

„2024 öffnet sich ein Zeitfenster für günstige Investmentgelegenheiten“

Ende der Preiskorrektur in Sicht

Im Zuge von steigenden Zinsen kamen seit Ende 2021 die Immobilienpreise unter Druck. Zum einen wurde die Finanzierung mit Fremdkapital schwierig, zum anderen boten Alternativenanlagen relativ zu Immobilien attraktive Renditen. Zusätzlich wurden weitere Immobilieninvestitionen von institutionellen Investoren durch den so genannten Denominatoreffekt erschwert. Der Effekt beschreibt, dass sich die Immobilienquote in der Asset Allokation aufgrund der starken Kursrückgänge der Anleihen erhöhte. In der Folge brachen die Investmenttransaktionen auf den Immobilienmärkten ein und sind bis dato schwach geblieben.

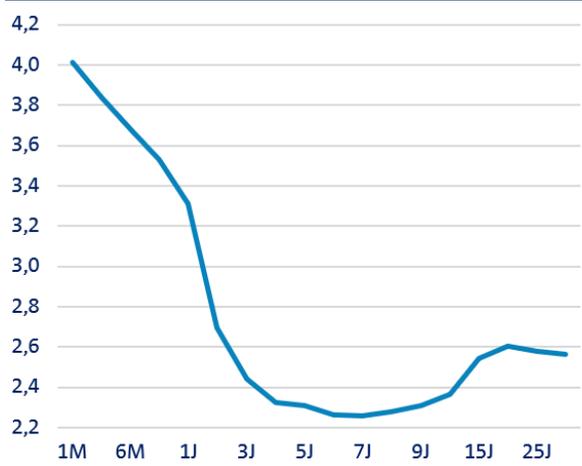
Wann endet die Preiskorrektur und die Nachfrage nach Immobilieninvestments springt wieder an?

Nachdem die Zinsen 2022 von rd. 0 % auf nahezu 3 % bis Oktober 2023 angestiegen waren, sind sie seitdem gefallen und haben sich zuletzt deutlich niedriger bei rd. 2,4 % eingependelt (siehe Abbildung 1). Die Inflation betrug im Jahr 2023 noch rd. 6,0 %, für das aktuelle Jahr wird nur noch mit etwa 2,4 % gerechnet (Quelle: Consensus Economics, Januar 2024). Gleichzeitig zeigt die aktuell inverse Zinsstrukturkurve, dass der Markt auf mittlere bis lange Sicht von weiteren Zinssenkungen ausgeht (Abbildung 2).

Abbildung 1: Entwicklung der langfristigen Zinsen in %



Abbildung 2: Zinsstrukturkurve Deutschland



Damit fällt ein wesentlicher Hemmschuh für Immobilienankäufe weg: die Unsicherheit, dass die Zinsen kurz- bis mittelfristig steigen und die Immobilienpreise drücken. Deshalb erreichen die Immobilienrenditen voraussichtlich in den kommenden Monaten ihren Höhepunkt und die Preiskorrektur kommt zum Stillstand.

Gerade die letzten Monate haben gezeigt, wie volatil die Kurse von Anleihen und Zinssätzen sein können. Immobilienmärkte dagegen reagieren äußerst träge. Von der Vorbereitung eines Objektverkaufs, über die Anbahnung, Due Dilligence, Beurkundung bis zum wirtschaftlichen Übergang vergehen nicht selten sechs Monate und mehr. Bei Wertrückgängen sind Verkäufer nur

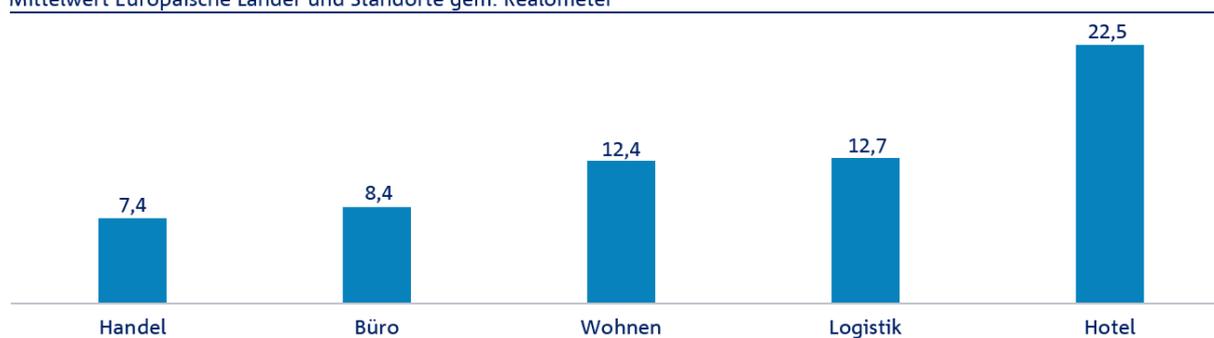
selten bereit, Objekte zu veräußern. Insofern kann es einige Monate dauern, bis der Markt auf veränderte Rahmenbedingungen reagieren wird und die Transaktionen ansteigen. Erst wenn Käufer und Verkäufer die Rahmenbedingungen weitgehend stabil einschätzen, bildet sich ein neues „akzeptiertes“ Preisniveau heraus und die Transaktionen nehmen wieder zu.

