

# SILBERSTREIFEN AM HORIZONT?



**2023 war ein Annus horribilis für die Immobilienwirtschaft: Der Transaktionsmarkt war weiter rückläufig, es gab mehr oder weniger spektakuläre Insolvenzen, Projektentwickler legten Pläne auf Eis, die Bauwirtschaft brach ein. Ursachen waren ein rückläufiges Wirtschaftswachstum, höhere Zinsen und geopolitische Herausforderungen.**

**2023 war ein schwieriges Jahr. Wenn ich bei der Vielzahl der großen Veränderungen an Immobilien und Investitionen denke, dann ...**

**Anna Duchnowska:** ... bin ich erleichtert, dass 2023 vorbei ist und wir wieder einer spannenden Zukunft entgegensehen können.

**Hanspeter Gondring:** ... denke ich an die Insolvenzen großer Projekte und den „freien Fall“ der Bautätigkeit im Markt für Wohnimmobilien.

**Rainer Komenda:** ... wird 2024 noch ein weiteres herausforderndes Jahr werden. Jedoch gibt es schon erste vorsichtige Anzeichen, dass der Immobilienmarkt ab Mitte des Jahres seine Bodenbildung erreichen könnte und das Vertrauen der Anleger in den Markt zurückkehrt. Nach vorne blickend erwarte ich aber erst ab 2025 wieder eine deutliche Belebung des Marktes.

**Victor Stoltenburg:** ... bin ich überzeugt davon, dass trotz aller globaler Krisen für Immobilieninvestments die finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen der wesentliche Faktor sind. Solange die Inflation hoch bleibt, bleiben auch die Zinsen hoch und beeinflussen die Wertentwicklung negativ. Inflation und damit Zinsen haben sich aber bereits Ende 2023 wieder deutlich Richtung Süden bewegt, so dass bei gleichbleibender Tendenz auch Transaktionsaktivitäten zunehmen werden.

**Manche sagen, dass es 2024 nur besser werden kann. Das sehe ich ...**

**Anna Duchnowska:** .... auch so, insbesondere in der zweiten Hälfte des Jahres 2024. Ausgehend davon, dass in den meisten europäischen Ländern die Zinssätze sinken werden und sich die Inflation auf ein erträgliches Niveau einpendelt, ist zu erwarten, dass 2024 mehr Liquidität in den Markt fließen wird. Der Abstand bei den Preiserwartungen von Käufern und Verkäufern dürfte sich angesichts der Neubewertung, die in den letzten 18 Monaten auf den meisten Märkten stattgefunden hat, allmählich verkleinern, was eine verstärkte Investitionstätigkeit zur Folge haben sollte. Gleichzeitig rechne ich mit weiteren Preisanpassungen auf bestimmten CEE-Märkten, auf denen die Anpassungen aufgrund der begrenzten Marktaktivität wahrscheinlich noch nicht vollständig umgesetzt wurden. Insgesamt könnte das Jahr 2024 sehr interessante Anlagemöglichkeiten für diejenigen bieten, die über Eigenkapital, klare Anlagestrategien und Kapazitäten zur Marktdurchdringung verfügen.

**Hanspeter Gondring:** ... als Hoffnung, sogar als Sehnsucht der Branche nach einer schnellen Erholung der Märkte. Wenngleich die „gefühlte“ Lage negativer ist als es die „objektiven“ Daten beschreiben, habe ich wenig Hoffnung, dass 2024 insgesamt



*Anna Duchnowska,  
Managing Director –  
Investments, CEE,  
Invesco Real Estate, Warschau*



*Professor Dr. Hanspeter Gondring,  
Geschäftsführender Gesellschafter  
und wissenschaftlicher Leiter  
der ADI Akademie der Immobilien-  
wirtschaft GmbH, Stuttgart*

besser werden wird. Die ersten Forschungsinstitute korrigierten bereits im Januar 2024 ihre Prognosen vom Dezember 2023 nach unten. Insgesamt werden wir ein geringeres Wachstum des BIP als prognostiziert erreichen (0 bis 0,5 %), uns weiterhin auf einem hohen Zinsniveau bewegen, die Bauanträge für Wohnen werden weiter sinken, weitere Insolvenzen und ein niedriges Transaktionsvolumen (EUR 25 – 28 Milliarden) sind wahrscheinlich. Die Konjunktur geht in eine Seitenlage innerhalb einer U- oder W-Form.

**Rainer Komenda:** ... nicht ganz so optimistisch. Auch 2024 wird die Assetklasse Immobilien im Vergleich zu anderen Segmenten, wie z. B. Fixed Income, kurzfristig noch wenig attraktiv im Renditevergleich bleiben.

