

4%

7%

6%

# DIE 5% STUDIE 2024

WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT

3%

2%

1%

8%



# Inhaltsverzeichnis

VORWORTE .....	1
ZUSAMMENFASSUNG .....	2
DAS MARKTUMFELD .....	5
DER MARKT FÜR WOHNIMMOBILIEN .....	6
EXKURS: AUGEN AUF, KAUF IST KAUF? DER BGH NIMMT VERKÄUFER STÄRKER IN DIE PFLICHT .....	8
DER MARKT FÜR MICRO-APARTMENTS .....	9
DER MARKT FÜR BÜROIMMOBILIEN .....	11
DER MARKT FÜR LOGISTIKIMMOBILIEN .....	13
DER MARKT FÜR GROßFLÄCHIGE HANDELSIMMOBILIEN .....	15
DER MARKT FÜR HOTELIMMOBILIEN .....	16
DER MARKT FÜR BETREUTES WOHNEN FÜR SENIOREN .....	17
DER MARKT FÜR UNTERNEHMENSIMMOBILIEN (UI).....	18
DIE 6-PROZENTER .....	19
DIE 5-PROZENTER .....	21
DIE 4-PROZENTER .....	26
DIE 3-PROZENTER .....	31
DIE ERGEBNISSE IM DETAIL .....	34
UNTERSUCHUNGSINHALT UND METHODIK .....	37
BEGRIFFSERKLÄRUNGEN UND ANMERKUNGEN .....	39
KONTAKT .....	44

# DIE 5% STUDIE 2024

## WO INVESTIEREN SICH NOCH LOHNT

Eine Studie der bulwiengesa AG

Mit freundlicher Unterstützung von

**ADVANT** Beiten

# Vorworte

10 Jahre 5 %-Studie! Im Jahr 2015 kamen wir auf die Idee, den deutschen Immobilienmarkt interessierten Investoren aus einer anderen Perspektive als die in herkömmlichen Marktberichten zu präsentieren. Wir suchten einen Ansatz der industriübergreifend anwendbar ist und fanden ihn in der Betrachtung mittels einer IRR-Analyse.

Groß waren die Fragezeichen und das zweifelhafte Stirnrundeln, das aufgrund der ungewöhnlichen Namensgebung der Studie entgegengebracht wurde. 5 % – das war einmal! – zumindest für Core-Objekte – das war damals der einhellige Tenor. Und die Studien in den ersten Jahren bestätigten es – so waren im Jahr 2015 3,5 % für eine Core-Bestandsimmobilie (Büro) in den A-Städten der Marktstandard – im Jahr 2021 sogar nur 2,1 %!

Die Zeiten haben sich radikal gewandelt. Das geopolitische Umfeld hat sich dramatisch verändert – der Krieg Russlands gegen die Ukraine, praktisch vor unserer Tür, erschüttert die Stabilität in Europa und Deutschland. Der deutsche Immobilienmarkt, einst als „sicherer Hafen“ bekannt, verliert diesen Ruf. Gleichzeitig hat die eskalierende Inflation das Ende der Niedrigzinsphase eingeläutet, was zu einem plötzlichen Einbruch der Transaktionsaktivitäten führte. Zudem rückt das

Die deutschen Immobilienpreise liegen im 2. Quartal 2024 erstmals seit rund zwei Jahren wieder an breiter Front im Plus. Alle Wohnsegmente – Eigentumswohnungen, Ein- und Mehrfamilienhäuser – sind gegenüber dem Vorquartal im Wert gestiegen und übertreffen dabei auch die aktuellen Inflationsraten. Ist diese jüngst vom Institut für Weltwirtschaft (IfW) Kiel verbreitete Nachricht eine Momentaufnahme oder der Beginn der ersehnten Trendwende?

Offenbar nimmt die große Unsicherheit der vergangenen Jahre ab, der Ausblick auf sinkende Zinsen stabilisiert den Markt. Investoren scheinen wieder Vertrauen in die langfristige Wertsteigerung von Immobilien zu gewinnen. Konsolidiert sich diese Entwicklung, ist die breite Korrektur am deutschen Wohnimmobilien-Markt – ausgelöst durch teils dramatische Veränderungen bei Baukosten und Zinsen, am Energiemarkt und in den Lieferketten sowie durch politische Krisen und kriegerische Auseinandersetzungen – nach rund zwei Jahren beendet.

Gleichwohl muss die Rentabilität einer Investition künftig fortlaufend neu bewertet werden. Investoren bleiben konfrontiert mit der Herausforderung erschwerter Abschluss- und Anschlussfinanzierungen. Bei Investitionen in Gewerbeimmobilien

Thema der ökologischen Transformation von Immobilien, das lange Zeit vernachlässigt wurde, durch den Druck europäischer Regulierungen nun mit voller Wucht in den Vordergrund.

Die Zinswende hat einen fundamentalen Wandel bei den Renditeansprüchen mit sich gebracht – und die 5 % scheinen auch für Core-Produkte nicht mehr illusorisch. Auch wenn der eine oder andere Akteur unter diesem Paradigmenwechsel deutliche Blessuren erleiden musste, dass bei Immobilien wieder eine nachhaltige Cash Flow Perspektive in den Mittelpunkt gestellt wird, ist sehr positiv. Und der Markt ist so spannend wie selten! Die einen stehen an der Seitenlinie und warten auf den richtigen Einstiegszeitpunkt, andere sortieren sich neu und haben in den eigenen Beständen ihre Hausaufgaben zu erledigen, und wiederum andere sondieren die Angebote und versuchen die Gelegenheiten, die sich zweifellos bieten, zu nutzen.

Zu welcher Gruppe auch immer Sie gehören – ich wünsche maximalen Erkenntnisgewinn beim Studieren der vorliegenden Studie 2024.

*Sven Carstensen, Vorstand bulwiengesa AG*

bilien sind die zuletzt prägenden Faktoren – Home-Office, E-Commerce, Leerstand, Stranded Assets – weiter zu beachten, sie werden für den Markt nach wie eine große Rolle spielen. Marktmieten als Basis für Bewertungen verlieren ihre Bedeutung nicht, im Gegenteil.

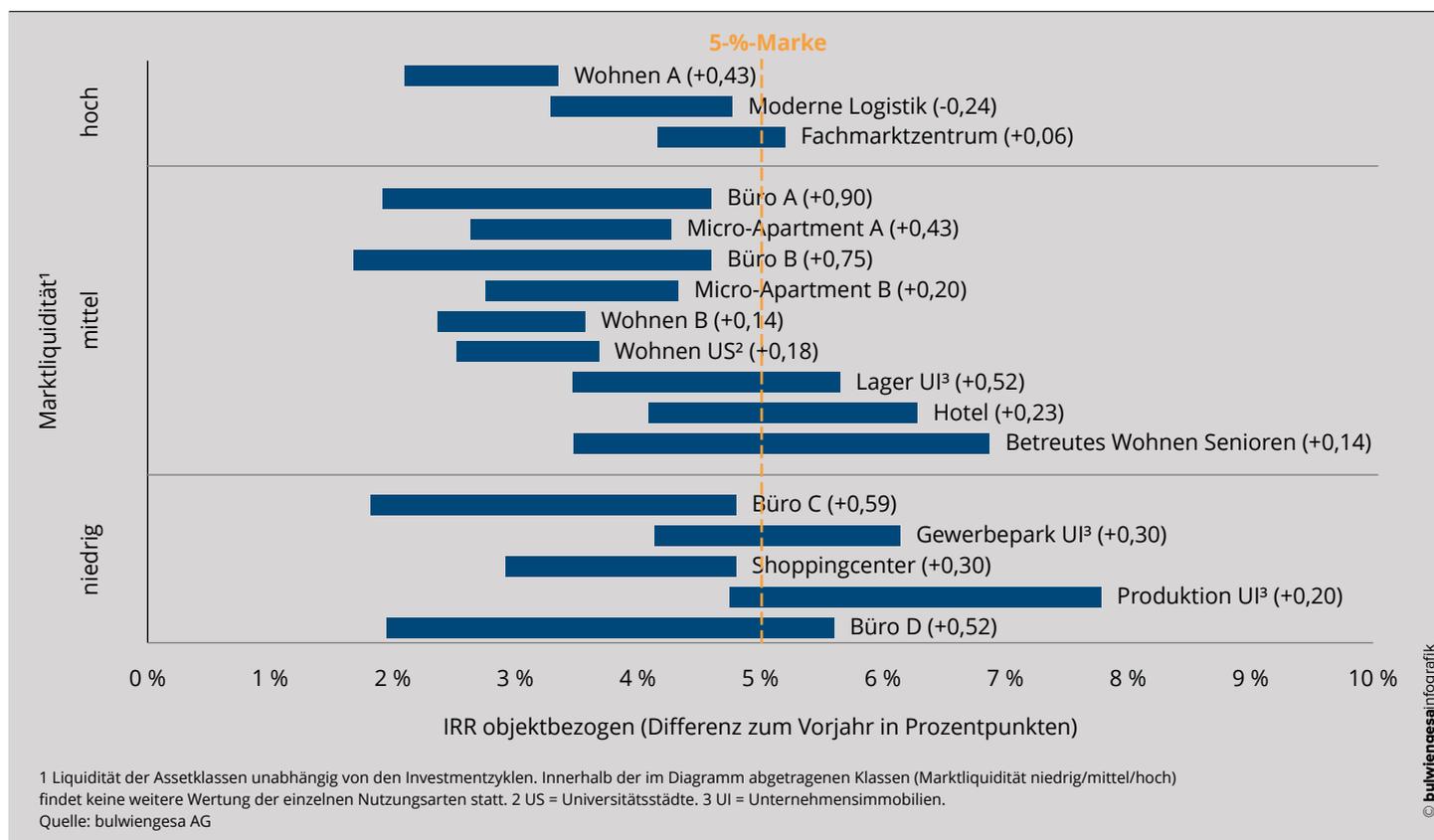
Und nicht nur für in die Jahre gekommene Gebäude, wie jüngst ein die Skyline prägendes Hochhaus in Frankfurt am Main, gilt: Der Nachhaltigkeitsgedanke ist bei Investoren fest verankert und zum dominierenden Entscheidungskriterium für eine Investition geworden. Das betrifft im Übrigen alle Anlageklassen.

*Klaus Beine, ADVANT Beiten*

*ADVANT Beiten berät mit jahrelanger Erfahrung in sämtlichen Phasen der Immobilienbewirtschaftung: Von der Finanzierung über den Grundstückserwerb und die Projektentwicklung bis hin zur Vermietung und zum Verkauf. Wir setzen innovative Formen des Immobilienvertriebs und -handels um und gestalten in- und ausländische Immobilienfonds.*

# Zusammenfassung

## Core-Matrix<sup>1</sup>



### » Renditen bei Wohnimmobilien ziehen weiter an

Der Anstieg der Renditen für Wohnimmobilien hat sich fortgesetzt. Bei guten Beständen in A-Märkten ist eine IRR von rund 2,9 % im Basiswert erzielbar, was ein Plus von 43 Basispunkten zum Vorjahr bedeutet. Die Spanne für Core-Immobilien reicht von 2,1 bis 3,4 %. In den B-Märkten und Universitätsstädten liegt das Renditeniveau rund 10 bzw. 20 Basispunkte höher – die Ankaufsrenditen sind hier grundsätzlich geringer, etwaige energetische Sanierungen schlagen aber deutlicher zu Buche aufgrund des geringeren Mietniveaus. Bei einer derzeitigen Inflation von 2 bis 2,5 % wird Wohnen zunehmend zur rentierlichen Anlagealternative.

### » Renditeniveaus der Städtetypen gleichen sich an

Büros werden derzeit von Investoren eher gemieden – die Fragezeichen bzgl. der zukünftigen Nachfrage nach Büroflächen und des CapEx-Bedarfs bei Beständen aufgrund des gestiegenen energetischen Sanierungsbedarfs bleiben bestehen. Sie rutschen daher in der Einordnung der Marktliquidität weiter nach unten. Die Renditen steigen im Vergleich zum Vorjahr deutlich an – in den A-Märkten um rund 90 Basispunkte auf 4,1 %, wobei bis zu 4,7 % im Core-Bereich zu

erzielt sind. Die B- und D-Märkte folgen mit 4,6 bis 5,6 % (jeweils Basiswerte). Der Renditeabstand zwischen den Städtetypen hat somit abgenommen. Hier spielen die CapEx-Kosten für Bestandsgebäude weiterhin eine relevante Rolle, da sie bei kleineren Märkten mit geringem Mietniveau stärker auf die Rendite einzahlen.

### » Microliving etabliert sich als Core-Klasse

Möblierte Apartments sind besonders in Großstädten weiterhin sehr begehrt. Der anhaltende Wohnraummangel erhöht die Nachfrage nach diesen flexiblen Wohnlösungen, da es für Wohnungssuchende mit kurzfristigem Bedarf oft kaum Alternativen gibt. Hier sind die Auslastungsraten auch relativ hoch. Die Renditen für wohnungswirtschaftliche Einheiten liegen im Core-Bereich zwischen 2,6 bzw. 2,7 % und 4,3 % in A- und B-Märkten.

### » Lebensmitteleinzelhandel als Stabilisator

Shoppingcenter im Bestand (also nicht als Umnutzung) sind weiterhin auf dem Investmentmarkt so gut wie nicht präsent. Anders verhält es sich bei Lebensmittelmärkten, die als (oft kleinteilige) Investments eine hohe Nachfrage generieren.

Fachmarktzentren mit einem ausgeprägten Angebot im periodischen Bedarf werden ebenfalls positiver bewertet. Der Basiswert der erzielbaren IRR liegt hier bei 4,3 % – im Core-Bereich sind bis zu 5,2 % erreichbar.

**>> Hotelimmobilien weiter im Aufwind**

Das bereits in der letzten Studie aufgezeigte positive Bild bei den Ertragsperspektiven von Hotelimmobilien setzt sich auch in diesem Jahr fort. Die Auslastungszahlen und Zimmerpreise sind weiter gestiegen. Mit Basiswerten von 4,6 bis 5,0 % (2- bis 4-Sterne-Hotels) ist davon auszugehen, dass Hotels bei einem wieder anziehenden Investmentmarkt als Alternativen zu den herkömmlichen gewerblichen Assetklassen wieder an Bedeutung gewinnen werden.

**>> Leichte Korrektur der erzielbare Renditen für Logistikimmobilien**

Die Mieterwartungen für Logistikimmobilien sind in den jüngsten Prognosen von bulwiengesa weiter sehr positiv – jedoch mit einer geringeren Dynamik als im vergangenen Jahr angenommen. Diese geringeren Steigerungsraten schlagen sich auch nieder in der Berechnung des IRR (10-Jahres-Fokus), der im Vergleich zum Vorjahr leicht sinkt. Der Basiswert liegt bei 4,4 %, die erzielbare Spanne im Core-Bereich bei 3,3 bis 4,8 % und somit in etwa auf Vorjahresniveau.

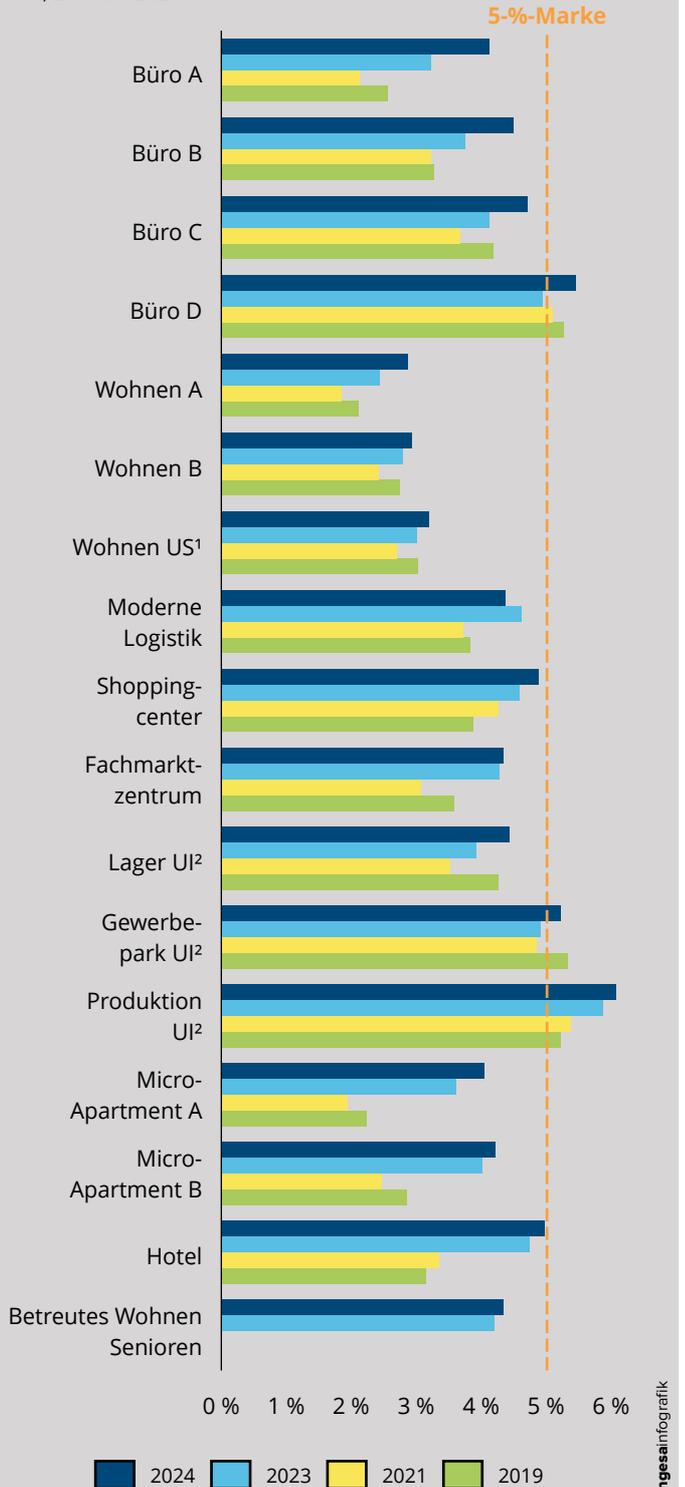
**>> Unternehmensimmobilien bleiben Nische mit Potenzial**

Unter dem Begriff Unternehmensimmobilien werden Gewerbetopars, Produktionsimmobilien sowie kleinteilige Lagerflächen subsumiert. Diese Immobilientypen zeichnen sich durch stabile Cashflows aus. Als managementintensive Assetklassen stellen sie eine nachhaltige Alternative zu herkömmlichen Nutzungsarten dar, insbesondere für Miete mit geringen Qualitätsansprüchen. Ihre besondere Eignung ergibt sich aus der Kombination stabiler Ertragsströme und der Notwendigkeit eines intensiven operativen Managements, was sie zu einer attraktiven Investitionsmöglichkeit im Immobilienmarkt macht.

Insbesondere Gewerbetopars und Produktionsimmobilien stellen mit Renditepotenzialen für stabilisierte Assets von 4,1 bis 6,1 % bzw. 4,8 bis 7,8 % sehr interessante Alternativen für spezialisierte Investoren dar.

**Überblick Core-Immobilien**

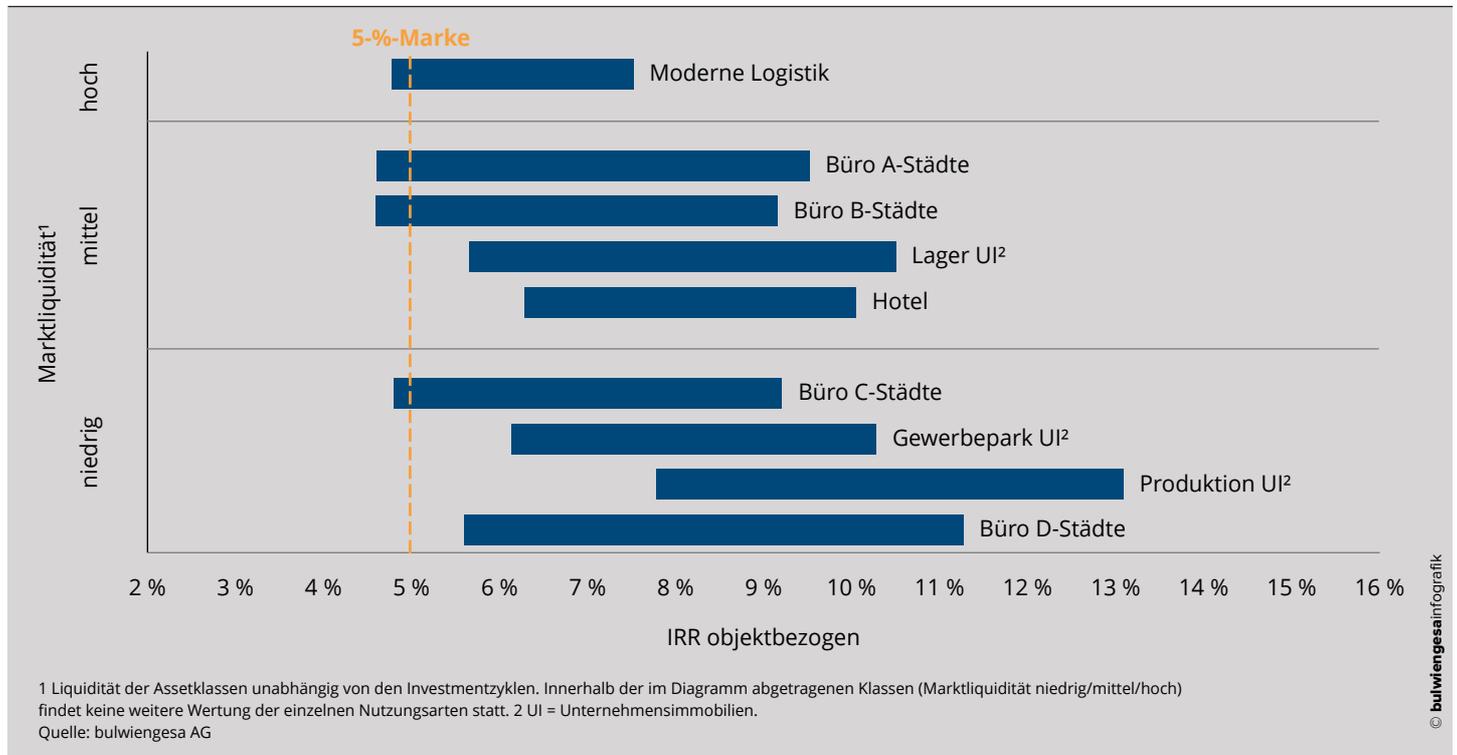
IRR, 2019 bis 2024



1 US = Universitätsstädte. 2 UI = Unternehmensimmobilien.  
Quelle: bulwiengesa AG

# Zusammenfassung

## Non-Core-Matrix<sup>1</sup>



Als Non-Core Immobilien werden in dieser Studie Immobilien mit erhöhtem Risikoprofil und damit höheren Performancemöglichkeiten verstanden. Sie haben Managementdefizite wie Leerstände, liegen in der Regel abseits der zentralen Lagen und haben instabile Vermietungsstrukturen. Auch energetisch erfüllen diese Gebäude nur Minimalanforderungen.