Neben dem Preis und Zinsniveau ist bei einem Immobilienankauf entscheidend, dass das Objekt kalkulierbare, stabile, idealerweise perspektivisch steigende Erträge erwirtschaftet. Immobilieninvestitionen sollten daher immer mit einer mittel- bis langfristigen Perspektive auch aus Sicht der Nutzer beurteilt werden.

Wie entwickeln sich die fundamentalen Rahmenbedingungen auf den Immobilienmärkten 2024?

Geopolitische Unsicherheiten und schwache Konjunktur prägten die Nachrichtenlage der letzten Monate. Doch die Angebots- und Nachfragesituation in den meisten Immobilienmärkten stellt sich aktuell positiv dar: Aufgrund der hohen Bau- und Finanzierungskosten wurden viele Projektentwicklungen gestoppt und es wurden wenig neue Entwicklungen angestoßen. Dies führt in den kommenden Jahren zu einer Verknappung des Angebotes, deutlich zu sehen in den Wohnungsmärkten, aber auch bei modernen Büro- und Logistikimmobilien in stark nachgefragten Lagen. Die Nachfrage bleibt in den meisten Märkten auf hohem Niveau, so dass in den kommenden Jahren tendenziell steigende Mietpreise erwartet werden (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: Prognose Mietwachstum (bei Hotel Zimmerumsatz) bis 2027 in % (Zeitraum 4 Jahre), Mittelwert Europäische Länder und Standorte gem. Realometer*



Datenquelle: PMA; Grafik: Real I.S.

*Strategie-Tool der Real I.S. AG, Beschreibung siehe Kasten S. 3

Welchen Chancen bieten Immobilieninvestitionen in der aktuellen Marktphase?

Noch ist der Investmentmarkt geprägt von der Schockstarre und Unsicherheit, die mit dem Zinsanstieg begonnen hat. Doch es sprechen eine Reihe von Argumenten dafür, dass sich in den kommenden Monaten Immobilieninvestitionen besonders erfolgreich entwickeln werden:

1. In vielen Märkten erreicht das aktuelle Renditeniveau den höchsten Wert seit vielen Jahren. In Berlin und München liegen die Spitzenrenditen aktuell auf einem 8-Jahreshoch, in Paris, Dublin und Madrid auf einem 9- und in London sogar auf einem 14-Jahreshoch. Voraussichtlich werden die Spitzenrenditen in den kommenden Monaten ihre Höchstwerte erreichen und dann mit der Erwartung von Zinsrückgängen tendenziell wieder fallen.
2. Bei aktuell wenig Kaufinteressenten am Markt ergeben sich Chancen außergewöhnlich attraktive Core-Objekte anzukaufen, die in „gewöhnlichen“ Marktphasen aufgrund der hohen Bieterkonkurrenz nur schwer oder mit Aufschlägen zu bekommen sind. Objekte, die in den letzten Jahren mit sehr niedrigen Zinsen finanziert wurden, können unter Verkaufsdruck geraten, wenn bei Prolongationen zu höheren Zinsen der Objekt-Cashflow nicht ausreicht, um den Kapitaldienst zu bedienen.
3. Phasen mit Wertrückgängen zeigen historisch oft sehr hohe Wertsteigerungen im ersten Jahr der Markterholung. So erreichten Büroimmobilien in den 11 Metropolen in Europa 2010 nach

der Finanzmarktkrise eine Steigerung der Kaufpreise¹ von im Mittel 21 %, im Westend von London sogar 53 % (Quelle: PMA). Nach den Wertrückgängen 2022 und 2023 beginnt die Preiserholung voraussichtlich in den kommenden Monaten.

4. Bei Core-Investments besteht eine hohe Cashflow-Sicherheit. Die Mietermärkte sind fundamental von einem knappen Angebot an modernen Flächen in nachgefragten Lagen geprägt. Das Neuf Flächenangebot ist gering.
5. Die Inflationssicherung über Indexregelungen in den Mietverträgen bleibt vorteilhaft und stützt die Performance von Bestandsobjekten. Sollten Zweitrundeneffekte wider Erwarten zu einem erneuten Anstieg der Inflation führen, können Ertragserhöhungen bei Immobilien die Folgen abfedern.

