wieder beruhigen werden. Auf der anderen Seite realisieren wir als Individuen und als Gesellschaft enorme Lernkurveneffekte (z.B. was vor Jahren als fast undenkbar galt, wird heute fast zur Normalität) und Innovationsschübe, was ein Zeichen für die große Anpassungsfähigkeit von Wirtschaft und Gesellschaft an Veränderungen ist. Die Aussage „in jeder Krise steckt eine Chance“ ist inzwischen eine Plattitüde, gleichwohl aber mit einem „Körnchen Wahrheit“. Ein Stück „Gelassenheit“ würde uns allen guttun! ■

## DEUTSCHE IMMOBILIENFONDS 2023 WENIG BELIEBT

Internationale Immobilienfonds in der Gunst  
privater Anleger deutlich führend

Wie schon im Vorjahr waren Internationale Immobilienfonds laut kapitalmarkt intern (k-mi) Analyse die meistgezeichnete Assetklasse bei privaten Anlegern. Von dem insgesamt 1,12 Mrd. Euro (VJ: 1,81 Mrd. Euro) von priva-

ten Anlegern platzierten Zeichnungskapital entfielen 34% auf international investierende AIFs. Der Marktanteil Deutscher Immobilienfonds sank 2023 auf nur noch 28%, ein langjähriges Tief ggü. den Vorjahren, in denen die Assetklasse traditionell vorne lag. Insbesondere Projektentwicklungen und Büroimmobilienfonds wurden gemieden. Bestandswohnimmobilien, Nahversorgungs- und Fachmarkt- sowie 6b-Konzepte und Immobilienzweitmarkt zeigten sich halbwegs stabil. (CW+)

Platz 1 im k-mi Ranking der Deutschen Immobilienfonds belegte 2023 Dr. Peters mit 38,4 Mio. Euro platziertem Kapital, das sich auf die zwei 6b-Konzepten Fulda und Aschaffenburg sowie die sachwertbasierten Wertpapieremission 5,75% Flughafenhotel Düsseldorf Anleihe verteilte. Die Primus Valor AG folgt mit 30,9 Mio. Euro, die mit dem Wohnimmobilien-Bestands-AIF ImmoChance Deutschland 12 eingesammelt wurden. Als letzter weiterer Anbieter übertraf die Hahn Gruppe die 20 Mio. Euro Marke knapp, u. a. durch die Platzierung des Pluswertfonds 178. Auf den Plätzen 4 bis 10 folgen die HTB Fondshaus GmbH mit 18,4 Mio. Euro, IMMAC Immobilienfonds GmbH mit 18,0 Mio. Euro, die asuco Vertriebs GmbH mit 12,7 Mio. Euro, DFI Deutsche Fondsimmobilien mit 10,5 Euro, die

Branicks



DIC is now  
Branicks

# Der Spezialist für Büro- und Logistik- immobilien.

25 Jahre Erfahrung am  
deutschen Immobilienmarkt

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

branicks.com