In der obigen Matrix sind ausschließlich deren Marktpotenziale dargestellt; Neustrukturierungen bzw. Sanierungen werden hier nicht betrachtet – Auch fließen keine Ausreißer ein. In Einzelfällen können die Renditen sowie die Risiken also wesentlich höher ausfallen, als in der Modellrechnung. Nicht in die Non-Core-Analyse fließen derzeit Wohninvestments ein, da sie in etablierten Märkten für Non-Core Investoren zu geringe Renditepotenziale bieten. Ebenso außen vor bleiben moderne Shoppingcenter, Fachmarktzentren und Betreute Wohnformen.

Non-Core-Investoren widmen sich derzeit einer intensiven Analyse des Immobilienmarkts, um Opportunitäten zu identifizieren, die insbesondere durch finanzielle Engpässe entstehen. Dabei zeigt sich jedoch häufig eine erhebliche Diskrepanz zwischen den Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern. Parallel dazu passen Investoren ihre strategischen Ansätze an, da das bloße Spekulieren auf einen steigenden Markt und der Erwerb von Objekten mit Leerständen in der aktuellen Marktsituation nicht mehr ausreichen. Stattdessen erfordert die

erfolgreiche Bewältigung dieser Herausforderungen zusätzliches Management-Know-how.

Diese Notwendigkeit betrifft insbesondere Immobilien, die nicht den aktuellen Objektstandards entsprechen und bei denen eine umfassende energetische Sanierung wirtschaftlich nur eingeschränkt realisierbar ist. Obwohl solche Immobilien potenziell über einen längeren Zeitraum hinweg einen stabilen Cashflow generieren können, sind sie aufgrund ihrer Abweichung von den gängigen ESG-Standards für institutionelle Investoren nur begrenzt handelbar. Dennoch könnten sie für renditeorientierte Anleger eine attraktive Alternative darstellen.

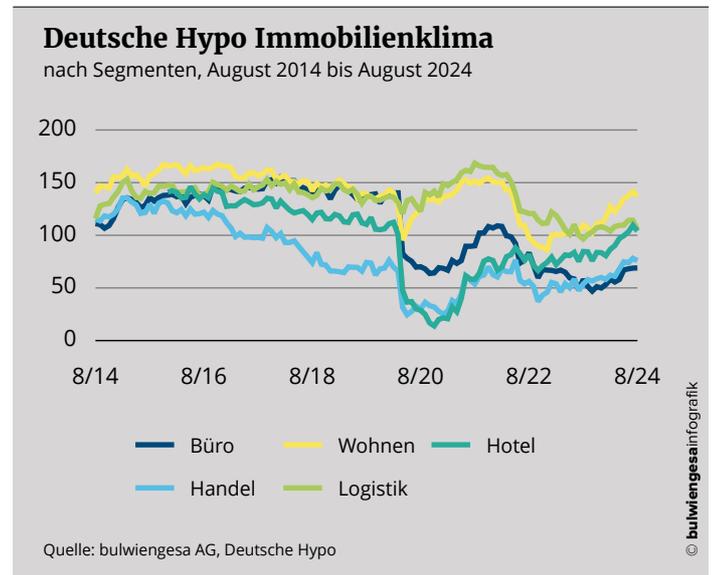
Vor diesem Hintergrund stellt sich zunehmend die Frage, welche Assets im beschriebenen Distressed-Segment überhaupt noch stabilisiert und dem institutionellen Investmentmarkt zugänglich gemacht werden können. Insbesondere bei Büroimmobilien sind zwar Renditen von bis zu 12 % realisierbar, jedoch ist das Risiko eines Totalverlusts stets zu berücksichtigen. Ähnlich können sich auch im Bereich der Unternehmens- und Logistikimmobilien hochrentable Möglichkeiten ergeben, wobei eine ausgeprägte technische Managementexpertise häufig die Grundlage für den Investorfolg bildet.

# Das Marktumfeld

Die globalen Krisenherde haben sich im vergangenen Jahr nochmals verstärkt. Zum Krieg in der Ukraine mit den erheblichen finanziellen Belastungen für Europa kam der Gaza-Konflikt hinzu, der im arabischen Raum hohe Unsicherheiten verursacht. Die anstehende US-Wahl birgt hohe Risiken insbesondere für die etablierten Strukturen von NATO bis zur Zusammenarbeit mit den europäischen Partnern. Die gestiegenen Finanzierungskosten und hohen Anforderungen an die Immobilienwirtschaft halten die Baukonjunktur auch 2024 weiterhin in Schach.

Nach einem schwachen Transaktionsjahr 2023 liegt das Investmentvolumen in den ersten beiden Quartalen 2024 mit lediglich 12 Mrd. Euro ebenfalls unter dem langjährigen Mittel. Für das Gesamtjahr werden 30 bis 35 Mrd. Euro erwartet. Trotz des etwas enttäuschenden Ergebnisses zeigt der Investmentmarkt jedoch wieder eine leichte Belebung, die sich insbesondere in einer Zunahme der Pitches widerspiegelt. Trotz des Erreichens des Zinshöhepunkts und einer ersten Zinssenkung im Juni werden weitere Zinsschritte im Markt erwartet. Das derzeitige Renditeniveau hat diese weitgehend eingepreist – dennoch scheinen die Korrekturen noch nicht vollständig abgeschlossen. Dies gilt insbesondere für das Bürosegment. Die Skepsis gegenüber dieser Assetklasse ist nach wie vor auf das Thema Remote Work und die Unsicherheit über den zukünftigen Flächenbedarf der Unternehmen zurückzuführen. Auch sorgen weiterhin die Fragezeichen bezüglich der zukünftigen energetischen Gebäudeanforderungen bei Bestandsgebäuden für Skepsis insbesondere in kleineren, ertragsschwächeren Märkten.

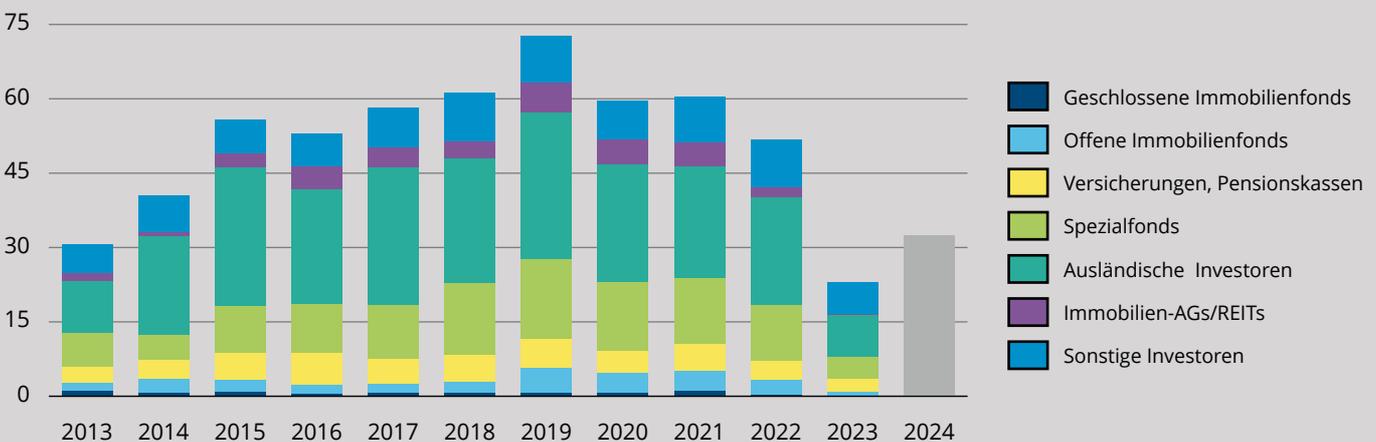
Zudem finden die Schlagzeilen um die zahlreichen Insolvenzen namhafter Projektentwickler kein Ende – die Kombina-



tion aus höheren Zinsen und der anhaltend schwachen Konjunktur sorgten hier zuletzt für einen deutlichen Anstieg. Die Herausforderungen für die Branche bleiben also immens. Dennoch hellte sich – auch im Vergleich zum Vorjahr – die Stimmung in allen Nutzungssegmenten auf. So lag das Deutsche Hypo Immobilienklima im Juli 2024 bei 90 Punkten und somit deutlich über dem Vorjahreswert von 64 Punkten. Herauszustellen ist hierbei das Hotelklima, das seit Beginn der COVID-19-Pandemie im Juni erstmals wieder die 100er-Marke überschritten hat. Ob der Trend so positiv weiterlaufen wird, ist jedoch fraglich. So gab es im August 2024 erstmal wieder einen kleinen Rückschlag – der Wert fiel auf 104 Punkte.

## Neuanlagen institutioneller Investoren in Gewerbeimmobilien

in Deutschland, Mrd. Euro, 2013 bis 2024, 2024 Schätzung



# Der Markt für Wohnimmobilien

Der Markt für Wohnimmobilien zeichnet aus Sicht der Investoren weiterhin ein sehr ambivalentes Bild.

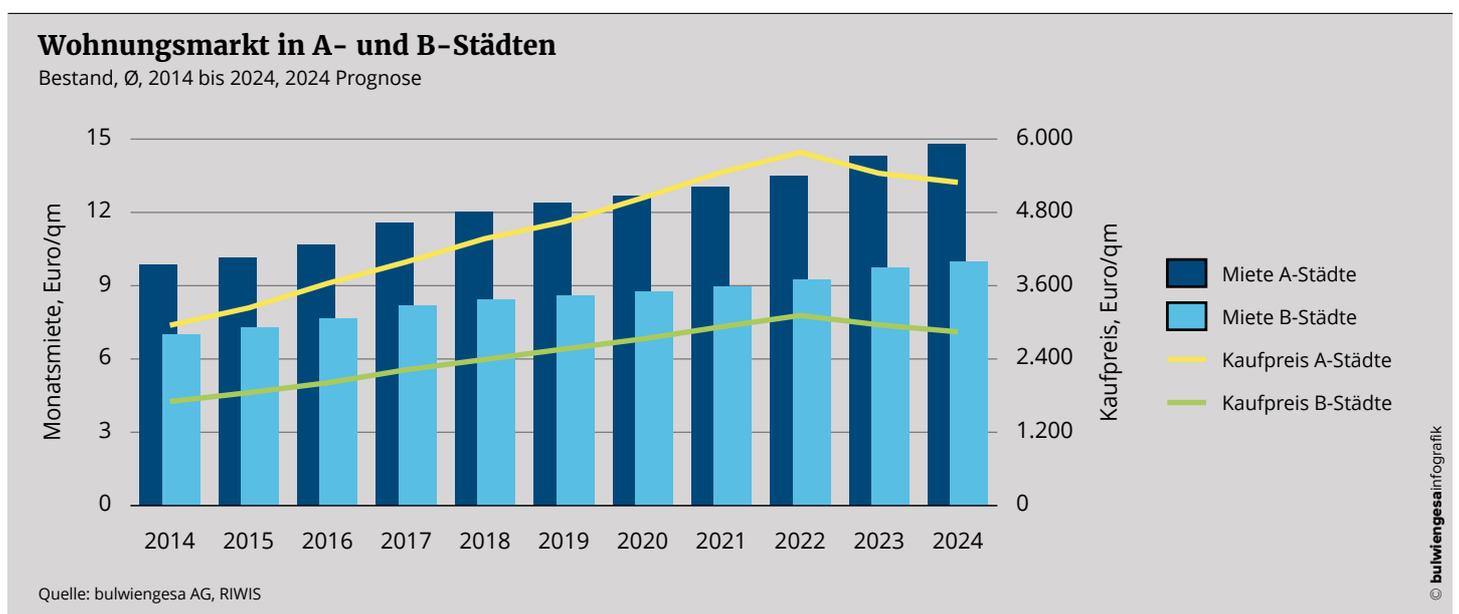
An der grundsätzlichen Situation des Wohnungsmarkts in Deutschland hat sich auch im ersten Halbjahr 2024 nicht viel geändert. Die neusten Baufertigstellungszahlen belegen, dass die Ziele der Regierung mit ca. 400.000 Fertigstellungen nicht erreicht wurden. 2024 wird mit maximal 250.000 fertiggestellten Wohnungen gerechnet. Der Neubaumarkt wird nach wie vor von den vergangenen und auch neuen Insolvenzen in Kombination mit Projektverschiebungen geprägt. Die Verlagerung eines großen Teils der Nachfrage vom Kauf- auf den Mietmarkt verschärft die Situation zusätzlich.

Das Transaktionsgeschehen am Wohnimmobilienmarkt kam in den letzten Jahren aufgrund der Entwicklung des Zinsniveaus nahezu zum Erliegen. Die hohen Faktoren der Vergangenheit gehörten ab diesem Zeitpunkt eben dieser an. Ende 2023 wurden deutlich geringere Kaufpreiskoeffizienten als im Vorjahr aufgerufen: In den A-Städten wurden im Mittel acht Jahresmieten weniger gezahlt. In den B- und C-Städten betrug der Rückgang ca. vier bis fünf Faktoren bei einem ursprünglich deutlich niedrigeren Ausgangsniveau.

Auch 2024 sind nochmals leichte Korrekturen nach unten zu verzeichnen. Allerdings sind die Sprünge nicht mehr ganz so groß, was auf ein Erreichen der Talsohle hoffen lässt.

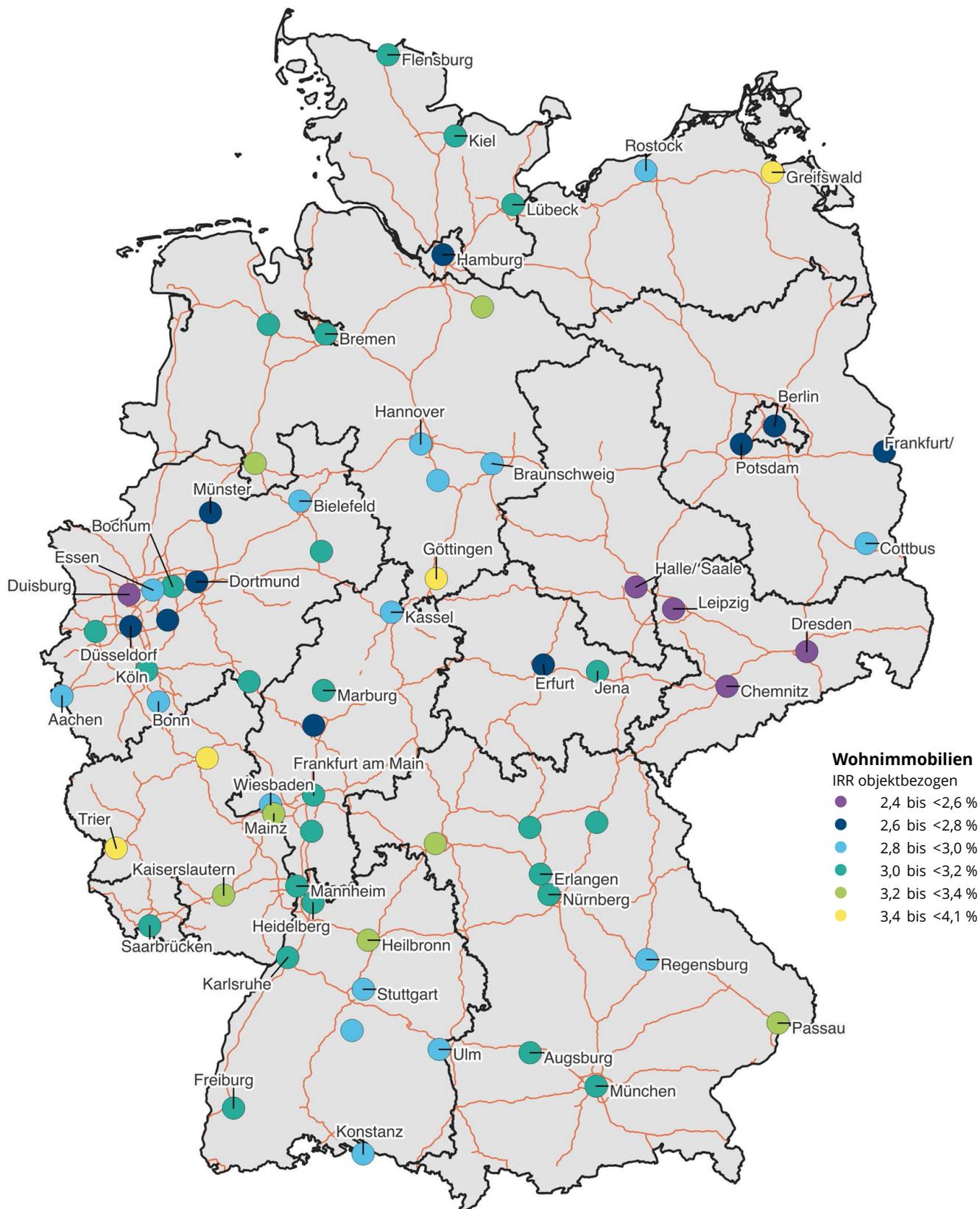
Für ein Erreichen der Talsohle sprechen auch die Annahmen der Prognosen. Eine stabile Inflation sowie ein weiterer Rückgang der Zinsen sollten dem Markt wieder Leben einhauchen, insbesondere dann, wenn sich dadurch die Finanzierungsbedingungen wieder verbessern, was für viele Investoren bisher das größte Hemmnis in ihren Entscheidungen darstellte. Jedoch bleiben für den Wohnungsmarkt die Herausforderungen durch die energetische Anpassung der Bestände bestehen, so dass sich die Preise weiter ausdifferenzieren werden.

Der Vorteil des Wohnsegments in Form von stabilen und von konjunkturellen Schwankungen unabhängige Cash Flows sollte auch in Zukunft eine grundsätzliche Attraktivität für Investoren darstellen – ein großes Plus gegenüber den gewerblichen Assetklassen.



# Der Wohnimmobilienmarkt – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Exkurs: Augen auf, Kauf ist Kauf?! Der BGH nimmt Verkäufer stärker in die Pflicht

Die Zahl der Transaktionen auf dem Immobilienmarkt soll und wird wieder steigen. Zur Erholung des Markts finden sich auch in der vorliegenden neuen 5%-Studie entsprechende Signale.

Umso wichtiger ist es, vor allem bei großvolumigen Transaktionen, die neue höchstrichterliche Rechtsprechung zu Aufklärungspflichten des Immobilienverkäufers bei Einrichtung eines virtuellen Datenraums zu beachten. Der Bundesgerichtshof (BGH) hat die Aufklärungspflicht des Verkäufers in einer für den Immobilienmarkt bedeutenden Entscheidung zuletzt verschärft und Verkäufer stärker in die Pflicht genommen. (15. September 2023, Az. V ZR 77/22).

In der Praxis werden dem potenziellen Käufer Dokumente in der Regel über einen virtuellen Datenraum zur Verfügung gestellt, häufig eine Vielzahl von Dokumenten. In den nicht selten mit Hektik verbundenen Transaktionsphasen werden dabei auch – ggf. für die Kaufentscheidung bedeutende – Dokumente teilweise kurz vor dem Vertragsabschluss zur Verfügung gestellt. Der Verkäufer durfte bisher davon ausgehen, dass diese Dokumente dem Käufer dann als bekannt gelten und es dessen Verantwortung ist, diese auch eigenständig zu prüfen. Der BGH hat nun klargestellt, dass das bloße Einstellen der Dokumente in den virtuellen Datenraum nicht ausreicht, insbesondere bei wesentlichen Informationen wie anstehenden Sanierungskosten.

In einem konkreten Fall stellte der Verkäufer von mehreren Gewerbeimmobilien-Einheiten kurz vor dem Notar-Termin ein Protokoll in den Datenraum ein, in dem eine hohe Sonderumlage für Sanierungen angekündigt wurde. Der Käufer, der von diesen Kosten der Eigentümergemeinschaft nichts wusste bzw. das entsprechende Dokument nicht geprüft bzw. nicht zur Kenntnis genommen hatte, focht den Vertrag an und forderte Schadensersatz. Während die Vorinstanzen die Verantwortung beim Käufer sahen, entschied der BGH zugunsten des Käufers. Der Verkäufer hätte aktiv auf diese Information hinweisen müssen, da das bloße Einstellen der Dokumente im Datenraum nicht genügt.

Das Oberlandesgericht Celle sah zunächst die Verantwortung beim Käufer, alle relevanten Informationen selbst aus dem Datenraum zu beschaffen. Der BGH hingegen hob dieses Urteil auf. Wesentliche Informationen, die für die Kaufentscheidung von Bedeutung sind, müssen explizit hervorgehoben und dem Käufer mitgeteilt werden, insbesondere wenn diese Informationen erst kurz vor Beurkundung bereitgestellt werden.

Der BGH stellte klar, dass Verkäufer für versteckte Mängel, die nur aus den bereitgestellten Unterlagen hervorgehen, verantwortlich bleiben. Eine Ausnahme kann nur gemacht werden, wenn der Käufer eine umfassende Due Diligence durchführt und ausreichend Zeit hat, die Dokumente gründlich zu prüfen. Verkäufer sollten daher künftig darauf achten, wesentliche Informationen klar, geordnet und rechtzeitig zu kommunizieren – auch in Fällen kleinerer Transaktionen, in denen es nur Hausordner gibt –, um rechtliche Risiken zu minimieren. Bei Informationen, die kurz vor der Beurkundung zur Verfügung gestellt werden, ist auf eine besondere Transparenz zu achten.

Das Urteil des BGH ist bei zukünftigen Immobilienverkäufen in das Prozedere einzubeziehen. Verkäufer sollten sich den verschärften Anforderungen bewusst sein und sicherstellen, dass der Käufer über alle wesentlichen Umstände des Kaufobjekts umfassend informiert wird, im Einzelfall kann ein gesonderter Hinweis erforderlich werden. Andernfalls könnten sich Verkäufer Schadensersatzforderungen ausgesetzt sehen.