**Victor Stoltenburg:** ... grundsätzlich ebenso, aber wir wurden mit Covid und den kriegesischen Konflikten in den letzten Jahren auch immer wieder vor neue Überraschungen gestellt.

### Bei den Überlegungen zu Gebäuden und Nutzungsarten favorisiere ich für 2024 ...

**Anna Duchnowska:** ... „beds , sheds and meds“, obwohl die Auswahl der einzelnen Objekte sowie die operativen Fähigkeiten der Investoren die Haupttreiber für das NOI-Wachstum sind, was wiederum ein entscheidender Faktor für die Erzielung attraktiver Renditen für die Investoren ist.

**Hanspeter Gondring:** ... eindeutig Wohnimmobilien. Nimmt die Knappheit an Wohnraum weiter zu, sind steigende Mieten und Preise kaum zu verhindern. Haushalte mit niedrigem und mittlerem Einkommen, deren Belastungen mit Ausgaben für Wohnen (Bruttowarmmiete) bis zu 50 % des Nettoeinkommens ausmachen, werden weniger nachfragen, was die Binnenkonjunktur wiederum schwächen wird. Von 1950 bis zum Jahr 2000 wurden im Durchschnitt 400.000 Wohnungen pro Jahr fertiggestellt. In der Zeit von 2000 bis 2022 waren es durchschnittlich 200.000 Wohnungen, obwohl die Bevölkerungszahl gestiegen ist. Dadurch hat sich im Laufe der letzten Jahre ein großes Wohnungsdefizit – schätzungsweise eine Million und mehr fehlende Wohnungen – aufgebaut, das weder durch den Staat noch durch die Märkte langfristig abgebaut werden kann. Wahrscheinlich wird die Wohnungsknappheit bis 2040, wenn nicht sogar bis 2050 andauern.

**Rainer Komenda:** ... aufgrund der bestehenden Allokation der BVK den weiteren Ausbau der diversen Wohnsegmente sowie Logistik. Auch das Thema Nahversorgung und täglicher Bedarf soll weiter ausgebaut werden. Und als Beimischung liegt der Fokus auf Nischennutzungen.

**Victor Stoltenburg:** ... weiterhin die Assetklasse Büro, auch wenn der Strom in die andere Richtung fließt. Ich bin nach wie vor von der Berechtigung und Bedeutung der Büroarbeit überzeugt und denke, Bürobelegungen werden sich in 2024 weiter stabilisieren. Klar ist aber auch, dass man bei dieser Assetklasse noch genauer Lage und Qualität beachten muss, wenn man nicht abstürzen will.

### Aus der Menge möglicher Standorte lassen sich nur einige auswählen. Für 2024 liegt mein Augenmerk auf ...

**Anna Duchnowska:** ... auf Standorten, an denen Langzeittrends wie demografischer Wandel, Urbanisierung und Digitalisierung sichtbar sind. Verschiedene Anleger kön-



Rainer Komenda,  
Head of Real Estate Investment  
Management,  
Bayerische Versorgungskammer,  
München



Victor Stoltenburg,  
Geschäftsführer, Global Head  
of Acquisition, Deka Immobilien,  
Frankfurt am Main

nen je nach ihrer Strategie unterschiedliche Standorte identifizieren, doch werden gut gelegene Assets oder Projekte mit hohem Potenzial für ESG-Konformität in der Nähe einer gut angebundenen Infrastruktur bevorzugt werden. Es lassen sich einige interessante Trends rund um die „Städte der Zukunft“ beobachten, die eine nähere Betrachtung wert sind.

**Hanspeter Gondring:** ... aufgrund von „Befangenheit“ auf dem Standort Stuttgart und der Region Stuttgart. Bemerkenswert ist die starke Wirtschaftskraft dieser Region, die den Immobilienstandort Stuttgart stärkt. Ich kenne keine andere Region in Deutschland, die ein solch diversifiziertes Portfolio an Schlüsselindustrien – Automobilhersteller, Weltunternehmen wie u. a. Trumpf, Stihl und Bosch sowie Spitzentechnologien –, an Wissenschaft wie das Max-Planck-Institut für Festkörperforschung und ein starkes mittelständisches, produzierendes und Dienstleistungsgewerbe aufweisen kann. Es ist schon was dran an dem „Schaffe, schaffe, Häusle bauen“.

**Rainer Komenda:** ... auf globaler Ebene im APAC Raum und selektiv als Beimischung auch auf den Americas.

**Victor Stoltenburg:** ... der Mikrolage und weniger auf bestimmten Standorten. Von den vielen Märkten, die wir weltweit bedienen, gibt es kaum einen, den man taktisch über- oder untergewichten sollte. Wichtig ist die Qualität des Einzelassets.