*Florian Bauman, ADVANT Beiten*

*ADVANT Beiten ist die deutsche Mitgliedskanzlei von ADVANT, einer europäischen Allianz unabhängiger Wirtschaftskanzleien. Die 1990 gegründete unabhängige Sozietät berät mit rund 250 Berufsträgern an sechs deutschen Standorten sowie in Belgien, Russland und China.*

# Der Markt für Micro-Apartments

Im Jahr 2020 wurde die Initiative Micro-Living von der bulwiengesa AG ins Leben gerufen und steht für einen neuen innovativen Zusammenschluss von Unternehmen, die im Immobiliensegment „Apartments“ als Eigentümer, Betreiber und/oder Verwalter tätig sind.

Ziel der Initiative ist es, die Markttransparenz durch die Grundlage eines Reportingsystems, in welchem Objekt- und Vermietungsdaten der Teilnehmer ausgewertet werden, zu verbessern. So werden Investoren und Marktbeobachter regelmäßig über die aktuellen Markttrends informiert. Mitglieder der Initiative erhalten zusätzlich einen Benchmark-Report, welcher ihr jeweiliges Portfolio im Verhältnis zu allen anderen Mitgliedern analysiert. Neben allgemeinen Angaben zur Lage des Objekts und der Anzahl der Apartments werden Ausstattungsmerkmale und Vermietungsdaten wie Soll-Mieten, Auslastung und Bewirtschaftungskosten abgefragt. Aufgrund der Heterogenität der Teilnehmer wurden die Apartmenthäuser im Frühjahr 2023 erstmals nach Objekt- und Ausstattungsqualität geclustert.

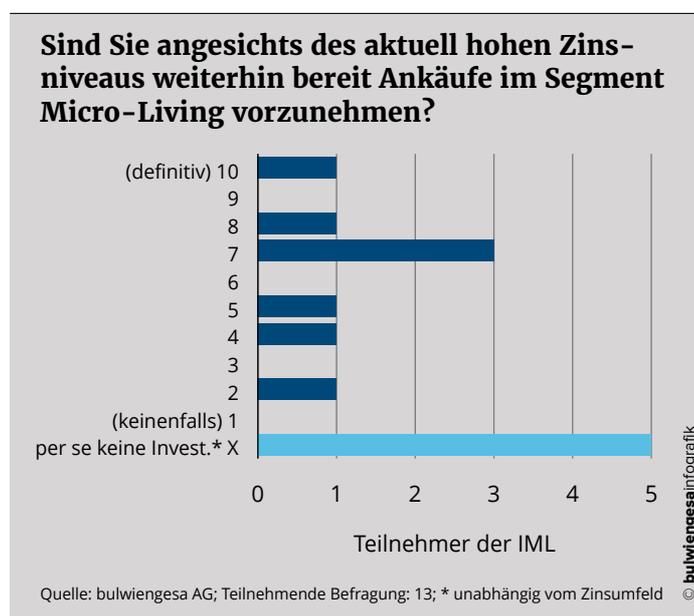
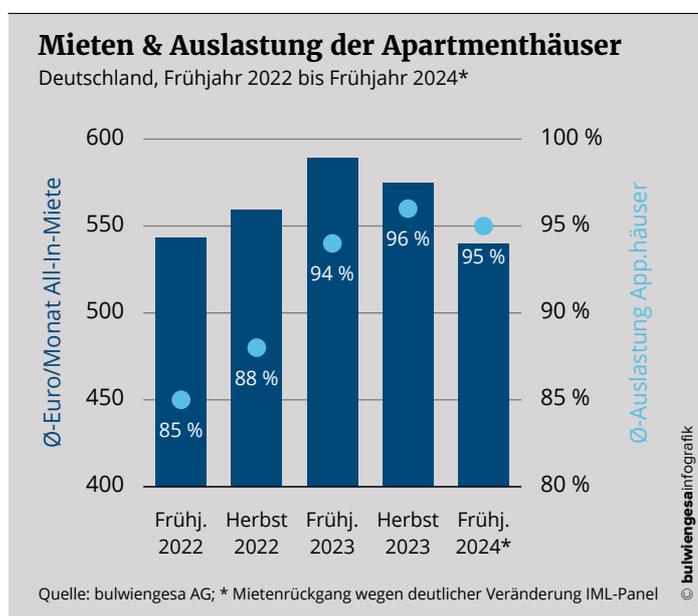
Der neue Marktbericht der Initiative Micro-Living analysierte rund 26.700 Wohneinheiten in 123 Apartmentprojekten deutschlandweit. Diese umfassen insgesamt etwa 667.800 qm Wohnfläche. Die ausgewerteten Apartmenthäuser sind mit einem Anteil von 58 % überwiegend in deutschen A-Städten lokalisiert.

Die Mehrheit der Marktteilnehmer ist optimistisch hinsichtlich der Zukunft des Segments Micro-Living und sieht sowohl im studentischen als auch im nicht-studentischen Bereich Potenziale. Die durchschnittliche Auslastung von 95 % zeigt

eine anhaltend hohe Nachfrage nach Mikroapartments bei einer breiten Zielgruppe. Dass Micro-Living-Konzepte längst nicht mehr nur auf Studierende abzielen, verdeutlicht die Auswertung der Mieterstrukturen: Nur 30 % der Wohnungen waren zum Stichtag an Studierende vermietet. Diese Verschiebung hin zu anderen Zielgruppen ist unter anderem auf die hohe Ausstattungsqualität und die damit verbundene höhere Mietbelastung zurückzuführen. So kostet ein Apartment in der Kategorie „sehr gute Ausstattungsqualität“ im Durchschnitt rund 740 Euro/Monat all-in.

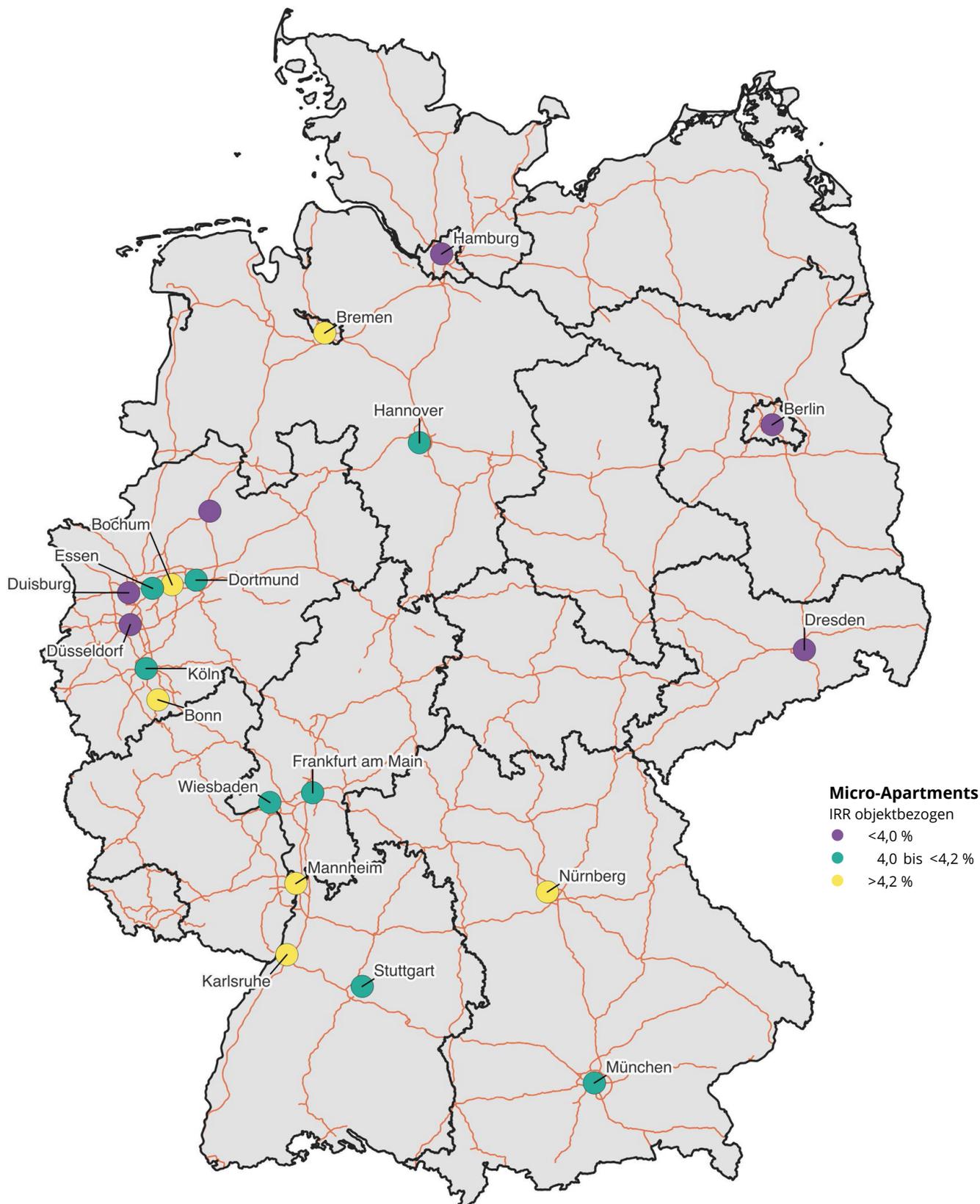
Die durchschnittliche All-In-Miete für Apartmenthäuser im Neubau liegt bei knapp 630 Euro pro Monat. Diese Sonderauswertung wurde durchgeführt, um die allgemein steigende Mietpreisentwicklung am Markt besser abbilden zu können. Durch den Wegfall von zwei großen Playern der Initiative Micro-Living ist die Durchschnittsmiete im Vergleich zum letzten Herbstbericht deutlich gesunken.

Im Studienjahr 2023 stieg die Anzahl der Studienanfängerinnen und -anfänger in Deutschland im Vergleich zum Vorjahr um 1,6 % auf 481.500. Dieser Anstieg ist neben der Zunahme internationaler Studierender erstmals auch wieder auf eine Zunahme deutscher Studierender zurückzuführen. Während letztere jedoch noch unter dem Niveau vor der COVID-19-Pandemie liegen, überstieg die Zahl internationaler Studienanfänger mit 130.500 erstmals das Niveau von 2019 mit rd. 125.400 Studierenden. Insgesamt sank jedoch die Zahl der Studierenden im Wintersemester 2023/2024 um 1,7 % auf 2.871.500, was den Anstieg der Studienanfänger nicht vollständig kompensieren konnte.



# Der Markt für Micro-Apartments – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für Büroimmobilien

Die deutschen Büromärkte bewegen sich weiterhin in einem sehr herausfordernden Marktumfeld. Die konjunkturelle Erholung blieb bislang aus, viele Unternehmen stellten ihre Wachstums- und Investitionsentscheidungen weiterhin zurück. Die Unsicherheit über die weitere Preisentwicklung und die Rahmenbedingungen auf den Kapitalmärkten zeigte sich in weiterhin steigenden Nettoanfangsrenditen – im Durchschnitt der A-Städte liegt diese derzeit bei 4,5 %.

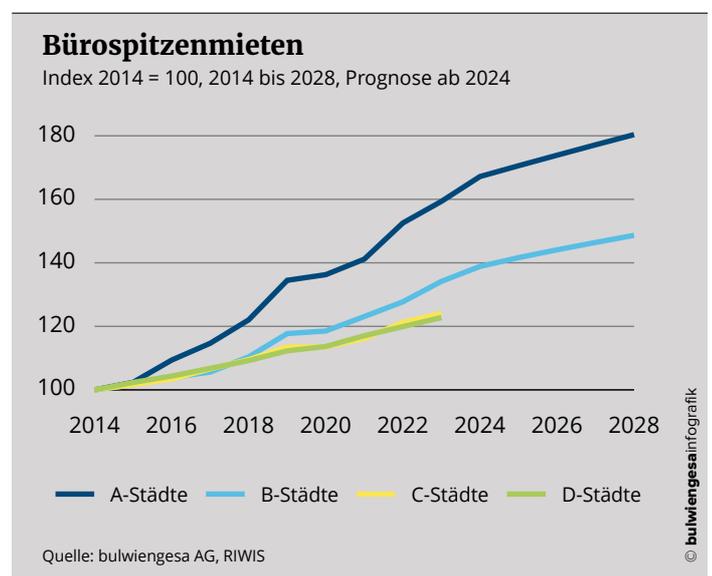
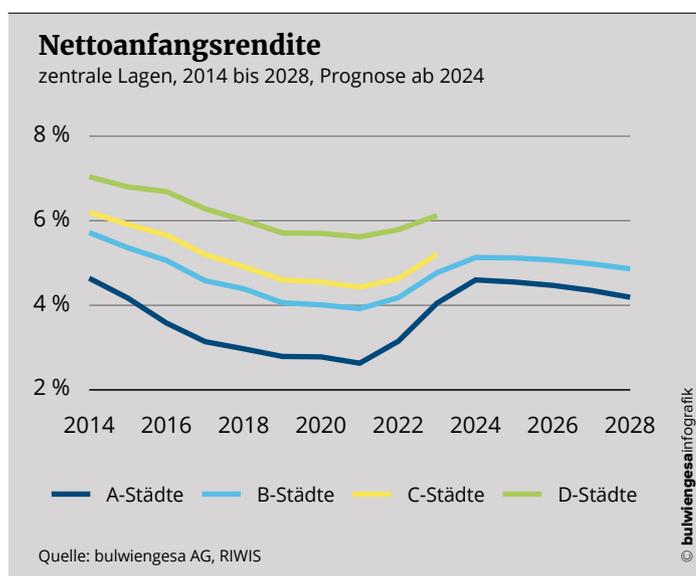
Auch wenn die Senkung des Leitzinses durch die Europäische Zentralbank im Juni 2024 um 0,25 Prozentpunkte ein leicht positives Signal hinsichtlich des Vertrauens in die Märkte gab, verharrt der Investmentmarkt im ersten Halbjahr weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Die Talsohle der Immobilienpreise dürfte jedoch bald erreicht sein. Es ist davon auszugehen, dass die Nettoanfangsrenditen in den A-Städten im Jahresverlauf nochmals um 25 Basispunkte bis Ende 2024 ansteigen werden.

Die Nachfrage wird sich dabei zunehmend auf moderne und hochwertige Flächen in den Innenstädten oder abseits davon in Lagen mit guter Erreichbarkeit und Service-Infrastruktur fokussieren. Für Lagen und Objekte ohne entsprechende Qualitäten wird die Vermarktung deutlich schwieriger, was erhöhte Leerstandsrisiken und deutliche Abschläge auf das erzielbare Mietniveau mit sich bringt. Diese Entwicklung erhöht die Gefahr von Stranded Assets im Bestand, zumal die örtlichen Preisniveaus, gerade an kleineren Standorten, umfangreiche Investitionen nicht möglich machen.

Ungeachtet aller Unsicherheiten zeichnen sich für 2024 wieder überdurchschnittliche Fertigstellungszahlen ab, die ausgehend von einer nicht deutlichen Belebung der Nachfrageseite kurzfristig zu weiteren Leerstandsanstiegen führen dürften. Vor allem in den A-Städten, die aktuell noch eine größere Bugwelle an im Bau befindlichen Projekten vor sich herschieben, wird sich dies signifikant im Leerstand niederschlagen.

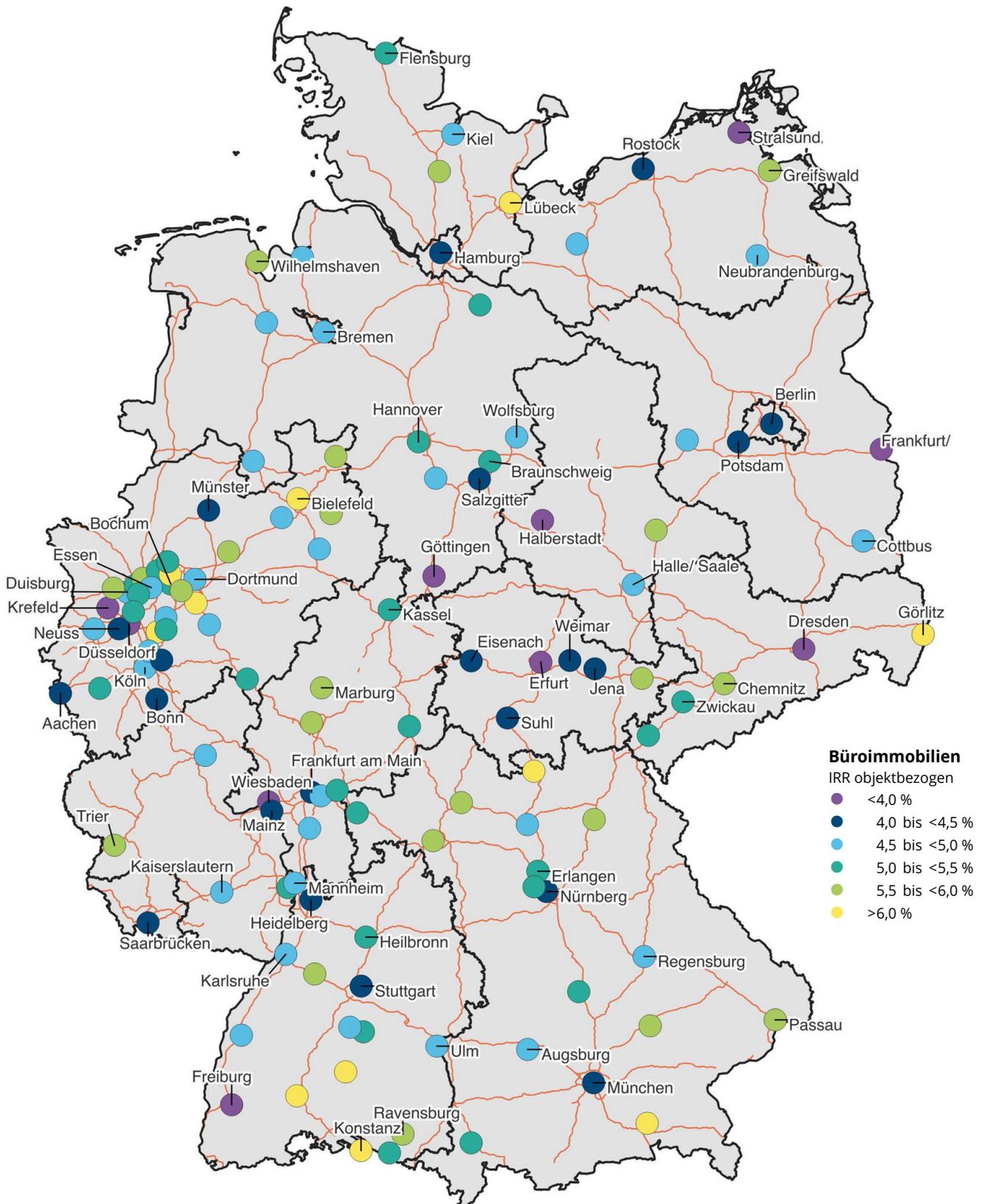
Für in Planung befindliche Projektentwicklungen hat sich das Marktumfeld dramatisch verändert. Neben den sehr hohen Bau- und Finanzierungskosten sind es auch die fehlenden oder schwer zu antizipierenden Exit-Perspektiven, die Projektentwickler bei neuen Bauvorhaben vorsichtiger agieren lassen. Entsprechend ist mittelfristig von einem spürbaren Rückgang der Neubauleistung auszugehen, was sich stabilisierend auf die Leerstandssituation auswirken wird.

Der Trend hin zu gut positionierten Lagen und Objekten, in Verbindung mit den weiterhin hohen Baukosten und zunehmenden ESG-Anforderungen, wird das Mietpreiswachstum im Spitzensegment weiter antreiben. Die höchste Dynamik wird dabei, je nach Marktstruktur, vorwiegend in den Innenstädten, innenstadtnahen Lagen oder etablierten Bürozentren mit guter Durchmischung zu beobachten sein. Periphere Bürolagen mit Lagedefiziten werden hingegen mit Preisdruck zu kämpfen haben, was sich insbesondere bei den Durchschnittsmieten zeigen wird. Hier sind, gerade in Märkten mit hohem Leerstand, bereits kurzfristige Preiskorrekturen wahrscheinlich.



# Der Markt für Büroimmobilien – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für Logistikimmobilien

Globale Krisen, Liefer- und Versorgungsengpässe, hohe Energiepreise und Inflation, sowie die daraus resultierende Kaufzurückhaltung der Verbraucher belasten auch das Logistiksegment. Die Liste der Stressfaktoren lässt sich durch das veränderte Zinsumfeld und die Konjunkturschwäche erweitern.

Im Handel erreichen einige Branchen wie beispielsweise der Sanitär- und Innenausbau, ihren Sättigungspunkt, während die Exportaussichten für die Industrie durch eine nachlassende Nachfrage aus dem Ausland belastet werden. Die Automobilindustrie strebt trotz Herausforderungen im Zusammenhang mit der Umstellung auf Elektromobilität Stabilität an, was jedoch Anpassungen in der Zulieferkette erfordert, insbesondere in Bezug auf die Lagerung von Batterien, die sich erst in den kommenden Jahren vollumfänglich in der Nachfrage bemerkbar machen werden.

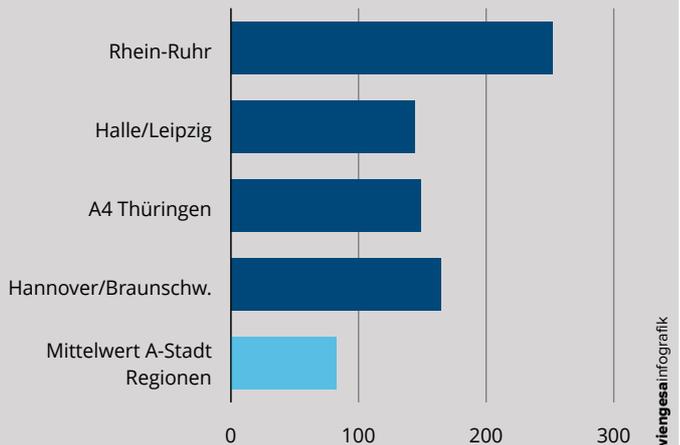
Alles schlecht also? Keineswegs. Attraktive Flächen werden nach wie vor sowohl von Nutzern als auch von Entwicklern händeringend gesucht, insbesondere in und um die Metropolen. Die Top-Logistikregionen spüren aufgrund ihrer infrastrukturellen und sozioökonomischen Rahmenbedingungen weiterhin einen erheblichen Nachfrageüberhang, weshalb sich die Nachfrage zunehmend in Regionen abseits der Top-Standorte verlagert.

Der Mittelwert des Flächenumsatzes in den Logistikregionen der A-Städte lag 2023 bei ca. 82.900 qm, wobei zwischen Regionen wie Stuttgart und München am unteren Ende der Spanne und z. B. Berlin eine große Spreizung der Umsatzvolumina besteht. Die umsatzstärkste Logistikregion Rhein-Ruhr lag mit rund 252.000 qm deutlich über dem Niveau der A-Städte. Unter den nachfragestärksten Logistikregionen finden sich auch Sekundärstandorte wie die Logistikregionen A4 Thüringen und Halle/Leipzig. Dort sind auch Eigenentwicklungen aufgrund der besseren Flächenverfügbarkeit leichter und schneller realisierbar.

Die steigende Nachfrage nach Logistikflächen, gepaart mit immer höheren Anforderungen an die Immobilien selbst (v. a. energetisch) führte entsprechend auch zu einem weiteren, teils deutlichen Anstieg der Mieten. Die Spitzenmiete für Logistikflächen in A-Städten liegt zum Jahresende 2023 im Mittel bei rund 8,70 Euro/qm, ein Anstieg von etwa 12 % im Vergleich zum Vorjahr. In den übrigen Städte-kategorien ist die Mietpreisentwicklung ebenfalls positiv, wenngleich mit etwas geringerer Dynamik als in den A-Städten.

## Flächenumsätze in Logistikimmobilien

ausgewählte Logistikregionen, Tsd. qm, 2023



Quelle: bulwiengesa AG, Studie „Logistik und Immobilien 2024“

## Fertiggestellte Logistikfläche

Deutschland, Mio. qm, 2017 bis 2024, 2024 Prognose

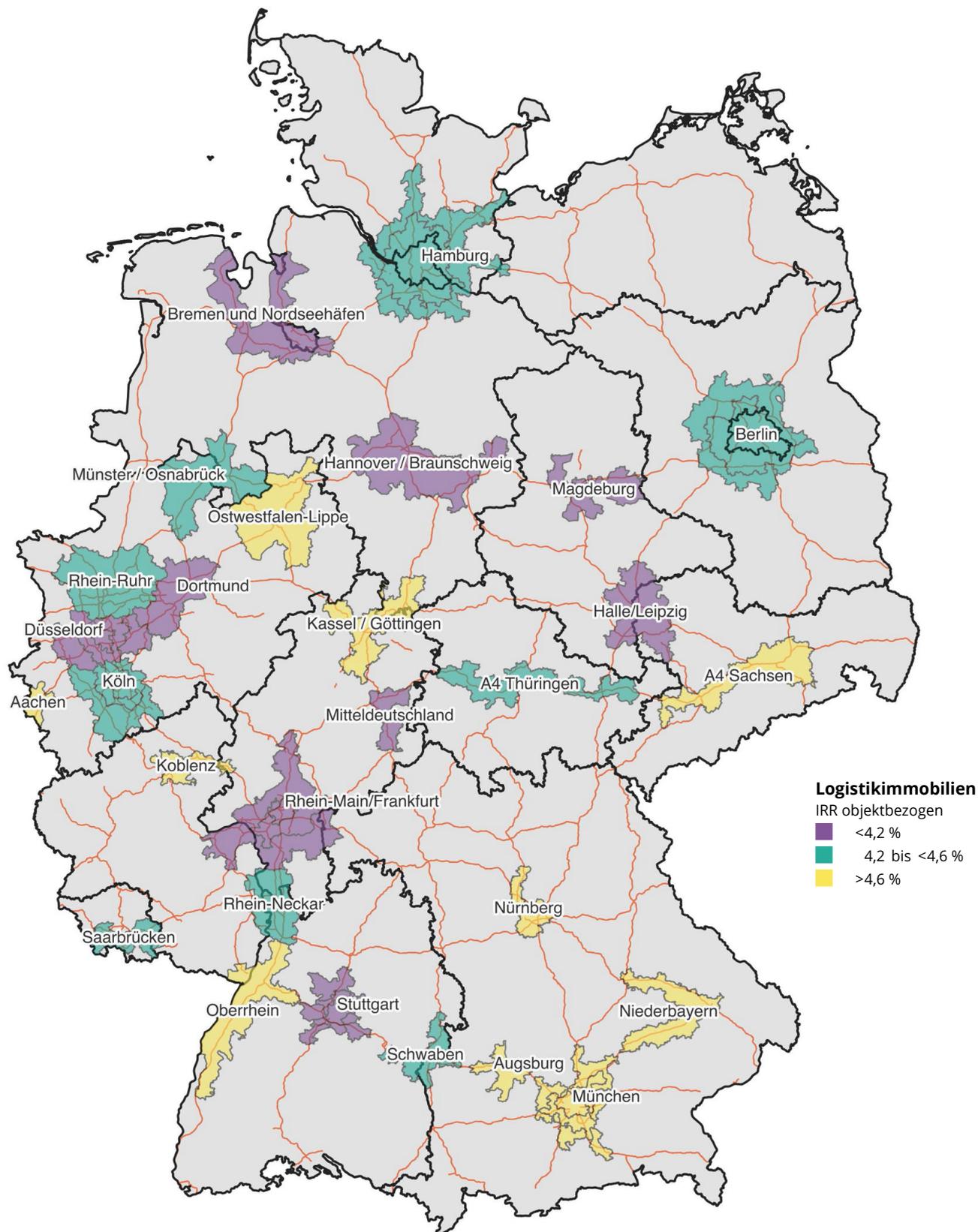


Quelle: bulwiengesa AG, Studie „Logistik und Immobilien 2024“

Für das aktuelle Jahr wird aufgrund der angespannten Angebotssituation ein weiterer Anstieg der Mieten erwartet, allerdings nicht mit den hohen Veränderungsraten der jüngeren Vergangenheit. So ist marktseitig durchaus zu beobachten, dass sich Vermarktungszeiten verlängern und Untervermietungen zunehmen, wodurch etwas Druck aus dem angespannten Mietmarkt genommen wird.

# Der Markt für Logistikimmobilien – Übersicht

Maximal erzielbare IRR objektbezogen für Core-Investoren



# Der Markt für großflächige Handelsimmobilien

Der stationäre Einzelhandel stand in den letzten Jahren zahlreichen Herausforderungen gegenüber. Nachdem sich die Konsumentenstimmung nach der COVID-19-Pandemie bereits 2022 langsam aus ihrem Tief befreien konnte, war das vergangene Jahr sowie das erste Halbjahr 2024 durch zahlreiche Insolvenzen geprägt. Zum Jahresbeginn ging die mittlerweile nunmehr dritte Insolvenzwelle von Galeria Karstadt Kaufhof durch die Schlagzeilen, im April 2024 wurde das Insolvenzverfahren eröffnet. Mittlerweile steht die Übernahme der insolventen Warenhauskette durch die amerikanische Investmentgesellschaft NRDC Equity Partners sowie der BB Kapital SA fest.

Im Jahr 2023 erreichte der Einzelhandelsumsatz in Deutschland mit 64,9 Mrd. Euro einen Rekordwert, was einem nominalen Wachstum von 2,9 % entspricht. Dennoch führte die hohe Inflationsrate von 6 % zu einem realen Umsatzrückgang von 3,4 %, dem größten seit der Jahrtausendwende. Der Lebensmitteleinzelhandel verzeichnete trotz eines nominalen Anstiegs von 5,4 % einen realen Rückgang von 3,9 %, bedingt durch stark gestiegene Lebensmittelpreise. Der stationäre Einzelhandel mit Textilien, Bekleidung, Schuhen und Lederwaren konnte sich dem allgemeinen Trend entziehen, liegt jedoch real 4,6 % unter dem Niveau von 2019.

Der Onlinehandel verfehlte 2023 die Prognosen mit einem Anstieg von nur 0,9 Mrd. Euro. Der HDE prognostiziert für 2024 ein Wachstum von 3,4 %, was einen Anstieg auf 88,3 Mrd. Euro bedeuten würde. Der relative Onlineanteil am Gesamtumsatz sank 2023 leicht auf 13,2 %, hauptsächlich aufgrund von Rückgängen im Nonfood-Segment.

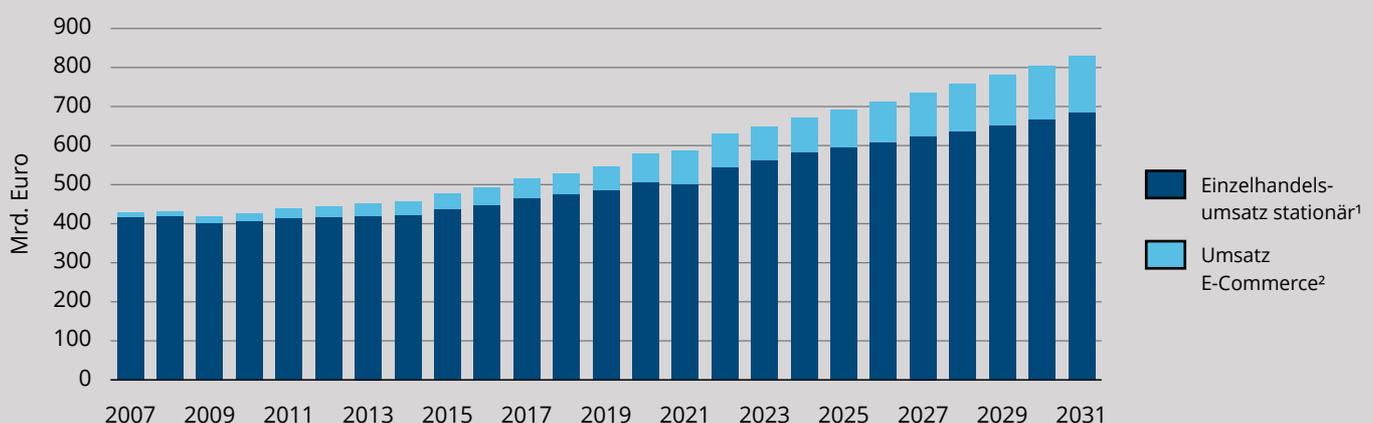
Spannend ist und bleibt in den kommenden Jahren die Entwicklung der Innenstädte. Die Städte verlieren massiv an Handlungsbetrieben, ganze Einkaufslagen verschieben sich oder werden aufgegeben. Die großen Filialisten optimieren ihr Filialnetz und konzentrieren sich auf die guten Standorte. Gleichzeitig erfolgt ein Überdenken der Flächenanforderungen. Große Filialisten mussten Insolvenz anmelden oder sind im Insolvenzverfahren. Inhabergeführte Geschäfte geben auf, u. a. weil es keine Nachfolgeregelung gibt. Insgesamt sinkt die Nachfrage nach Handelsflächen, wodurch der Druck auf das Mietniveau wächst.

Eins ist klar, die Situation wird wahrscheinlich nie wieder so sein, wie sie durch eine handelsgeprägte Stadtentwicklung war. Nun muss etwas anderes folgen. Wohn- und gastronomiebasierte Entwicklungsbausteine werden wichtiger, es wird aber ein langsamer und schwieriger Pfad, der von allen Akteuren viel Geduld erfordert.

Während Fachmarktzentren mit einem Schwerpunkt auf den periodischen Bedarf weiterhin im Fokus von Investoren stehen, bleibt die Nachfrage nach Shoppingcentern auf sehr niedrigem Niveau.

## Einzelhandelsumsatz

dynamisches Szenario, Mrd. Euro, 2007 bis 2031, ab 2024 Prognose



1 Ohne Kfz-Handel, Tankstellen, Brennstoffe, Apotheken. 2 Interaktiver Handel mit Waren, der ebenfalls den klassischen Versandhandel umfasst.  
Quelle: HDE, bevh, Berechnungen bulwiengesa AG

# Der Markt für Hotelimmobilien

Nach den schwierigen Jahren der COVID-19-Pandemie verzeichnet der Beherbergungsmarkt in Deutschland im Jahr 2023 eine deutliche Erholung. Die Übernachtungszahlen liegen Ende 2023 fast auf dem Niveau von 2019, mit insgesamt rund 485 Mio. Übernachtungen. Hotels und Hotels garni machen dabei 53 % der Übernachtungen aus. Insgesamt gibt es in Deutschland 4,06 Mio. Betten in etwa 49.000 Beherbergungsbetrieben, wobei Hotels und Hotels garni 43 % der Betten stellen. Hotelimmobilien sind daher essenziell für den Tourismus und gelten seit Jahren als attraktive Investitionsobjekte, insbesondere aufgrund der Expansion der Kettenhotellerie, die etwa 55 % des Markts ausmacht.

Der Städtetourismus, der während der Pandemie besonders stark gelitten hat, zeigt ebenfalls Anzeichen einer Erholung. In beliebten Städten wie Berlin, Hamburg und Heidelberg erreichen Hotels bereits wieder Zimmerauslastungen von über 70 %. Allerdings bleibt die Auslastung in vielen anderen Städten noch unter dem Niveau von 2019, was auf den weiterhin verhaltenen Geschäftsreisetourismus zurückzuführen ist.

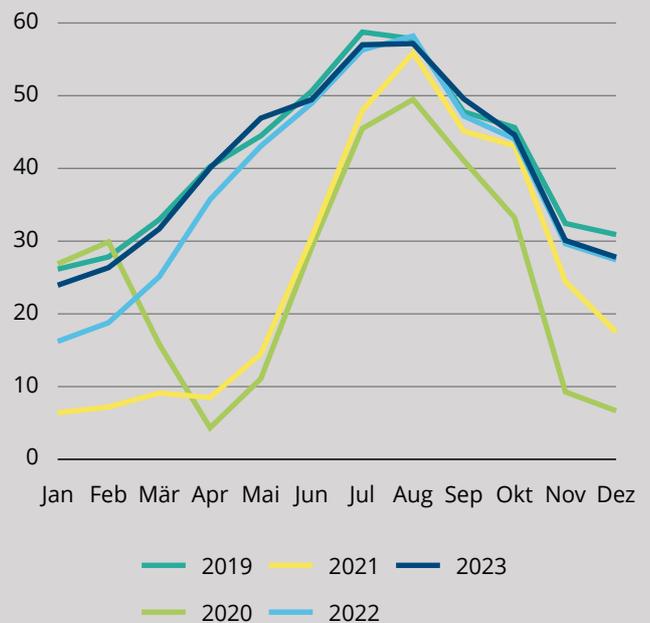
Trotz der positiven Entwicklungen stehen die Hotels vor erheblichen Herausforderungen. Steigende Betriebskosten, Personalmangel und der zunehmende Wettbewerb belasten die Branche. Die Aufhebung der Mehrwertsteuerermäßigung auf Speisen könnte zu weiteren Umsatzrückgängen führen, und höhere Baukosten sowie der Druck zur Nachhaltigkeit erhöhen die finanziellen Belastungen der Betreiber.

Um dem steigenden Kostendruck zu begegnen, haben Hotels in den letzten Jahren die Zimmer- und Gastronomiepreise erhöht, was zu einem Umsatzwachstum führte. Dennoch liegt der Umsatz pro verfügbarem Zimmer noch etwa 14 % unter dem Niveau von 2019. Diese Situation hat den Hotelimmobilienmarkt verändert, wobei nachhaltige und kosteneffiziente Konzepte wie Budget- und Boutique-Hotels an Bedeutung gewinnen. Auch das Segment der Serviced Apartments und Boardinghouses, das auf Berufspendler und temporäre Arbeitnehmer abzielt, erfreut sich wachsender Beliebtheit.

Im Hotelinvestmentmarkt zeigt sich eine Erholung, insbesondere durch einen starken Abschluss im vierten Quartal 2023, der zu einem Transaktionsvolumen von rund 1,4 Mrd. Euro führte. Für 2024 wird eine weitere Erholung des Markts erwartet, unterstützt durch Großereignisse wie die Fußball-Europameisterschaft und die Belebung des Messegeschäfts. Hotels, die in Nachhaltigkeit und innovative Konzepte investieren, könnten sich in diesem Umfeld Wettbewerbsvorteile verschaffen. Allerdings bleibt die wirtschaftliche Situation angespannt, was zu einem Rückgang im Neubauvolumen und einer Verschiebung hin zu einem Mietermarkt führen könnte.

## Übernachtungsentwicklung in Deutschland

Mio., 2019 bis 2023, Nov/Dez 2023 Schätzung bulwiengesa

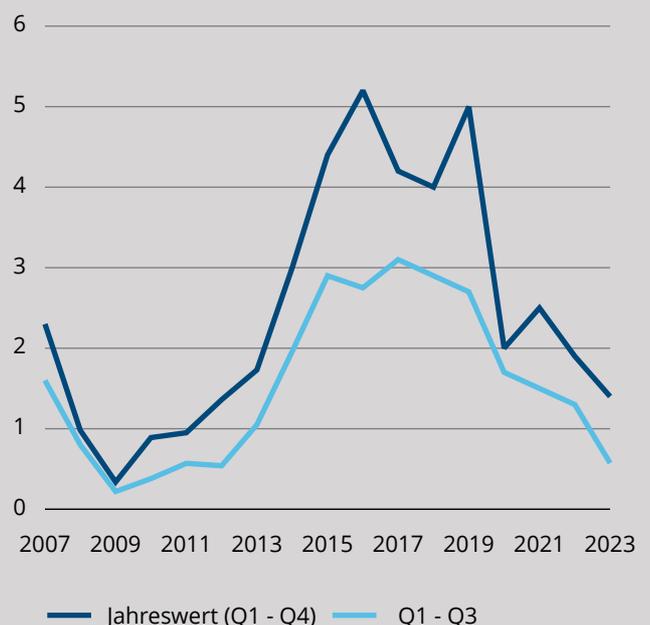


Quelle: Statistisches Bundesamt, bulwiengesa AG

© bulwiengesa infografik

## Hoteltransaktionsvolumen in Deutschland

Mrd. Euro, 2007 bis 2023



Quelle: JLL, BNP, Colliers, CBRE, bulwiengesa AG

© bulwiengesa infografik

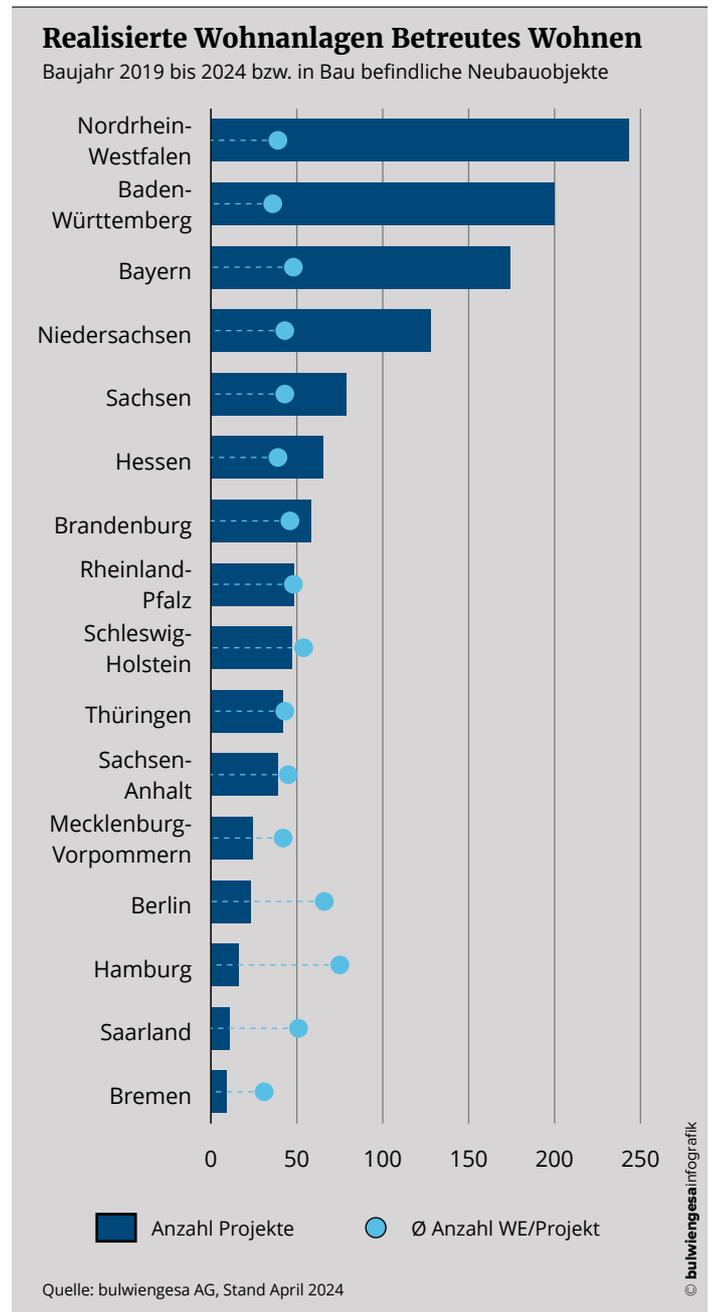
# Der Markt für Betreutes Wohnen für Senioren

Der demografische Wandel und die gegebenen Angebotsdeterminanten machen eine Bedarfsanalyse für Seniorenwohnen dringend notwendig. Seniorenwohnen inkludiert dabei die drei Bereiche Service Wohnen, Betreutes Wohnen sowie Betreutes Wohnen Plus, welche sich primär hinsichtlich ihres Betreuungsumfangs unterscheiden. Derzeit gibt es in Deutschland rund 8.570 Seniorenwohnanlagen mit etwa 366.000 Wohneinheiten. In Bau befinden sich rund 280 Projekte mit 11.880 neuen Einheiten, wobei die durchschnittliche Projektgröße 43 Wohneinheiten umfasst.

Seit 2019 wurden etwa 1.200 Neubauprojekte realisiert, die knapp 51.600 neue Wohneinheiten umfassen. Besonders im Jahr 2023 stieg die Zahl der Neubauten signifikant an. Seniorenwohnen gewinnt sowohl bei Senioren als auch bei Investoren an Bedeutung, insbesondere durch Verbundkonzepte, die zusätzlich zur Wohnmöglichkeit auch Pflegeeinrichtungen integrieren. Rund 65 % der Neubauten folgen diesem Konzept.