### Zur Finanzierbarkeit und somit zur Korrelation von Zinsentwicklungen und Immobilienmärkten denke ich, dass ...

**Anna Duchnowska:** ... Immobilien, um für Investoren attraktiv zu sein, einen angemessenen Aufschlag auf die risikofreien Zinssätze bieten müssen. In den letzten ein, zwei Jahren haben wir beobachtet, dass die Spitzenrenditen für Immobilien häufig unter den Zinssätzen lagen, was natürlich zu Nervosität auf dem Markt führte und Anpassungen im Immobiliensektor auslöste. Darüber hinaus führte die restriktivere Politik der Kreditgeber gegenüber Immobilienakteuren zu einer deutlich geringeren Verfügbarkeit von Fremdkapital, was sich wiederum auf den Bau- und Projektentwicklungssektor auswirkte. Es gab jedoch auch viele positive Trends, wie z. B. ein ordentliches Mietwachstum in den meisten Sektoren, und die meisten Märkte glichen bis zu einem gewissen Grad die steigenden Renditen aus.

**Hanspeter Gondring:** ... das im Vergleich zu den 1980er Jahren mit Spitzenwerten von 9,5 % Bauzinsen nur relativ hohe Zinsniveau weiterhin die Immobilienmärkte „bremsen“ wird. Doch es sind die Zinsen nicht allein, die eine Bremswirkung haben. Es ist die „Giftmixtur“ aus hohen Zinsen, hoher Kerninflation, Unsicherheit hinsichtlich der Bau- und Energiekostenentwicklung und steigende geopolitische Risiken, was in der Summe zu unwägbareren Rahmenbedingungen und damit zu wenig Planungssicherheit führt.

**Rainer Komenda:** ... die von der Anlageklasse Immobilien ersehnte Zinswende später und möglicherweise weniger stark eintritt als erhofft. Gleichwohl mehren sich die Anzeichen, dass sich das bestehende Zinsniveau stabilisiert und damit eine Bodenbildung des Immobilienmarktes bei den risikoadjustierten Renditen einsetzt. Freie Liquidität und kurzfristiger Verzicht auf den Einsatz von Fremdkapital begünstigen jene Investoren im Ergreifen von Opportunitäten, denen dies möglich ist.

**Victor Stoltenburg:** ... wir leicht sinkende Zinsen sehen und weiter sehen werden, dass wir aber nicht mehr zu Anfangsrenditen unter 4 % zurückkommen werden.

## Allen, die mit Immobilien und Investitionen zu tun haben, wünsche ich ...

**Anna Duchnowska:** ... Geduld. Die Immobilienbranche gehört nicht zu den sich am schnellsten verändernden Branchen. Alpha-Investoren brauchen eine langfristige Strategie sowie großen Sachverstand bei der Steuerung der Anlagestrategie und müssen gleichzeitig die Marktdynamik und das breite Risikospektrum verstehen. Mit Geduld, einem guten Investmentmanagement und der gekonnten Umsetzung der jeweiligen Strategie bieten Immobilien ein breites Spektrum an attraktiven Renditen.

**Hanspeter Gondring:** ... ein erfolgreiches Krisenmanagement, Innovationskraft und eine schnelle Anpassung ihrer Geschäftsmodelle an die jetzige Marktsituation. Investitionen in Bestandsimmobilien wie energetische Sanierung, Nutzungsumwidmung und allgemeine wertverbessernde Maßnahmen sind nur einige wenige Beispiele. Die Evolution hat gezeigt, dass nur diejenigen überleben, die sich am schnellsten anpassen. Es sind nicht wenige Immobilienunternehmen, die eine gewisse „Steifheit“ zeigen und an alten Geschäftskonzepten festhalten und damit ein hohes Unternehmensrisiko eingehen. Mein Rat ist: Anpassen, anpassen und gegebenenfalls verkleinern.

**Rainer Komenda:** ... das nötige Durchhaltevermögen und eine gesunde Portion Optimismus, den die gesamte Immobilienbranche bei all den negativen Nachrichten jetzt braucht.

**Victor Stoltenburg:** ... Durchhaltevermögen und etwas Geduld – jeder Zyklus bedingt, dass auch wieder bessere Zeiten kommen werden.

*Gefragt sind derzeit die Eigenschaften einer Schildkröte: Geduld, Orientierungssinn und eine hohe Anpassungsfähigkeit, die Schildkröten damit bewiesen haben, dass sie seit Millionen von Jahren überlebt haben.*