Bei den Bautätigkeiten im Seniorenwohnen sind deutschlandweit starke regionale Disparitäten zu erkennen. Die höchsten Neubauaktivitäten sind in den großen Flächenländern wie Niedersachsen, Nordrhein-Westfalen, Baden-Württemberg und Bayern festzustellen. Im untersuchten Betrachtungszeitraum wurden in Nordrhein-Westfalen mit den am höchsten ausgefallenen Bauaktivitäten von rd. 240 Projekten (ca. 9.350 Wohneinheiten) knapp 20 % aller deutschlandweiten Projekte fertiggestellt. In Regionen mit hoher Kaufkraft und guter Infrastruktur werden viele Projekte realisiert, während ländliche Gebiete und Regionen mit niedriger Bevölkerungsdichte weniger stark berücksichtigt werden. Die durchschnittliche Größe der realisierten Projekte variiert dabei stark je nach Region.

Mit rd. 366.000 Wohneinheiten stehen lediglich knapp 3 % der Haushalte über 65 Jahren oder älter eine segmentspezifische Wohnung im Seniorenwohnen zur Verfügung, deren Verteilung sich zudem regional stark unterscheidet. Auf Grundlage soziodemografischer und immobilienwirtschaftlicher Parameter wird errechnet, dass das Nachfragepotenzial der in Deutschland lebenden Senioren keinesfalls gedeckt ist. Unter Berücksichtigung des derzeitigen Bestands im Seniorenwohnen ergibt sich bei einem Versorgungsgrad von 5,5 % der Haushalte über 65 Jahren eine Bedarfsdifferenz von ca. 313.700 Wohneinheiten in 2022. Unter denselben Voraussetzungen wird bis zum Jahr 2040 ein Marktpotenzial von rd. 457.000 Wohneinheiten im Seniorenwohnen abgeleitet. Die steigende Nachfrage spiegelt sich auch im Investmentmarkt wider. Trotz eines dominierenden Anteils an Transaktionen im Bereich der stationären Pflegeeinrichtungen wächst das Interesse am Seniorenwohnen, welches im Jahr 2023 28 % des Transaktionsvolumens ausmachte. Hauptinvestoren sind offene Immobilienfonds und Spezialfonds.



Zukünftig wird es notwendig sein, das Angebot sowohl quantitativ als auch qualitativ zu erweitern, um der hohen Nachfrage gerecht zu werden. Die zentrale Herausforderung wird es sein, ein bedürfnisorientiertes und bezahlbares Angebot für alle Einkommensgruppen zu schaffen, um den steigenden Bedarf zu decken und eine differenzierte Produktpalette anzubieten, die eine breite Zielgruppe anspricht. Seniorenwohnen wird daher auch weiterhin im Fokus institutioneller Anleger stehen.

# Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI)

Die schwierigen Rahmenbedingungen auf den Immobilienmärkten hinterlassen auch bei Unternehmensimmobilien Spuren. So verzeichnete das zweite Halbjahr 2023, wie bereits das erste Halbjahr, ein verhältnismäßig verhaltenes Transaktionsgeschehen. Größere Portfoliotransaktionen konnten weiterhin nicht registriert werden. Das Investmentvolumen 2023 lag bei rund 1,8 Mrd. Euro und damit 36 % niedriger als im vorangegangenen Jahr.

Gemeinsam mit den Logistikimmobilien konnten sich Unternehmensimmobilien in der Krise dennoch unter allen gewerblichen Immobilienarten als eine der Assetklassen profilieren, in die am meisten investiert wurde und wird. Gewerbe- und Industrieflächen sind knapp und daher weiterhin nachgefragt. Andererseits haben Marktteilnehmer Bedenken, in ältere Gewerbeparks mit einem hohen Anteil an Büroflächen zu investieren, sowie Rezessionsängste, was insbesondere zu Zurückhaltung im Bereich der Produktionsimmobilien führt.

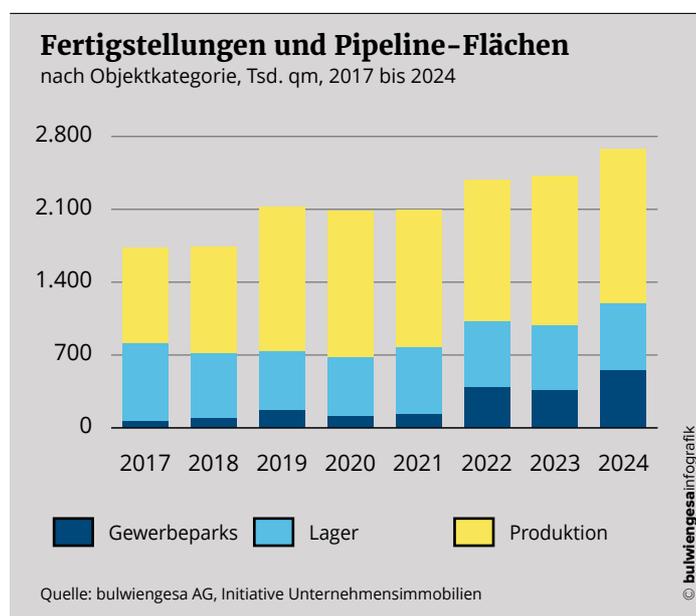
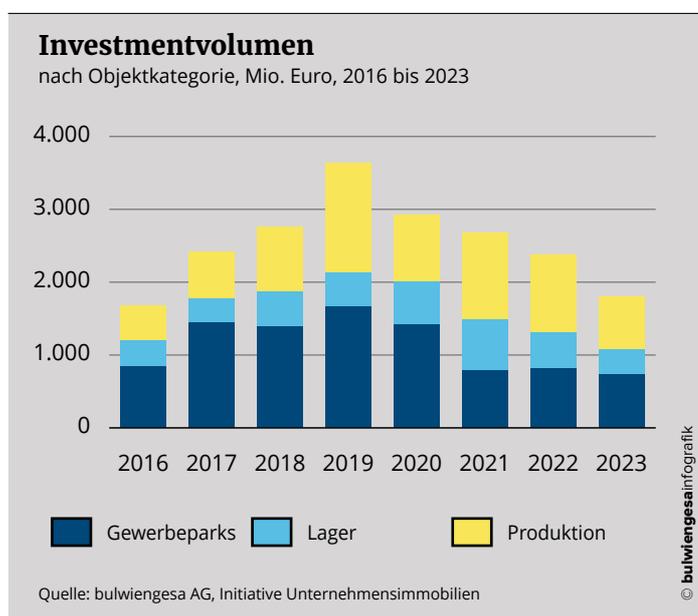
Die wirtschaftlichen Unsicherheiten, sowie die teilweise auch zur Jahresmitte 2024 noch anhaltende Phase der Preisfindung beeinträchtigen das Transaktionsgeschehen weiterhin.

Die Renditen sind im vergangenen Jahr weiter angestiegen, jedoch mit langsam nachlassendem Tempo. Ebenso wie im Bereich der Logistikimmobilien wird auch hier damit gerechnet, dass der Peak des Renditeanstiegs im Jahr 2024 erreicht wird. Für absolute Spitzenobjekte unter den Gewerbeparks lag die Bruttoanfangsrendite zuletzt zwischen 5 und 6 %.

Der Flächenumsatz 2023 lag auf einem sehr hohen Niveau. Das Gesamtjahr verzeichnete die höchste Umsatzleistung seit 2019. Dies ist größtenteils auf ein starkes Ergebnis bei den Produktionsimmobilien zurückzuführen, die von allen Objekttypen den höchsten Flächenumsatz hatten. In der Regel ist hier der Anteil der Eigennutzer besonders hoch. Der Anteil der Vermietungen (ohne Eigennutzungen) zeigt mit rund 42 % eine anhaltend starke und robuste Flächennachfrage im Segment der Unternehmensimmobilien, trotz konjunktureller Eintrübungen.

Ein Mangel an verfügbaren Unternehmensimmobilienflächen sowie steigende energetische Anforderungen führen zu einem weiteren Anstieg der Mietpreise. Dies war zwar bei allen Flächentypen zu verzeichnen, wenn auch die Zuwächse zuletzt leicht an Dynamik verloren. Trotz wirtschaftlicher Unsicherheiten bleibt die Nachfrage nach Gewerbeflächen an gut erschlossenen Standorten hoch.

Die steigenden Energiekosten haben die Betriebskosten für Unternehmensimmobilien erheblich erhöht. Daher haben ältere Immobilien im Vergleich zu energieeffizienten Neubauten deutliche Nachteile – so sind zumindest am unteren Ende der Mietpreisspanne trotz des anhaltenden Mangels an Angeboten kaum weitere Preiserhöhungen zu erwarten. Moderne Immobilien mit gehobenem Ausstattungsstandard sind dagegen weiterhin gefragt und tragen zum Mietwachstum bei. Insbesondere im Neubau führen gestiegene Baukosten zu Verteuerung. Für Neubau-Produktionsflächen wurden im vergangenen Jahr Spitzenmieten von 13,60 Euro/qm aufgerufen.



## Die 6-Prozenter

5

4

3

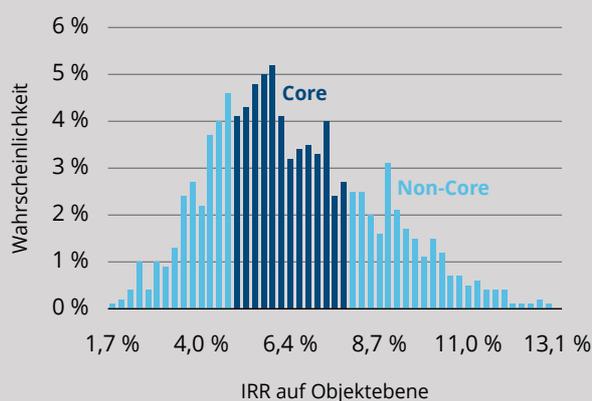


# Die 5,50- bis 6,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Produktion

### Ausprägung IRR UI Produktion



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **6,08 %**

#### Performanceerwartung

**4,8 - 7,8 %**

4,8 - 7,5 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 13,1 %**

bis zu 13,4 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

Produktionsimmobilien bieten weiterhin attraktive Renditemöglichkeiten im Vergleich zu klassischen Immobilienanlagen. Die oft begrenzte Drittverwendbarkeit bedingt eine gründliche Prüfung der Vertragsbedingungen sowie der finanziellen Stabilität des Produktionsunternehmens.

### Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ab 5 Mio. Euro aufwärts

6

## Die 5-Prozenter

4

3

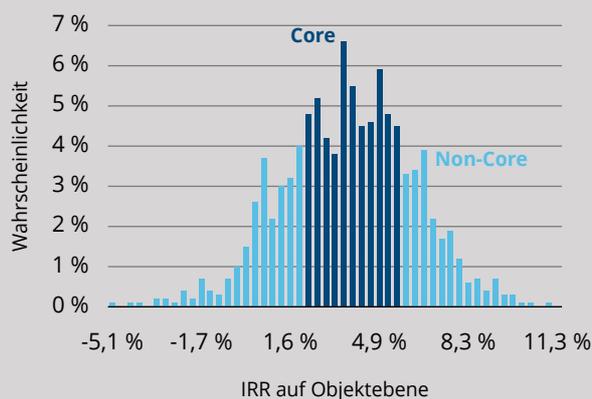


# Die 4,50- bis 5,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Büroimmobilien in D-Städten

### Ausprägung IRR Büro D-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **5,46 %**

#### Performanceerwartung

**2,0 - 5,6 %**

1,3 - 5,0 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 11,3 %**

bis zu 12,0 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

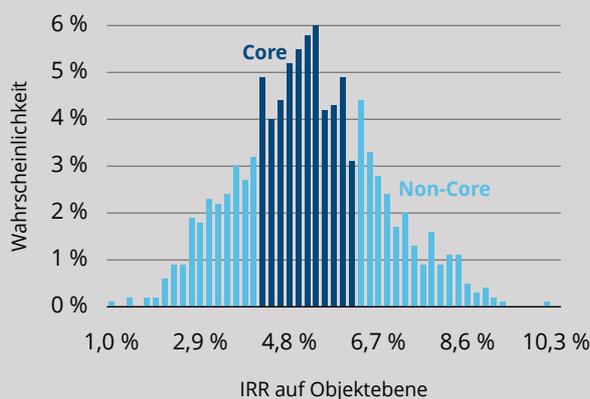
Regionale und lokale Akteure bestimmen das Investoreninteresse in den kleinen Büromärkten. Aufgrund der in der Regel sehr geringen Mietniveaus sind Manage-to-Green-Strategien nur bedingt umsetzbar.

#### Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 18 Mio. Euro

## Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Gewerbepark

### Ausprägung IRR UI Gewerbepark



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **5,22 %**

#### Performanceerwartung

**4,1 - 6,1 %**

3,9 - 5,8 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 10,3 %**

bis zu 9,6 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Aufgrund der unterschiedlichen Nutzungssegmente in Gewerbeparks – in der Regel mit Büro-, Lager-, Service- oder auch Laborflächen – ist eine breitere Risikodiversifizierung als in anderen gewerblichen Assetklassen vorhanden.

#### Marktumfeld

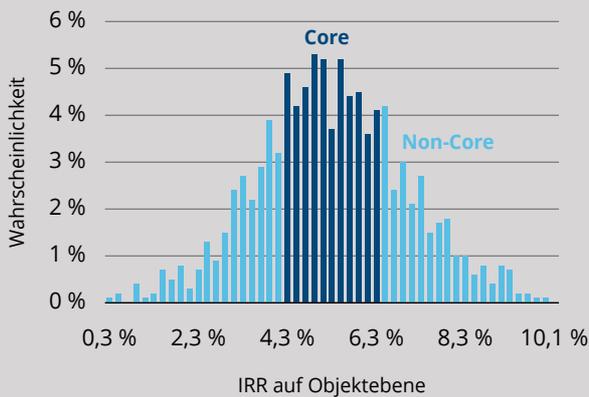
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	lokal bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 2 bis 70 Mio. Euro

# Die 4,50- bis 5,49-Prozenter

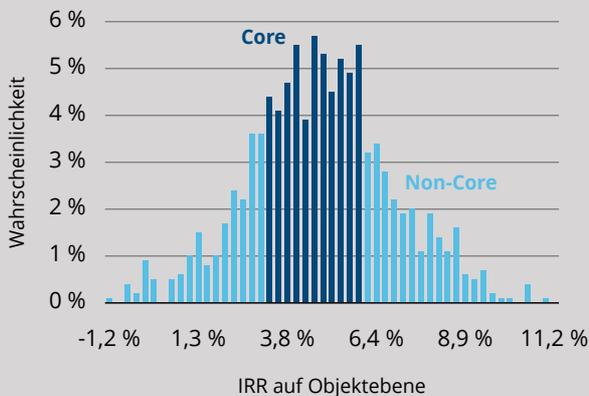
IRR objektbezogen

## Der Markt für Hotelimmobilien

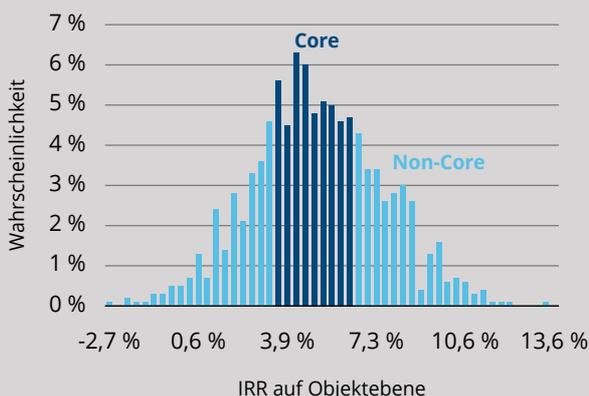
### Ausprägung IRR Economy Hotel



### Ausprägung IRR Midscale Hotel



### Ausprägung IRR Upscale Hotel



## Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,59 - 4,97 %**

### Performanceerwartung

**3,3 - 6,5 %**

3,4 - 6,8 %

### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 13,6 %**

bis zu 13,2 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

## Fazit

Zimmerpreise und Auslastungsraten zeigen weiterhin einen grundsätzlich positiven Trend. Es ist daher davon auszugehen, dass bei einem wieder anziehenden Transaktionsmarkt Hotels eine interessante Alternative für Investoren darstellen.

## Marktumfeld

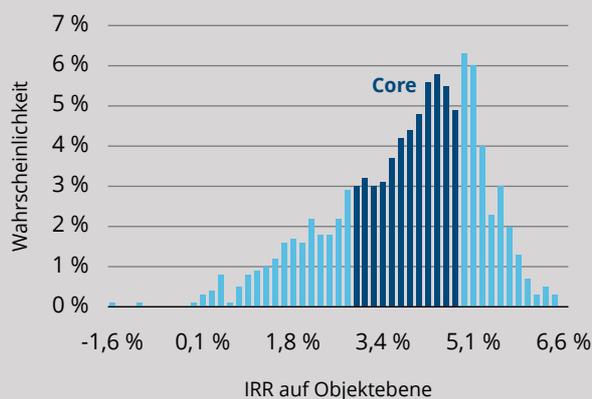
Markttyp	Hotels in ehemals sog. „Magic Cities“
Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	mittel
Volatilität	hoch
Marktgängige Losgröße	ca. 5 bis 100 Mio. Euro

# Die 4,50- bis 5,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Shoppingcenter

### Ausprägung IRR Shoppingcenter



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,89 %**

#### Performanceerwartung

**2,9 - 4,9 %**

3,1 - 4,9 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 6,6 %**

bis zu 6,9 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

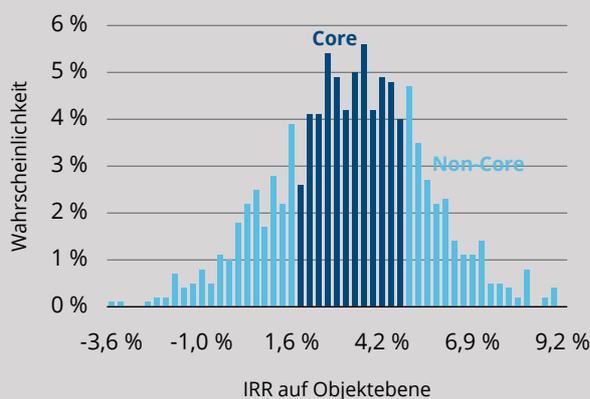
Shoppingcenter werden weiterhin nur als Repositionierungsprojekte, oft mit einer Multi-Use Perspektive, gehandelt. Reine Bestandsobjekte sind am Transaktionsmarkt quasi nicht präsent.

#### Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	niedrig
Volatilität	hoch
Marktgängige Losgröße	ca. 80 bis 500 Mio. Euro

## Der Markt für Büroimmobilien in C-Städten

### Ausprägung IRR Büro C-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,71 %**

#### Performanceerwartung

**1,8 - 4,8 %**

1,4 - 4,0 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,2 %**

bis zu 9,1 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Der zukünftige energetische Sanierungsbedarf bleibt für viele Bürobestandshalter eine große Herausforderung. Das Angebot an Produkten für institutionelle Investoren ist entsprechend reduziert.

#### Marktumfeld

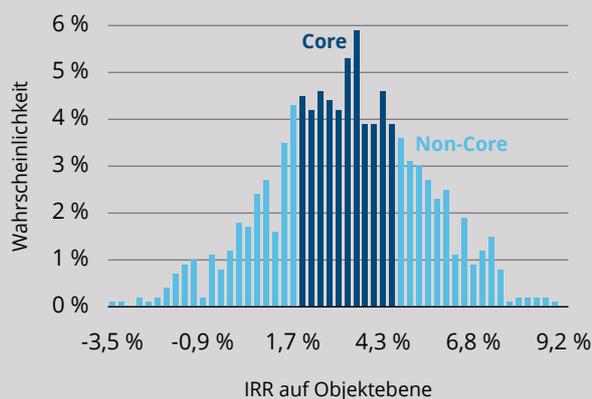
Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	niedrig
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	ca. 10 bis 40 Mio. Euro

# Die 4,50- bis 5,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Büroimmobilien in B-Städten

### Ausprägung IRR Büro B-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,50 %**

#### Performanceerwartung

**1,7 - 4,6 %**

1,3 - 4,1 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,2 %**

bis zu 9,4 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

Analog zu den A-Märkten bleibt das Investoreninteresse sehr selektiv und kleinteilig und verharrt auf einem niedrigen Niveau. Die Preisanpassung hat sich in 2024 fortgesetzt.

### Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	bis ca. 70 Mio. Euro

6

5

Die 4-Prozenter

3

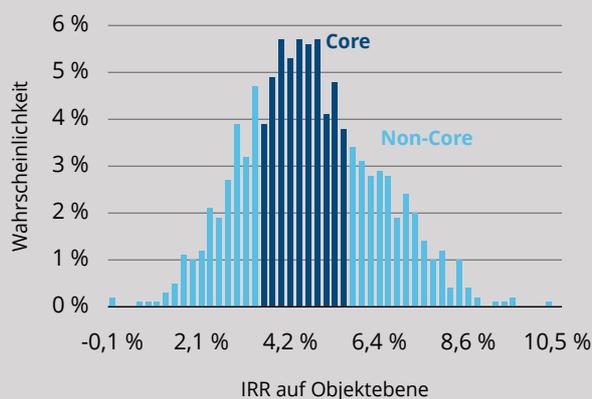


# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Unternehmensimmobilien (UI) Lager

### Ausprägung IRR UI Lager



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,44 %**

#### Performanceerwartung

**3,5 - 5,7 %**

2,9 - 5,3 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 10,5 %**

bis zu 9,2 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

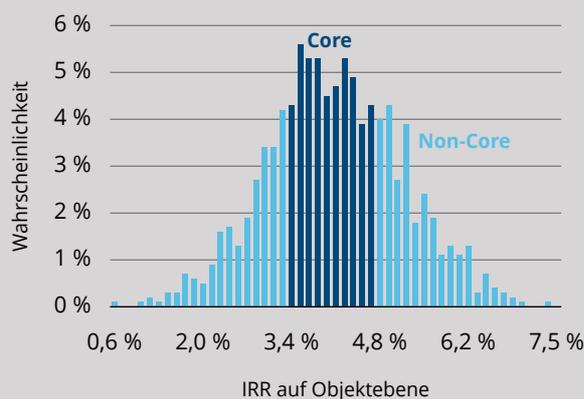
Lagerimmobilien sind weiterhin gefragt – insbesondere auf Nutzerseite. Dabei limitiert das sehr beschränkte Angebot an investmentfähigen Produkten den Markt.

### Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	lokal bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 1 bis 10 Mio. Euro

## Der Markt für moderne Logistikimmobilien

### Ausprägung IRR moderne Logistikimmobilien



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,38 %**

#### Performanceerwartung

**3,3 - 4,8 %**

3,1 - 4,8 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 7,5 %**

bis zu 7,7 %

**Non-Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

### Fazit

Die Nachfrage nach sehr guten Immobilien bleibt weiterhin auf einem hohen Niveau, wodurch die Mietpreise weiter steigen. Die Objektqualität, auch aus ESG-Gesichtspunkten, wird zunehmend zum treibenden Faktor.

### Marktumfeld

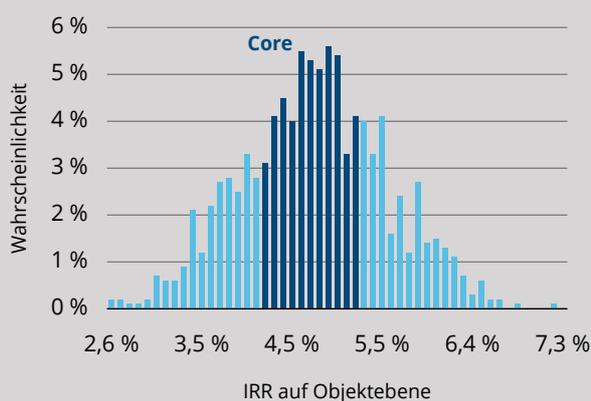
Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	mittel bis hoch
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	ab ca. 10 Mio. Euro

# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Fachmarktzentren

### Ausprägung IRR Fachmarktzentren



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,34 %**

#### Performanceerwartung

**4,2 - 5,2 %**

4,4 - 5,5 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 7,3 %**

bis zu 7,6 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

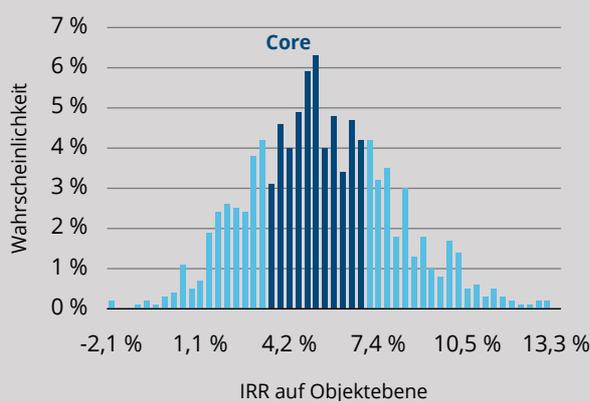
Fachmärkte und Fachmarktzentren mit einem großen Fokus auf Lebensmittel sind weiterhin gefragt im Investmentmarkt. Insbesondere bei größeren Objekten mit einer breiten Mieterstruktur kann Repositionierungsbedarf bestehen.

#### Marktumfeld

Investmentnachfrage	international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel bis hoch
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 5 bis 50 Mio. Euro

## Der Markt für Betreutes Wohnen für Senioren

### Ausprägung IRR Betreutes Wohnen Senioren



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,34 %**

#### Performanceerwartung

**3,5 - 6,9 %**

3,7 - 7,2 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 13,3 %**

bis zu 13,0 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Betreutes Wohnen greift das Megathema demografischer Wandel auf. Es ist zu erwarten, dass insbesondere Angebote mit geringem Pflegeanteil auf ein breites Investoreninteresse stoßen. Auf die Solvenz und Kompetenz des Betreibers ist zwingend zu achten.

#### Marktumfeld

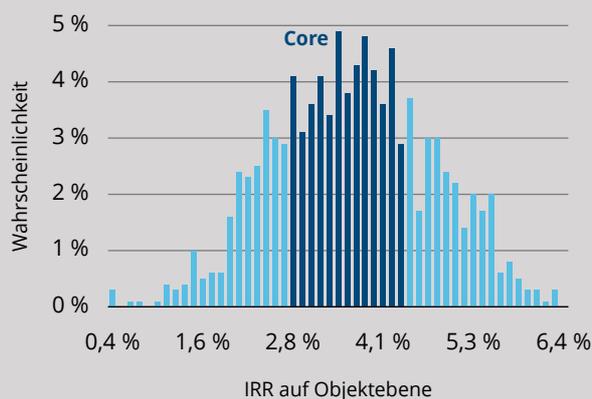
Investmentnachfrage	national
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel bis niedrig
Volatilität	mittel bis niedrig
Marktgängige Losgröße	ab 10 Mio. Euro

# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Micro-Apartments in B-Städten

### Ausprägung IRR Micro-Apartments B-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,22 %

#### Performanceerwartung

2,8 - 4,3 %

2,6 - 4,0 %

#### Für wen geeignet?

**Core-**  
**Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 6,4 %**

bis zu 6,2 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

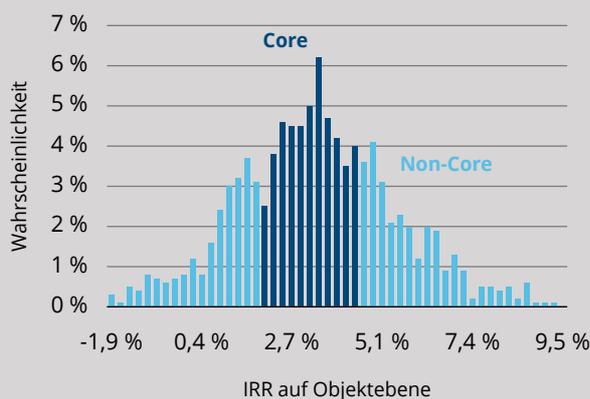
Eine differenzierte Betrachtung der Stadtstruktur und Nachfrageströme für möblierte Apartments empfiehlt sich bei kleineren Märkten und bei B-Städten. Wohnprodukte mit internationaler Zielgruppe, sowohl im Business als auch im Studentenbereich, zeigen i. d. R. höhere Ertragspotenziale.

#### Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	national
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	bis ca. 20 Mio. Euro

## Der Markt für Büroimmobilien in A-Städten

### Ausprägung IRR Büro A-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert 4,12 %

#### Performanceerwartung

1,9 - 4,6 %

1,2 - 3,9 %

#### Für wen geeignet?

**Core-**  
**Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 9,5 %**

bis zu 8,7 %

**Non-Core-**  
**Investoren**

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Die sich bereits seit der COVID-19-Pandemie abzeichnende Entwicklung des Auseinanderdriftens von Immobilien mit sehr guten Objekt- und Lagequalitäten und Angeboten mit entsprechenden Defiziten hat sich fortgesetzt. Das Investoreninteresse ist derzeit sehr gering.

#### Marktumfeld

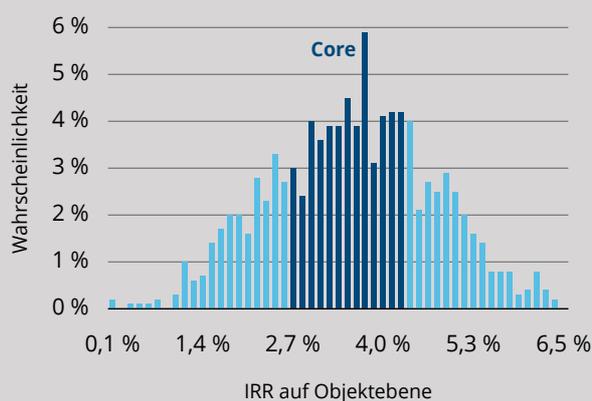
Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	mittel bis hoch
Volatilität	hoch
Marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 500 Mio. Euro

# Die 3,50- bis 4,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Micro-Apartments in A-Städten

### Ausprägung IRR Micro-Apartments A-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **4,04 %**

#### Performanceerwartung

**2,6 - 4,3 %**

2,4 - 3,8 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 6,5 %**

bis zu 5,8 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Die Situation für möblierte Apartments in den Metropolen bleibt aus Investorensicht positiv: Der Mangel an Wohnraum und die Attraktivität der großen Metropolen verstärkte die Nachfrage.

### Marktumfeld

Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	national bis international
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	bis ca. 60 Mio. Euro

6

5

4

## Die 3-Prozenter

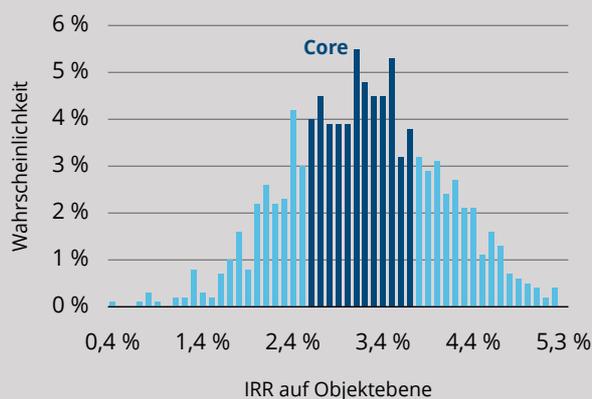


# Die 2,50- bis 3,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Wohnimmobilien in Universitätsstädten (US)

### Ausprägung IRR Wohnen Universitätsstädte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **3,19 %**

#### Performanceerwartung

**2,5 - 3,7 %**

2,5 - 3,6 %

#### Für wen geeignet?

**Core-Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 5,3 %**

bis zu 5,3 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

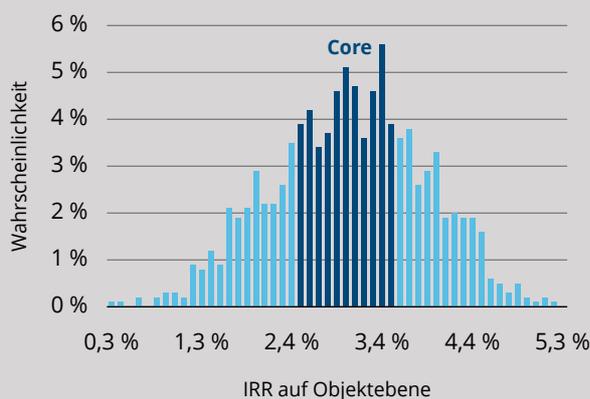
Nicht nur die großen Metropolen, sondern auch einige Universitätsstädte sind von einem hohem Nachfragedruck bei knappem Angebot gekennzeichnet.

#### Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis national
Liquidität	mittel
Volatilität	niedrig
Marktgängige Losgröße	bis ca. 50 Mio. Euro

## Der Markt für Wohnimmobilien in B-Städten

### Ausprägung IRR Wohnen B-Städte



#### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **2,93 %**

#### Performanceerwartung

**2,4 - 3,6 %**

2,2 - 3,5 %

#### Für wen geeignet?

**Core-Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 5,3 %**

bis zu 5,3 %

Vorjahresvergleich

#### Fazit

Nach dem zuletzt sehr zurückhaltenden Investmentmarkt auch für Wohnimmobilien hat sich die Stimmung positiv entwickelt und das Investoreninteresse ist merklich angestiegen. Herausforderungen liegen in der energetischen Ertüchtigung von Bestandsgebäuden.

#### Marktumfeld

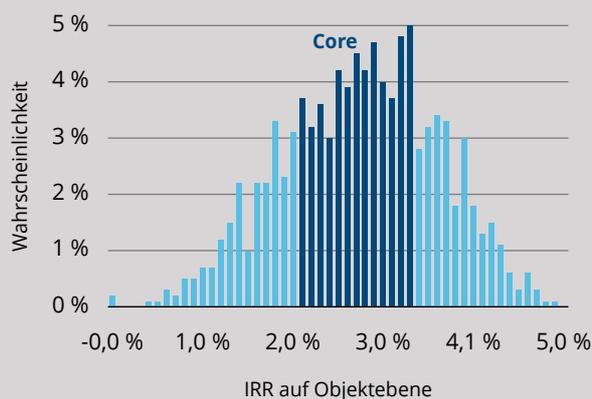
Investmentnachfrage	national bis international
Flächennachfrage	regional
Liquidität	mittel
Volatilität	mittel
Marktgängige Losgröße	ca. 3 bis 50 Mio. Euro

# Die 2,50- bis 3,49-Prozenter

IRR objektbezogen

## Der Markt für Wohnimmobilien in A-Städten

### Ausprägung IRR Wohnen A-Städte



### Ergebnisse Ausprägung

IRR-Basiswert **2,87 %**

#### Performanceerwartung

**2,1 - 3,4 %**

1,9 - 3,0 %

#### Für wen geeignet?

**Core-  
Investoren**

Vorjahresvergleich

**bis zu 5,0 %**

bis zu 4,6 %

Vorjahresvergleich

### Fazit

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien, insbesondere in den Metropolen, ist weiterhin sehr hoch. Da kaum neues Angebot geschaffen wird, wird dieser Druck auch erhalten bleiben.

### Marktumfeld

Investmentnachfrage	regional bis international
Flächennachfrage	regional bis international
Liquidität	mittel bis hoch
Volatilität	gering
Marktgängige Losgröße	bis ca. 150 Mio. Euro

# Die Ergebnisse im Detail



# Detailübersicht

## IRR objektbezogen

### Büro Einzelaufstellung A-, B-, C- und D-Städte – IRR objektbezogen

Typ	Stadt	Core-I.		Non-Core-I.	Typ	Stadt	Core-I.		Non-Core-I.	Typ	Stadt	Core-I.		Non-Core-I.
		von	bis	bis zu			von	bis	bis zu			von	bis	bis zu
A	Berlin	1,9 %	4,9 %	11,0 %	C	Wuppertal	1,7 %	4,7 %	10,1 %	D	Krefeld	2,5 %	5,6 %	11,8 %
A	Düsseldorf	1,8 %	4,2 %	8,6 %						D	Landshut	2,4 %	5,4 %	9,7 %
A	Frankfurt (Main)	2,2 %	4,7 %	9,3 %	D	Albstadt	0,9 %	5,2 %	12,8 %	D	Leverkusen	1,6 %	4,6 %	10,6 %
A	Hamburg	2,1 %	4,8 %	10,2 %	D	Aschaffenburg	2,0 %	4,9 %	10,5 %	D	Lüdenscheid	1,5 %	4,9 %	11,1 %
A	Köln	1,5 %	4,4 %	9,5 %	D	Bamberg	1,4 %	4,8 %	11,0 %	D	Ludwigshafen	3,4 %	6,5 %	13,6 %
A	München	2,0 %	4,8 %	10,2 %	D	Bayreuth	2,1 %	5,1 %	11,3 %	D	Lüneburg (Stadt)	2,5 %	5,3 %	11,5 %
A	Stuttgart	1,7 %	4,4 %	9,8 %	D	Bergisch Gladbach	1,5 %	4,4 %	9,7 %	D	Marburg	2,9 %	5,6 %	10,8 %
					D	Bottrop	2,3 %	5,5 %	12,5 %	D	Minden	1,7 %	5,4 %	10,4 %
B	Bochum	2,0 %	5,0 %	10,0 %	D	Brandenburg (Havel)	-0,7 %	4,1 %	12,0 %	D	Moers	1,9 %	5,3 %	12,2 %
B	Bonn	1,7 %	4,3 %	9,4 %	D	Bremerhaven	-0,7 %	3,5 %	11,3 %	D	Neubrandenburg	1,4 %	5,2 %	11,3 %
B	Bremen	1,8 %	4,8 %	10,4 %	D	Chemnitz	2,3 %	5,5 %	11,2 %	D	Neumünster	2,1 %	5,5 %	12,4 %
B	Dortmund	1,9 %	4,5 %	10,3 %	D	Coburg	2,3 %	5,9 %	13,5 %	D	Neuss (Stadt)	1,2 %	4,0 %	9,8 %
B	Dresden	1,1 %	3,8 %	9,2 %	D	Cottbus	1,0 %	4,7 %	9,6 %	D	Oberhausen	1,6 %	4,8 %	11,0 %
B	Duisburg	2,0 %	4,8 %	10,1 %	D	Dessau	-0,4 %	4,7 %	13,1 %	D	Offenburg	1,9 %	4,9 %	11,1 %
B	Essen	1,8 %	4,7 %	10,2 %	D	Detmold	1,0 %	5,1 %	13,6 %	D	Oldenburg	1,6 %	4,5 %	9,9 %
B	Hannover	2,3 %	5,2 %	12,6 %	D	Düren (Stadt)	0,6 %	4,4 %	10,4 %	D	Paderborn (Stadt)	1,0 %	4,5 %	11,9 %
B	Karlsruhe	1,4 %	4,3 %	10,2 %	D	Eisenach	-0,6 %	4,2 %	10,7 %	D	Passau	2,4 %	5,5 %	11,7 %
B	Leipzig	1,0 %	3,8 %	9,3 %	D	Flensburg	1,8 %	5,2 %	11,2 %	D	Pforzheim	1,7 %	5,1 %	11,4 %
B	Mannheim	2,2 %	4,6 %	9,0 %	D	Frankfurt (Oder)	-0,5 %	3,9 %	10,5 %	D	Plauen	-3,0 %	3,9 %	12,6 %
B	Münster	1,5 %	4,3 %	9,0 %	D	Friedrichshafen	2,9 %	5,5 %	11,8 %	D	Ratingen	2,2 %	4,7 %	9,1 %
B	Nürnberg	1,4 %	4,3 %	9,4 %	D	Fulda (Stadt)	1,4 %	4,8 %	10,3 %	D	Ravensburg (Stadt)	2,5 %	5,4 %	12,9 %
B	Wiesbaden	1,6 %	4,2 %	8,8 %	D	Fürth	2,0 %	5,0 %	12,5 %	D	Recklinghausen (St.)	1,6 %	4,9 %	10,1 %
					D	Gelsenkirchen	0,9 %	4,7 %	11,1 %	D	Remscheid	1,4 %	5,0 %	12,3 %
C	Aachen	1,7 %	4,4 %	9,7 %	D	Gera	0,2 %	4,9 %	10,8 %	D	Reutlingen (Stadt)	2,0 %	4,9 %	9,7 %
C	Augsburg	1,6 %	4,5 %	10,9 %	D	Gießen (Stadt)	2,2 %	5,2 %	11,1 %	D	Rosenheim	2,8 %	5,8 %	12,3 %
C	Bielefeld	2,4 %	6,0 %	12,2 %	D	Görlitz	-3,0 %	2,6 %	12,1 %	D	Salzgitter	-0,2 %	4,0 %	11,1 %
C	Braunschweig	1,8 %	5,3 %	11,6 %	D	Göttingen (Stadt)	2,9 %	5,9 %	12,6 %	D	Schweinfurt	2,3 %	5,6 %	11,8 %
C	Darmstadt	1,6 %	4,4 %	8,8 %	D	Greifswald	2,5 %	6,1 %	11,3 %	D	Schwerin	1,3 %	4,5 %	10,7 %
C	Erfurt	1,3 %	4,2 %	11,0 %	D	Gütersloh (Stadt)	0,7 %	4,2 %	10,5 %	D	Siegen (Stadt)	2,2 %	5,2 %	11,5 %
C	Erlangen	2,0 %	4,8 %	10,7 %	D	Hagen	2,8 %	6,4 %	12,7 %	D	Solingen	2,2 %	6,0 %	15,7 %
C	Freiburg (Breisgau)	1,7 %	4,3 %	8,8 %	D	Halberstadt (Stadt)	-3,9 %	3,1 %	12,7 %	D	Stralsund	-0,1 %	3,9 %	9,4 %
C	Heidelberg	1,8 %	4,3 %	10,1 %	D	Halle (Saale)	1,3 %	4,7 %	10,8 %	D	Suhl	-2,7 %	3,9 %	11,6 %
C	Kiel	1,4 %	4,4 %	9,6 %	D	Hamm	2,0 %	5,3 %	13,1 %	D	Trier	2,4 %	5,5 %	10,4 %
C	Lübeck	1,3 %	4,5 %	9,7 %	D	Hanau	2,0 %	5,0 %	10,4 %	D	Tübingen (Stadt)	2,1 %	5,1 %	11,1 %
C	Magdeburg	1,6 %	4,5 %	9,4 %	D	Heilbronn	2,2 %	4,9 %	9,9 %	D	Ulm	2,1 %	4,6 %	9,5 %
C	Mainz	1,8 %	4,4 %	9,8 %	D	Herne	2,4 %	5,8 %	11,9 %	D	Villingen-Schwenn.	2,7 %	5,7 %	12,2 %
C	Mönchengladbach	2,3 %	5,0 %	9,9 %	D	Hildesheim (Stadt)	1,2 %	4,8 %	11,0 %	D	Weimar	0,3 %	4,1 %	11,4 %
C	Mülheim (Ruhr)	2,1 %	5,1 %	10,0 %	D	Ingolstadt	2,1 %	4,8 %	10,5 %	D	Wilhelmshaven	0,6 %	4,8 %	12,9 %
C	Offenbach (Main)	2,1 %	4,8 %	9,4 %	D	Jena	2,0 %	4,6 %	9,9 %	D	Witten	1,5 %	5,0 %	13,2 %
C	Osnabrück	1,7 %	4,7 %	10,9 %	D	Kaiserslautern	1,2 %	4,6 %	10,3 %	D	Wolfsburg	2,2 %	4,9 %	9,7 %
C	Potsdam	1,7 %	4,6 %	11,0 %	D	Kassel	1,8 %	5,0 %	10,1 %	D	Würzburg	2,7 %	5,8 %	11,9 %
C	Regensburg	1,9 %	4,7 %	9,3 %	D	Kempten (Allgäu)	1,7 %	4,7 %	10,2 %	D	Zwickau	-0,0 %	4,8 %	12,6 %
C	Rostock	1,9 %	4,6 %	10,6 %	D	Koblenz	1,8 %	4,5 %	9,0 %					
C	Saarbrücken (Stadt)	1,1 %	4,3 %	10,8 %	D	Konstanz (Stadt)	2,6 %	5,0 %	10,6 %					

# Detailübersicht

## IRR objektbezogen

### Wohnen Einzelaufstellung A-, B- und Universitätsstädte (US) – IRR objektbezogen

Typ Stadt	Core-I.		Non-Core-I.	Typ Stadt	Core-I.		Non-Core-I.	Typ Stadt	Core-I.		Non-Core-I.
	von	bis	bis zu		von	bis	bis zu		von	bis	bis zu
A Berlin	1,9 %	3,3 %	5,3 %	US Bamberg	2,4 %	3,5 %	4,8 %	US Koblenz	2,7 %	3,9 %	6,0 %
A Düsseldorf	2,0 %	3,2 %	5,0 %	US Bayreuth	2,3 %	3,4 %	4,9 %	US Konstanz (Stadt)	2,3 %	3,5 %	5,1 %
A Frankfurt (Main)	2,3 %	3,6 %	5,3 %	US Bielefeld	2,3 %	3,5 %	5,3 %	US Lübeck	2,5 %	3,8 %	5,7 %
A Hamburg	2,0 %	3,3 %	5,2 %	US Braunschweig	2,2 %	3,5 %	5,6 %	US Lüneburg (Stadt)	2,5 %	3,7 %	5,4 %
A Köln	2,3 %	3,3 %	5,0 %	US Chemnitz	1,5 %	3,0 %	4,4 %	US Magdeburg	1,6 %	2,8 %	4,4 %
A München	2,1 %	3,4 %	5,2 %	US Cottbus	2,3 %	3,6 %	5,8 %	US Mainz	2,6 %	3,8 %	5,4 %
A Stuttgart	2,2 %	3,4 %	4,8 %	US Darmstadt	2,5 %	3,7 %	5,6 %	US Marburg	2,7 %	3,7 %	5,4 %
B Bochum	2,4 %	3,8 %	6,0 %	US Erfurt	2,1 %	3,4 %	5,1 %	US Mönchengladbach	2,4 %	3,7 %	5,6 %
B Bonn	2,5 %	3,7 %	5,4 %	US Erlangen	2,3 %	3,4 %	4,6 %	US Oldenburg	2,3 %	3,6 %	5,5 %
B Bremen	2,5 %	3,7 %	5,7 %	US Flensburg	2,4 %	3,7 %	5,6 %	US Osnabrück	2,6 %	3,9 %	6,1 %
B Dortmund	2,3 %	3,4 %	5,0 %	US Frankfurt (Oder)	1,9 %	3,4 %	5,3 %	US Paderborn (Stadt)	2,6 %	3,7 %	5,3 %
B Dresden	2,0 %	3,0 %	4,7 %	US Freiburg (Breisgau)	2,4 %	3,7 %	5,6 %	US Passau	2,3 %	3,6 %	5,6 %
B Duisburg	2,0 %	3,3 %	5,3 %	US Gießen (Stadt)	2,3 %	3,2 %	4,5 %	US Potsdam	2,1 %	3,3 %	5,4 %
B Essen	2,4 %	3,6 %	5,4 %	US Göttingen (Stadt)	2,9 %	4,0 %	5,5 %	US Regensburg	2,2 %	3,2 %	5,0 %
B Hannover	2,2 %	3,4 %	5,4 %	US Greifswald	3,7 %	4,7 %	6,3 %	US Rostock	2,4 %	3,4 %	4,7 %
B Karlsruhe	2,4 %	3,9 %	6,0 %	US Halle (Saale)	1,8 %	3,1 %	5,0 %	US Saarbrücken (Stadt)	2,5 %	3,7 %	5,3 %
B Leipzig	1,9 %	2,9 %	4,4 %	US Heidelberg	2,4 %	3,6 %	5,4 %	US Siegen (Stadt)	2,6 %	3,9 %	5,7 %
B Mannheim	2,5 %	3,7 %	5,6 %	US Heilbronn	2,4 %	3,8 %	5,7 %	US Trier	2,8 %	4,1 %	5,8 %
B Münster	2,3 %	3,4 %	4,9 %	US Hildesheim (Stadt)	2,2 %	3,3 %	5,1 %	US Tübingen (Stadt)	2,4 %	3,4 %	5,1 %
B Nürnberg	2,3 %	3,6 %	5,5 %	US Jena	2,4 %	3,8 %	5,7 %	US Ulm	2,1 %	3,4 %	5,2 %
B Wiesbaden	2,4 %	3,5 %	5,2 %	US Kaiserslautern	2,5 %	3,9 %	5,9 %	US Wuppertal	2,1 %	3,4 %	5,1 %
US Aachen	2,1 %	3,5 %	5,3 %	US Kassel	2,3 %	3,5 %	5,5 %	US Würzburg	2,4 %	3,6 %	6,1 %
US Augsburg	2,1 %	3,6 %	5,6 %	US Kiel	2,4 %	3,8 %	5,5 %				

### Micro-Apartments Einzelaufstellung A- und B-Städte – IRR objektbezogen

Typ Stadt	Core-I.		Non-Core-I.	Typ Stadt	Core-I.		Non-Core-I.	Typ Stadt	Core-I.		Non-Core-I.
	von	bis	bis zu		von	bis	bis zu		von	bis	bis zu
A Berlin	2,4 %	4,2 %	6,8 %	B Bochum	2,7 %	4,5 %	7,3 %	B Hannover	2,6 %	4,3 %	7,0 %
A Düsseldorf	2,6 %	4,2 %	6,4 %	B Bonn	3,0 %	4,5 %	6,6 %	B Karlsruhe	2,9 %	4,8 %	7,0 %
A Frankfurt (Main)	2,9 %	4,7 %	7,4 %	B Bremen	3,0 %	4,4 %	6,4 %	B Leipzig	2,4 %	3,7 %	5,8 %
A Hamburg	2,6 %	4,2 %	7,2 %	B Dortmund	2,8 %	4,0 %	6,4 %	B Mannheim	3,1 %	4,6 %	6,8 %
A Köln	2,9 %	4,3 %	6,6 %	B Dresden	2,4 %	3,7 %	5,7 %	B Münster	2,8 %	4,2 %	6,6 %
A München	2,7 %	4,4 %	6,5 %	B Duisburg	2,2 %	3,6 %	5,9 %	B Nürnberg	2,9 %	4,3 %	6,7 %
A Stuttgart	2,8 %	4,4 %	7,2 %	B Essen	2,9 %	4,3 %	6,6 %	B Wiesbaden	2,9 %	4,4 %	6,8 %

### Logistikregionen Einzelaufstellung – IRR objektbezogen

Logistikregion	Core-I.		Non-Core-I.	Logistikregion	Core-I.		Non-Core-I.	Logistikregion	Core-I.		Non-Core-I.
	von	bis	bis zu		von	bis	bis zu		von	bis	bis zu
A 4 Sachsen	3,5 %	5,0 %	7,8 %	Hamburg	3,1 %	4,6 %	7,7 %	Oberrhein	3,8 %	5,4 %	8,0 %
A 4 Thüringen	3,3 %	4,9 %	8,0 %	Hannover/Braunschweig	3,2 %	4,8 %	7,2 %	Ostwestfalen-Lippe	4,0 %	5,5 %	8,9 %
Aachen	3,9 %	5,3 %	7,8 %	Kassel/Göttingen	3,4 %	5,1 %	7,7 %	Rhein-Main/Frankfurt	3,2 %	4,6 %	6,7 %
Augsburg	3,5 %	5,1 %	7,8 %	Koblenz	3,4 %	5,0 %	7,9 %	Rhein-Neckar	3,4 %	4,9 %	7,4 %
Bad Hersfeld	2,8 %	4,4 %	7,6 %	Köln	3,2 %	4,7 %	7,2 %	Rhein-Ruhr	3,3 %	4,8 %	7,6 %
Berlin	3,2 %	4,7 %	7,3 %	Magdeburg	2,9 %	4,5 %	7,1 %	Saarbrücken	3,1 %	4,7 %	6,9 %
Bremen u. Nordseehafen	2,8 %	4,3 %	7,1 %	München	3,6 %	5,2 %	8,4 %	Stuttgart	3,1 %	4,6 %	7,2 %
Dortmund	3,1 %	4,6 %	7,2 %	Münster/Osnabrück	3,3 %	4,9 %	7,6 %	Ulm	3,3 %	4,8 %	7,6 %
Düsseldorf	3,0 %	4,5 %	7,1 %	Niederbayern	3,8 %	5,2 %	7,8 %				
Halle/Leipzig	2,8 %	4,3 %	6,5 %	Nürnberg	3,9 %	5,3 %	8,0 %				

# Untersuchungsinhalt und Methodik

## >> Untersuchungsinhalt

Die 5 % Studie liefert durch eine dynamische Performance-messung einen neuen Ansatz bei der Beschreibung von Immobilienmärkten. Auf Basis der Analyse der internen Verzinsung eines Investments werden die Ertragsaussichten verschiedener Assetklassen dargestellt. Vor dem Hintergrund der Erkenntnis, dass ein einziger Datenpunkt einen Markt in seiner Vielschichtigkeit nur sehr limitiert widerspiegeln kann, wird im Rahmen dieser Studie zudem die Spannweite von Investorserfolgen aufgezeigt. Die aus Marktberichten übliche Beschreibung eines Immobilienmarktes bezieht sich in der Regel auf die Topobjekte, in denen Spitzenmieten realisiert werden und die entsprechend zu Spitzenrenditen gehandelt werden. Die hohe Diversifikation der Investorenlandschaft, die neben stark sicherheitsorientierten Anlegern auch zunehmend aus Akteuren besteht, die Marktopportunitäten identifizieren und nutzen wollen, wird hier jedoch nicht berücksichtigt. Auch diesen Akteuren bietet diese Studie einen Marktüberblick.

Untersuchungsinhalt der vorliegenden 5 % Studie sind die Performanceerwartungen jener Assetklassen, die den deutschen Investmentmarkt aktuell dominieren. Hierzu gehören:

- Büro,
- Wohnen,
- Shoppingcenter und Fachmarktzentren,
- Hotel und
- moderne Logistikkimmobilien sowie die neueren Immobilientypen:
- Micro-Apartments und Unternehmensimmobilien (UI).

## >> Grundidee

Die Studie ermittelt anhand eines dynamischen Modells die wahrscheinliche interne Verzinsung (IRR) einer Investition bei einer angenommenen Haltedauer von zehn Jahren. Es wird unterstellt, dass die Investition zu den jeweiligen marktkennzeichnenden Parametern erfolgt. Unter Anwendung einer Cashflow-Betrachtung wurden die zukünftig zu erwartenden Zahlungsströme (Einkauf, Mieteinnahmen, Objekt- und Bewirtschaftungskosten, Verkauf) wiedergegeben. Der interne Zinsfuß dieser Zahlungsströme stellt die IRR dar.

## >> Keine Finanzierungseffekte

Erfolgreiche Immobilieninvestitionen hängen neben dem Objekterfolg auch von Finanzierungsstrategien (z. B. Ausnutzen von Zinshebeln durch erhöhte Aufnahme von Fremdkapital) ab. Die hierbei im Markt übliche Variantenvielfalt ist sehr

hoch. Um klare Aussagen bzgl. der Objektperformance zu ermöglichen, wurden diese Effekte ebenso wie investorenspezifische Anpassungen im Modell nicht berücksichtigt.

## >> Keine Projektentwicklungen

Das vorliegende Modell unterstellt die Investition in Gebäude ohne Sanierungs- und Umstrukturierungsbedarf. Projektentwicklungen als Teile von Assetmanagementstrategien fließen daher nicht in die Analyse ein.

## >> Vorgehensweise

Der Investorserfolg kann durch unterschiedliche Determinanten wie Managementleistungen oder Marktschwankungen beeinflusst werden, so die Annahmen. Entsprechend erfolgte eine Simulation (Monte-Carlo-Simulation) möglicher Ergebnisse auf der Basis von Parametern, die sich verändern. Hierzu wurden den relevanten, den Investitionserfolg beeinflussenden Kenngrößen Schwankungsbreiten unterstellt, die zuvor unter Berücksichtigung bzw. Analyse des jeweiligen Marktes abgeleitet wurden. Mittels der Monte-Carlo-Simulation wurde auf Basis von 1.000 Ziehungen auch die Wahrscheinlichkeit des Eintretens der einzelnen Ergebnisse berechnet.

## >> Monte-Carlo-Simulation

Bei der Monte-Carlo-Simulation handelt es sich um ein stochastisches Vorausberechnungsmodell für einen Prognose- bzw. Basiswert. Einfach formuliert stellt dieses statistische Verfahren eine Art limitierten Zufallszahlengenerator dar, der sich innerhalb vom Benutzer definierter Rahmenbedingungen bzw. -werte bewegt. Um diese Parameter möglichst realistisch bzw. marktgerecht abbilden zu können, kann neben einer Wertespanne auch ein Basiswert festgelegt werden. Nach durchgeführter Simulation erhält der Benutzer unter Berücksichtigung der vordefinierten Rahmenbedingungen eine Vielzahl von Ergebnissen (abhängig von der Anzahl der Ziehungen). Für die einzelnen Ergebnisse innerhalb dieser Spanne berechnet die Modellierung Eintrittswahrscheinlichkeiten. Die Wertespanne selbst weist hierbei eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 100 % auf.

Zur Durchführung der Simulation wurden – abhängig von der betrachteten Assetklasse – Basiswerte und Spannweiten u. a. für die Variablengruppen Mietzins, Leerstand und Objekt- und Betriebskosten festgelegt. Die aus der Cashflow-Berechnung hervorgegangene interne Verzinsung des Investments wurde als Prognosewert bzw. IRR-Basiswert festgelegt.

## » Core versus Non-Core

Core und Non-Core haben sich als Begriffe für Investitionsstrategien im Markt durchgesetzt, ohne dass hierfür (auf Objektebene) Definitionen vorliegen. Es gibt vielmehr eine weite Bandbreite an Definitionsversuchen, die in der Regel von den jeweiligen Investoren selbst vorgegeben werden.

Diese Studie hat nicht das Ziel, diesen Definitionen einen weiteren Vorschlag hinzuzufügen. Die Unterteilung in Core- und Non-Core-Investoren findet somit rein auf statistischer Ebene statt. Ausgehend von der Annahme, dass Core-Investoren weniger Risiko eingehen und dabei geringere Renditen akzeptieren und Non-Core-Investoren weniger risikofreudig sind und höhere Renditeziele haben, wurde in der Studie der Korridor für Core- und Non-Core-Investoren abgesteckt.

Demzufolge werden jene Monte-Carlo-Ergebnisse bzw. IRRs zwischen dem 25%-Quantil und dem 75%-Quantil (entspricht einer 50%-igen Wahrscheinlichkeit) als Bereich definiert, in dem sich Core-Investoren bewegen. Der übrige Bereich – ab einer erzielbaren Verzinsung von 6,49 % IRR-Basiswert – wird als Raum für Non-Core-Investoren angesehen. Hier können mit einer Wahrscheinlichkeit von 25 % interne Verzinsungen jenseits des Core-Bereichs erreicht werden. Genauso können Non-Core-Investoren jedoch unter die für Core-Investoren erzielbare Verzinsung fallen und unter Umständen auch negative IRRs erzielen.

## » Parameter und Schwankungsbreiten

Als Quelle für Miet-, Leerstands- und Renditeangaben wurde in der Regel das Datensystem von bulwiengesa (RIWIS) herangezogen. Für Unternehmensimmobilien wurden Informationen der Initiative Unternehmensimmobilien als Grundlage gewählt. Die Daten für Hotels und Einzelhandelsimmobilien wurden zusätzlich durch Auswertungen von Investmenttransaktionen und weitere Sekundärquellen (z. B. Angaben der HypZert) plausibilisiert.

Die Kostenangaben wurden durch Primärauswertungen (soweit möglich) und auf Basis marktüblicher Annahmen ermittelt.

Die Schwankungsbreiten für Kosten und Erträge wurden individuell je Nutzungsart festgelegt und orientieren sich an üblichen Marktgrößen. Extremwerte wurden hierbei ausgeschlossen.

## » Die interne Zinsfußmethode

Die interne Zinsfußmethode zeigt jene Verzinsung auf, bei der die Netto-Cashflows bzw. der Net Present Value genau null ist. Sie stellt somit die durchschnittliche Verzinsung einer Investition dar. Die interne Zinsfußmethode ist zwar als alleinige Basis für eine Anlageentscheidung nicht zu empfehlen, da sie methodische Unzulänglichkeiten aufweist – u. a. wird die Wiederanlageprämisse kritisiert. Die Ermittlung der internen Verzinsung bietet jedoch den Vorteil, dass sie den Erfolg einer Investitionsperiode (in der Studie zehn Jahre) darstellt. Sie unterscheidet sich somit von einer am Markt üblichen statischen Renditebetrachtung. Zudem findet die interne Zinsfußmethode bei vielen Investoren Anwendung und genießt somit breite Akzeptanz.

## » Die Performancemessung – Lesehilfe

Nachstehend finden die Leser angesichts der komplexen Thematik eine Lesehilfe zum besseren Verständnis der Ergebnisse. Die Lesehilfe bezieht sich auf die Kapitel „Die 5-, 4-, 3- und 2-Prozenter“.

Generell beruhen alle Berechnungen innerhalb der Studie auf marktadäquaten Objektgrößen und Parametern.

In der Tabelle „Ausgewählte Modellannahmen“ auf Seite 37 können die in die Cashflow-Berechnung und Simulation eingeflossenen, wesentlichen Parameter nachgeschlagen werden. In den Ergebnisspalten sind die Ergebnisse der Monte-Carlo-Simulation dargestellt bzw. zusammengefasst.

Das Diagramm stellt auf der x-Achse die mittels Monte-Carlo-Simulation vorausberechneten IRRs dar. Auf der y-Achse ist die Eintrittswahrscheinlichkeit für jede vorausberechnete IRR abgetragen.

Die dunkelblau gefärbten Balken stellen die per Studiendefinition für Core-Investoren relevante IRR-Spanne dar. Diese weist eine 50%-ige Eintrittswahrscheinlichkeit auf und wird begrenzt durch das 25%- und 75%-Quantil. Analog hierzu ist im oberen Ergebniskasten die Core-Spanne mit Werten eingetragen.

In hellblau ist der übrige Bereich – gemäß Definition für Non-Core-Investoren relevant – eingezeichnet. Dieser liegt zu 25 % über der Core-Spanne, kann allerdings auch unterhalb dieser Spanne liegen. Die gemäß Simulation maximal erzielbare IRR ist im unteren Ergebniskasten unterhalb der Core-Spanne genannt.

Die gemäß Cashflow-Verfahren mit den Basiswerten ermittelte interne Verzinsung des Investments (IRR) entspricht auch dem Basiswert der Simulation.

# Begriffserklärungen und Anmerkungen

## Überblick A-, B-, C-, D- und Universitätsstädte (US)

Stadt	Kategorie	Stadt	Kategorie	Stadt	Kategorie	Stadt	Kategorie
Berlin	A	Lübeck	C/US	Gelsenkirchen	D	Neuss	D
Düsseldorf	A	Magdeburg	C/US	Gera	D	Oberhausen	D
Frankfurt (Main)	A	Mainz	C/US	Gießen	D/US	Offenburg	D
Hamburg	A	Mönchengladbach	C/US	Görlitz	D	Oldenburg	D/US
Köln	A	Mülheim (Ruhr)	C	Göttingen	D/US	Paderborn	D/US
München	A	Offenbach (Main)	C	Greifswald	D/US	Passau	D/US
Stuttgart	A	Osnabrück	C	Gütersloh	D	Pforzheim	D
		Potsdam	C/US	Hagen	D	Plauen	D
Bochum	B	Regensburg	C/US	Halberstadt	D	Ratingen	D
Bonn	B	Rostock	C/US	Halle (Saale)	D/US	Ravensburg	D
Bremen	B	Saarbrücken	C/US	Hamm	D	Recklinghausen	D
Dortmund	B	Wuppertal	C/US	Hanau	D	Remscheid	D
Dresden	B			Heilbronn	D/US	Reutlingen	D
Duisburg	B	Albstadt	D	Herne	D	Rosenheim	D
Essen	B	Aschaffenburg	D	Hildesheim	D/US	Salzgitter	D
Hannover	B	Bamberg	D/US	Ingolstadt	D	Schweinfurt	D
Karlsruhe	B	Bayreuth	D/US	Jena	D/US	Schwerin	D
Leipzig	B	Bergisch Gladbach	D	Kaiserslautern	D/US	Siegen	D/US
Mannheim	B	Bottrop	D	Kassel	D/US	Solingen	D
Münster	B	Brandenburg (Havel)	D	Kempten (Allgäu)	D	Stralsund	D
Nürnberg	B	Bremerhaven	D	Koblenz	D/US	Suhl	D
Wiesbaden	B	Chemnitz	D/US	Konstanz	D/US	Trier	D/US
		Coburg	D/US	Krefeld	D	Tübingen	D/US
Aachen	C/US	Cottbus	D	Landshut	D	Ulm	D/US
Augsburg	C/US	Dessau	D	Leverkusen	D	Villingen-Schwenn.	D
Bielefeld	C/US	Detmold	D	Lüdenscheid	D	Weimar	D
Braunschweig	C/US	Düren	D	Ludwigshafen	D	Wilhelmshaven	D
Darmstadt	C/US	Eisenach	D	Lüneburg	D/US	Witten	D
Erfurt	C/US	Flensburg	D/US	Marburg	D/US	Wolfsburg	D
Erlangen	C/US	Frankfurt (Oder)	D/US	Mindern	D	Würzburg	D/US
Freiburg	C/US	Friedrichshafen	D	Moers	D	Zwickau	D
Heidelberg	C/US	Fulda	D	Neubrandenburg	D		
Kiel	C/US	Fürth	D	Neumünster	D		

## » Allgemeine Städtezuordnung

Zur Kategorisierung des deutschen Immobilienmarktes hat sich die Einstufung in A-, B-, C- und D-Städte durchgesetzt. Diese wurde nach funktionaler Bedeutung der Städte für den internationalen, nationalen und regionalen oder lokalen Immobilienmarkt vorgenommen:

### A-Städte

Wichtigste deutsche Zentren mit nationaler und z. T. internationaler Bedeutung. In allen Segmenten große, funktionsfähige Märkte.

### B-Städte

Großstädte mit nationaler und regionaler Bedeutung.

### C-Städte

Wichtige deutsche Städte mit regionaler und eingeschränkt nationaler Bedeutung, mit wichtiger Ausstrahlung auf die umgebende Region.

### D-Städte

Kleine, regional fokussierte Standorte mit zentraler Funktion für ihr direktes Umland; geringeres Marktvolumen und Umsatz.

### Universitätsstädte (US)

47 Städte mit mindestens 7.000 Studierenden werden in dieser Studie als Universitäts- bzw. Hochschulstädte klassifiziert, wobei A- und B-Städte aufgrund der gesonderten Betrachtung nicht berücksichtigt werden.

## >> Renditen/Vervielfacher

(Quelle: gif e. V.)

### Bruttoanfangsrendite

Die Bruttoanfangsrendite (BAR) ist die einfache Gegenüberstellung der Vertragsmiete zum Kaufpreis ohne Erwerbsnebenkosten. Die Bruttoanfangsrendite entspricht dem reziproken Wert des üblicherweise im Markt verwendeten Multiplikators bzw. Vervielfachers (z. B. 12,5-fache Vertragsmiete = 8 % p. a. Brutto-Anfangsrendite).

$BAR = \text{Vertragsmiete} / \text{Netto-Kaufpreis}$

### Nettoanfangsrendite

Die Nettoanfangsrendite (NAR) stellt die Netto-Mieteinnahmen in Relation zum Kaufpreis zzgl. objektbezogener Erwerbsnebenkosten dar. Klarstellend wird darauf hingewiesen, dass sonstige einmalige Kosten oder Einnahmeausfälle/-risiken bei den Netto-Mieteinnahmen nicht in Abzug gebracht werden.

Dagegen sind bei den Bewirtschaftungskosten oder beim Bruttokaufpreis auch kalkulatorische Positionen (z. B. Instandhaltungskosten) zu berücksichtigen. Die hierfür verwendeten Ansätze sollen der Marktüblichkeit entsprechen und sind bei der Angabe der Nettoanfangsrendite separat auszuweisen. Der Ausweis kann für jede Position einzeln oder für den Kostenblock zusammengefasst erfolgen, wobei vereinfachend von „Bewirtschaftungskosten“ bzw. „Erwerbsnebenkosten“ gesprochen werden kann (z. B. „Nettoanfangsrendite x,x % p. a. unter Berücksichtigung von y % Bewirtschaftungskosten und z % Erwerbsnebenkosten“).

$NAR = \text{Nettomieteinnahmen} / \text{Bruttokaufpreis}$

## >> Kurzglossar Büro

### Leerstand

Der Leerstand ist die am jeweiligen Jahresende leer stehende Büronutzfläche. Berücksichtigt werden nur marktfähige Objekte, nicht berücksichtigt wird demnach struktureller Leerstand.

Die Leerstandsrate gibt das Verhältnis des Leerstandes zum Flächenbestand an.

### Flächenumsatz

Der Flächenumsatz ist als Jahressumme definiert, er beschreibt hauptsächlich durch Vermietung umgesetzte Büroflächen, beinhaltet jedoch auch eigennutzerorientierte Projektentwicklungen. Zeitpunkt des Flächenumsatzes ist der Abschluss des Vertrages bei Vermietungen und der Baubeginn bei Eigennutzern.

## Mieten

Die Büromieten werden in Euro/qm Mietfläche (MFG nach gif) ausgewiesen und gelten für Büroflächen im marktfähigen Zustand (technisch/räumlich) mit guter Ausstattung und kleinteiliger bis mittlerer Vermietungsgröße. Die angegebenen Mieten sind Nominalwerte. Die Nominalmiete ist die im Vertrag ausgewiesene Anfangsmiete, ohne Berücksichtigung von Incentives, Nebenkosten und lokalen Steuern.

Die Spitzenmiete umfasst das – bezogen auf das jeweilige Marktgebiet – oberste Preissegment mit einem Marktanteil von 3 % bis 5 % des Vermietungsumsatzes (ohne Eigennutzer) in den abgelaufenen zwölf Monaten und stellt hieraus den Median dar. Es sollten zumindest drei Vertragsabschlüsse einbezogen werden. Sie entspricht nicht der absoluten Top-Miete (als Ausreißer definiert). Zur Berechnung der Durchschnittsmiete werden die einzelnen Mietpreise aller im definierten Zeitraum neu abgeschlossenen Mietverträge mit der jeweils angemieteten Fläche gewichtet und ein Mittelwert errechnet.

## >> Kurzglossar Wohnen/Micro-Apartments

### Mieten Wohnen

Wohnungsmieten für die Wiedervermietung werden in Euro/qm Wohnfläche ausgewiesen und gelten idealtypisch für eine Wohnung mit drei Zimmern mit ca. 65 bis 95 qm Wohnfläche und Standardausstattung. Da die Ausstattung und Größe standardisiert sind, stellt die Mietpreisspanne im Wesentlichen eine von der Lage bzw. dem Mikrostandort beeinflusste Variationsbreite dar. Die angegebenen Mieten sind Nominalwerte. Erfasst werden die Mieten ohne Nebenkosten und ohne Berücksichtigung anderer Vergünstigungen. Durchschnittsmieten stellen den mittleren Wert über den definierten Gesamtmarkt dar.

Die angegebenen Mietwerte sind mittlere Werte, die einen typischen bzw. üblichen Niveauwert abbilden sollen. Sie sind kein strenges arithmetisches Mittel, Modus (häufigster Wert) oder Median (zentraler Wert) im mathematischen Sinne.

### Micro-Apartments

Micro- oder Business-Apartments entstehen meist in größeren Anlagen mit 100 bis 300 Einheiten. Angeboten werden teil- und vollmöblierte 1-Zimmer-Wohnungen mit Flächen von 18 bis ca. 35 qm mit kleiner Küche und eigenem Bad. Optionale Serviceangebote sind häufig ein Concierge-Service, Fitnessseinrichtungen sowie ein Wäscheservice. Es handelt sich steuerrechtlich um privatwirtschaftliche Vermietungen und nicht um Betreiberimmobilien, sodass Mietverträge direkt zwischen Investor und Mieter abgeschlossen werden.

## >> Kurzglossar Einzelhandel

### Fachmarktzentren

Fachmarktzentren werden wie folgt definiert. Sie verfügen über

- eine Mietfläche (GLA) ab 10.000 qm
- verkehrsgünstige Stadtrandlagen, sind gut und in der Regel leicht auch für das größere Umfeld erreichbar
- ebenerdige Nutzflächen und überwiegend ebenerdige umfangreiche Parkflächen
- schlichte Funktionalität in der Optik
- preisaggressiv diskontierende Händler, die die Magnetfunktion erfüllen und durch kleinflächige Einzelhändler und Dienstleister ergänzt werden.

### Shoppingcenter

Shoppingcenter sind aufgrund zentraler Planung errichtete großflächige Versorgungseinrichtungen, die den kurz-, mittel- und langfristigen Bedarf decken.

Sie sind charakterisiert durch:

- räumliche Konzentration von Einzelhandels-, Gastronomie- und Dienstleistungsbetrieben unterschiedlicher Größe
- ein großzügig bemessenes Angebot an Pkw-Stellplätzen
- zentrales Management bzw. Verwaltung
- gemeinsame Wahrnehmung bestimmter Funktionen durch alle Mieter (z. B. Werbung)
- und verfügen im Allgemeinen über eine Verkaufsfläche von mindestens 10.000 qm.

## >> Kurzglossar Unternehmensimmobilien

(Quelle: Initiative Unternehmensimmobilien)

Die Grundlage der in dieser Studie veröffentlichten Aussagen zu Unternehmensimmobilien bilden die im Marktbericht Nr. 10 veröffentlichten Marktdaten der Initiative Unternehmensimmobilien. Unternehmensimmobilien sind demnach gemischt genutzte Gewerbeobjekte mit typischerweise mittelständischer Mieterstruktur. Die Mischung umfasst dabei Büro-, Lager-, Fertigungs-, Forschungs-, Service- und/oder Großhandelsflächen sowie Freiflächen.

Zu den Unternehmensimmobilien gehören vier unterschiedliche Immobilienkategorien:

- Transformationsimmobilien (aufgrund ihrer sehr starken Heterogenität nicht Teil der Studie)
- Gewerbeparks
- Produktionsimmobilien
- Lagerimmobilien

Alle vier Kategorien zeichnen sich durch die Merkmale Drittverwendungsfähigkeit, Nutzungsreversibilität und eine grundsätzliche Eignung für Mehr-Parteien-Strukturen aus. Dies bedeutet, die Stärke der Unternehmensimmobilien liegt

in ihrer Flexibilität, nicht nur die Nutzung, sondern auch die Nutzer betreffend.

### Gewerbeparks

- Meist für die Vermietung an Unternehmen gezielt entwickelt und gebaut
- bestehend aus mehreren Einzelgebäuden als Ensemble
- Management und Infrastruktur sind einheitlich organisiert
- verfügen über alle Flächentypen (Büroanteil i. d. R. zwischen 20 % und 50 %)
- meist in Stadtrandlage mit guter Erreichbarkeit

### Produktionsimmobilien

- Schwerpunktmäßig einzelne Hallenobjekte mit moderatem Büroanteil
- geeignet für vielfältige Arten der Fertigung
- Hallenflächen sind prinzipiell auch für andere Zwecke wie Lagerung, Forschung und Services sowie für Groß- und Einzelhandel einsetzbar
- Drittverwendungsfähigkeit in erster Linie standortabhängig

### Lagerimmobilien

- Schwerpunktmäßig Bestandsobjekte mit vorwiegend einfachen Lagermöglichkeiten und stellenweise Serviceflächen
- im Rahmen der Unternehmensimmobilien durch eine Größe von maximal 10.000 qm von modernen Logistikhallen abgegrenzt
- unterschiedliche Ausbau- und Qualitätsstandards
- flexible und preisgünstige Flächenarten
- in der Regel reversibel und für höherwertige Nutzungen geeignet (etwa durch Nachrüstung von Rampen und Toren)

## >> Kurzglossar Logistik

Die Studie bezieht sich auf eine moderne Logistikimmobilie mit einer Hallenfläche von mehr als 10.000 qm.

Die Miete für Lager-/Logistikflächen wird in Euro/qm Hallennutzfläche ausgewiesen und gilt für eine beheizbare Halle mit Standardausstattung, ohne Hochregallager o. ä., die im klassischen Gewerbegebiet gut erschlossen liegt. Die angegebenen Mieten sind Nominalwerte.

Erfasst werden die Mieten ohne Nebenkosten und ohne Berücksichtigung anderer Vergünstigungen. Es werden Maximal- und Durchschnittswerte ausgewiesen. Die Maximalmieten umfassen die obersten 3 % bis 5 % des Marktes, aus denen einen Mittelwert gebildet wird. Sie entsprechen nicht der absoluten Top-Miete (als Ausreißer definiert). Durchschnittsmieten stellen den mittleren Wert über den definierten Gesamtmarkt dar.

Die angegebenen Mieten sind mittlere Werte, die einen typischen bzw. üblichen Niveauewert abbilden sollen, sie sind kein strenges arithmetisches Mittel, Modus (häufigster Wert) oder Median (zentraler Wert) im mathematischen Sinne.

## >> Kurzglossar Hotel

### „Magic Cities“

Bezug genommen wird hierbei auf die ehemalige Städteallianz Magic Cities e. V., die folgende Städte zu ihren Mitgliedern zählte: Berlin, Dresden, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig, München, Nürnberg und Stuttgart. Eine überdurchschnittlich hohe touristische Nachfrage sowie ein entsprechend vielfältiges touristisches Angebot zeichnen diese Städte aus.

### Klassifikation

Folgende Einteilung liegt dieser Studie zugrunde:

Economy: 1 und 2 Sterne

(Upper) Midscale: 3 Sterne (3+ Sterne)

(Upper) Upscale: 4 Sterne (4+ Sterne)

Luxury: 5 Sterne

Die Einteilung orientiert sich hierbei an der Hotelklassifikation DEHOGA (Deutscher Hotel und Gaststättenverband) sowie der Sternevergabe gemäß der Onlineportale expedia.de und booking.com.

## >> Abkürzungsverzeichnis

### Übersicht der in der Studie verwendeten Abkürzungen

BAR	Bruttoanfangsrendite
BIP	Bruttoinlandsprodukt
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
FMZ	Fachmarktzentrum
gif e. V.	gif Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung e. V.
Ind./Log.	Industrie/Logistik
IRR	Internal Rate of Return
MFG	Mietfläche nach gif
NAR	Nettoanfangsrendite
(Non-)Core-I.	(Non-)Core-Investoren
UI	Unternehmensimmobilien
US	Universitätsstädte
Vermiet.	Vermietung
VKF	Verkaufsfläche

## >> Anmerkungen zum Modell

Generell sind keine Sanierungsfälle oder Projektentwicklungen berücksichtigt. Alle Berechnungen der Studie beruhen auf Daten, Prognosen und Auswertungen der bulwiengesa AG sowie deren Marktkenntnissen. Das Leerstandsrisiko wird neben dem Mietausfallwagnis auch in der Cashflow-Berechnung berücksichtigt.

### Begrifflichkeiten

Unter Marktliquidität wird eine zyklenunabhängige Investmentnachfrage verstanden.

Mit Fluktuation ist ein zu vordefinierten Zeitpunkten – abhängig von der Assetklasse – unterstellter Mieterwechsel gemeint.

### Büro

Dargestellt werden 127 Büromärkte unterteilt in A-, B-, C- und D-Städte. Es wird von einem fiktiven Büroobjekt im Bestand mit durchschnittlicher Flächenqualität ausgegangen. Abhängig vom Volumen des Büromarktes bzw. dem durchschnittlichen Flächenumsatz der vergangenen zehn Jahre differiert die Objektgröße. Unterstellt wird weiterhin eine jährliche Fluktuation in Höhe von 10 % der Objektgröße sowie eine dreijährige Mietvertragslaufzeit der Neuabschlüsse. Die Büromieten sind indexiert. Die Marktmiete des jeweiligen Abschlussjahres entspricht dem hauseigenen Prognosewert, wobei der Alterungsprozess der Immobilie mit einem Mietabschlag berücksichtigt wird. Die Ankaufsrendite (NAR) entspricht im Modell der Exitrendite, um Verzerrungen zu vermeiden.

### Wohnen

Dargestellt werden 68 Wohnungsmärkte unterteilt in A-, B- und (übrige) Universitätsstädte. Für die Berechnung wird ein Mehrfamilienhaus im Bestand mit 4.000 qm Wohnfläche bzw. 55 Wohneinheiten mit durchschnittlicher Ausstattung unterstellt. Es wird von einer jährlichen Fluktuation in Höhe von 200 qm ausgegangen. Die Fluktuation entspricht der jeweiligen neuvermieteten Fläche sowie einem einmonatigen Leerstand p. a. Jedes dritte Jahr wird für bestehende Mietvertragsflächen von einer Mietanpassung auf Marktniveau ausgegangen. Die Ankaufsrendite (BAR) entspricht im Modell der Exitrendite, um Verzerrungen zu vermeiden.

### Micro-Apartments

Es werden A-, B- sowie die (übrigen) Universitätsstädte – in der Summe 68 Städte – betrachtet. Für die Berechnung wird ein Objekt mit 4.000 qm Wohnfläche bzw. 200 Wohneinheiten à 20 qm – voll möbliert – unterstellt. Im Basisszenario wird eine jährliche Fluktuation in Höhe von zwei Drittel der Gesamtwohnfläche unterstellt, in der Simulation ist jedoch

auch eine Fluktuation von 0 bzw. 100 % berücksichtigt. Die Ankaufsrendite (BAR) entspricht im Modell der Exitrendite, um Verzerrungen zu vermeiden. Ein Betreibermodell wird nicht unterstellt.

#### **Fachmarktzentren**

Das Modell beruht auf einem idealtypischen Fachmarktzentrum mit einer Nutzfläche von rund 20.000 qm. Die Nutzerstruktur besteht aus mehreren Ladenflächen. Es werden zwei Ankermieter sowie ein marktgerechter Nutzungsmix unterstellt.

#### **Shoppingcenter**

Basis des Modells ist ein dreigeschossiges Einkaufszentrum (inkl. Untergeschoss). Es wird von einem Ankermieter ausgegangen, wobei insgesamt 78 Ladenflächen bzw. eine Verkaufsfläche von 48.000 qm unterstellt werden.

#### **Moderne Logistikimmobilien**

Für das Modell wird ein modernes Distributions- bzw. Umschlaglager im Bestand unterstellt. Es wird von einer guten Teilbarkeit und Drittverwendungsfähigkeit ausgegangen. Die Hallenfläche summiert sich auf 20.000 qm. Der Büroflächenanteil beträgt weniger als 10 % bezogen auf die Hallenfläche, womit von einer nachfragegerechten Flächengröße für die Verwaltung der Logistikhalle ausgegangen werden kann. Im Modell wird die Bürofläche daher aus Vereinfachungsgründen nicht gesondert berücksichtigt.

#### **Gewerbeparks (UI)**

Es wird ein Gewerbepark im Bestand mit einer Mietfläche von 12.000 qm unterstellt. Hierbei entfallen 30 % auf Büro- und 70 % auf Lagerflächennutzung. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktbericht Nr. 10.

#### **Lager (UI)**

Es wird eine einfache Lagerhalle im Bestand mit 10.000 qm Lagerfläche unterstellt. Im Gegensatz zu modernen Logistikflächen ist die Teilbarkeit und Drittverwendungsfähigkeit nur eingeschränkt gegeben sowie die Objektqualität niedriger (u. a. bzgl. Hallenhöhe, Bodenbelastbarkeit etc.). Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktbericht Nr. 10.

#### **Produktion (UI)**

Es wird eine Produktionshalle mit 10.000 qm Produktionsfläche unterstellt. Angesichts der hohen Nutzerspezifität werden längere Mietvertragslaufzeiten (fünf Jahre) als bei den übrigen dargestellten Typen von Unternehmensimmobilien angenommen. Alle Annahmen und Daten beruhen auf Erkenntnissen der Initiative Unternehmensimmobilien und deren Marktbericht Nr. 10.

#### **Hotel**

Die Berechnungen in der vorliegenden Studie beziehen sich auf Hotelbetriebe der Kettenhotellerie. Darunter werden Hotelbetriebe ab vier Häusern verstanden. Weiterhin basiert die Analyse auf Grundannahmen, die nur einen Teil des Gesamtmarktes widerspiegeln. So wurde der Abschluss eines Pachtvertrages unterstellt; Betreiberverträge bzw. Hybridformen wurden in der Analyse nicht berücksichtigt. Als Grundannahme wurde eine langfristige Laufzeit unterstellt. Die Darstellung von kurzfristig gesicherten Verträgen bei renditeorientierten Investitionen mit zusätzlichem CapEx-Bedarf bei Auslauf des Pachtvertrages (i. d. R. zwei bis drei Jahrespachten) wurde durch Wagniszuschläge und Renditeaufschläge sichergestellt. Es wird zudem von City-Hotels mit den Zielgruppen Businesskunden und Stadttouristen ausgegangen. Weiterhin wird eine hohe touristische Nachfrage unterstellt.

#### **Betreutes Wohnen für Senioren**

Es wird wie bei anderen Betreiberimmobilien eine langfristige Verpachtung unterstellt. Das Modell bezieht sich auf Pachtverträge mit vorrangig Betreutem Wohnen. Pflegeleistungen wurden nicht berücksichtigt.

# Kontakt

## Herausgeber

bulwiengesa AG  
Eschersheimer Landstr. 10  
60322 Frankfurt am Main  
Tel. +49 69 75 61 467-60  
www.bulwiengesa.de

Veröffentlicht im September 2024

## Bearbeitung und Konzeption

Sven Carstensen, bulwiengesa AG  
carstensen@bulwiengesa.de

Anna Wolfgarten, bulwiengesa AG  
wolfgarten@bulwiengesa.de

## Bildnachweis

white-studio/photocase.de

## Copyright © 2024

Die in diesem Gutachten vorgelegten Ermittlungen und Berechnungen sowie die durchgeführten Recherchen wurden nach bestem Wissen und mit der nötigen Sorgfalt auf der Grundlage vorhandener oder in der Bearbeitungszeit zugänglicher Quellen erarbeitet. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit wird nur für selbst ermittelte und erstellte Informationen und Daten im Rahmen der üblichen Sorgfaltspflicht übernommen. Eine Gewähr für die sachliche Richtigkeit für Daten und Sachverhalte aus dritter Hand wird nicht übernommen.

Der Begriff Gutachten steht für alle Formen der Vervielfältigungen, Veröffentlichungen und Weitergabe sowie der Informationen, und diese gesamt unterliegen diesem urheberrechtlichen Hinweis. Es zählen hierzu unter anderem Daten, Datenreihen, Tabellen, Graphiken, Texte, Analysen, Berichte, Studien, Abhandlungen, Empfehlung oder Bewertungen.

Die Ausfertigungen dieses Gutachtens bleiben bis zur vollständigen Bezahlung des vereinbarten Honorars Eigentum der bulwiengesa AG. Das Gutachten ist urheberrechtlich geschützt und bei der bulwiengesa AG registriert. Der Auftragnehmer erteilt dem Auftraggeber, und dieser wiederum dem Nutzer, insbesondere das Recht, die Gutachten als PDF-Dokumente oder in anderen digitalen Formaten zu speichern, Ausdrücke zu erstellen und das Gutachten oder Teile davon innerhalb des üblichen Rahmens für Analysen, Bewertungen, Beschlussfassungen, Präsentationen, Prospekte, Pressemitteilungen zu nutzen. Unter anderem besteht dieses Nutzungsrecht im fachlichen Austausch gegenüber Bauherren, Investoren, Banken, öffentlicher Hand (Gemeinden, Städten, Kreisen, Ländern, Bund und zugeordneten Behörden), Vereinen, Verbänden, Zweckgesellschaften, Wirtschaftsprüfern und Verwahrstellen des Nutzers sowie Vertrieb oder Verkäufern. Die Quellenangabe ist obligatorisch. Umfangreiche Veröffentlichungen und Publikationen des Gutachtens oder Teilen davon, welche über das übliche Maß hinausgehen, (z. B. im Rahmen von Auslegungsverfahren, Marketing-Produkte der bulwiengesa AG auf der Website des Auftraggebers oder Nutzers, Kampagnen in sozialen Medien) in analoger und digitaler Form sind im Vorfeld zwischen den Parteien abzustimmen und schriftlich gemäß dem Angebot und der Beauftragung zu bestimmen. Das Nutzungsrecht für PDF-Dokumente und andere Downloads ist zeitlich unbeschränkt.

## Disclaimer

Interpretiert und bewertet werden die Ergebnisse vor dem Hintergrund der Erfahrungen der bulwiengesa AG in ihrer deutschland- und europaweiten Forschungs- und Beratungstätigkeit. Aktuell sind weiterhin sowohl wirtschaftliche als auch politische Risiken zu verzeichnen, die eine gesicherte Einschätzung der mittel- und längerfristigen Marktentwicklung deutlich erschweren. In den Analysen werden die zum Stichtag zur Verfügung stehenden Markt- und Planungsdaten herangezogen und objektspezifisch unter Berücksichtigung der aktuellen Situation gewürdigt.