Um Chancen in Anlageerfolg umzusetzen ist ein Assetmanager mit lokaler Expertise und Präsenz vor Ort wichtig. Voraussetzung für den Erfolg sind ein sehr guter Marktzugang, ESG-geprüfte Investitionen und eine kontinuierlich hohe Vermietungsquote.

Welche Immobilienarten und welche Standorte sind aktuell besonders chancenreich?

Im Folgenden werden einige der aktuellen Ergebnisse des Realometer wiedergegeben.

Strategie-Tool Realometer: Zur Ableitung der Investitionsstrategie setzt die Real I.S. seit 15 Jahren den „Realometer“ ein. Es handelt sich um ein quantitatives Scoring-Modell, das eine Reihe von Kriterien nach den zwei Dimensionen Dynamik bzw. Rendite und Risiko mit Hilfe von Datenreihen auswertet. Der Realometer wird alle 6 Monate aktualisiert und regelmäßig veröffentlicht (siehe <https://www.realisag.de/research/realometer>).

- **Büro:** Anhaltendes Mietwachstum für Core-Büroimmobilien besonders in Deutschland, BeNeLux, Frankreich und UK (siehe Abbildung 4).
- **Einzelhandel:** Der Strukturwandel in der Branche ist weit fortgeschritten. Mietpreise werden im Jahr 2024 voraussichtlich ihren Tiefpunkt erreichen und eine Trendwende vollziehen. Stabile Erträge weiterhin bei Nahversorgern, Stadtteilzentren und Fachmarkttagglomerationen mit Lebensmittelanker.
- **Wohnen:** Nachfrageüberhang und Angebotsverknappung treiben Mietpreise. Starke Nachfrage auch nach Micro-Apartments und möbliertem Wohnen. Aussichtsreiche Märkte sind Dublin, sowie deutsche und spanische Großstädte.
- **Logistik:** Weiterhin anhaltendes Mietwachstum. Bevorzugt werden Logistik-Hubs in den Niederlanden, Deutschland und Spanien.
- **Hotel:** Die Hotelmärkte haben sich im Jahr 2023 weiter stabilisiert. Die Erholung ist weit fortgeschritten. In den kommenden Jahren positive Perspektiven bzgl. steigenden RevPars (Revenue par available Room, Zimmerumsätze, siehe Abbildung 3).

¹ synthetische Kaufpreisveränderung berechnet aus Rendite- und Mietpreisänderung

Abbildung 4: Investitionsmatrix Büroimmobilien gemäß Realometer



Datenquelle: Realometer; Real I.S.

Fazit: 2024 könnte für Immobilieninvestoren besonders günstige Einstiegszeitpunkte bieten!

Das Handelsblatt hat vor einiger Zeit die zehn größten Börsenirrtümer in einem Dossier zusammengestellt (siehe [Das sind die zehn größten Börsenirrtümer \(handelsblatt.com\)](https://www.handelsblatt.com)). Ausschnitte davon siehe Kasten rechts)

Börsenirrtümer

- Das Risiko zu hoch einschätzen
- Kaufen, wenn die anderen kaufen
- Das Heil (nur) in der Heimat suchen
- Kaufen, wenn die Umsätze an der Börse hoch sind

Möglicherweise gelten die zitierten Börsenirrtümer, gerade jetzt, auch für Immobilieninvestitionen. Es könnte sich im wahrsten Sinne des Wortes auszahlen, diese Irrtümer zu vermeiden: Die Risiken realistisch einschätzen. Kaufen, bei niedrigen Transaktionsumsätzen und bevor alle kaufen (wollen) und zwar am besten, indem diversifiziert im Euroraum investiert wird.

Viele Grüße, Ihr Real I.S. Research-Team

Ihr Ansprechpartner

Sven Scherbetitsch
Real I.S. AG
Research und Investitionsstrategie
sven.scherbetitsch@realisag.de

Disclaimer

Es wurde darauf Wert gelegt, dass die dargestellten Informationen zutreffend und aktuell sind. Die Real I.S. (Real I.S. AG und Real I.S. Investment GmbH) kann trotz aller Sorgfalt bei der Erstellung dieses Dokuments keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen geben, da sich z.B. die enthaltenen Daten zwischenzeitlich geändert haben können. Dies gilt nicht, soweit sich die Real I.S. vorsätzlich oder grob fahrlässig verhalten hat oder eine Verletzung des Lebens, Körpers oder Gesundheit vorliegt. Aus der Darstellung einer Wertentwicklung der Vergangenheit können keine gesicherten Rückschlüsse für die Zukunft gezogen werden. Als rechtlich verbindliche Dokumente gelten ausschließlich Prospekt- und Zeichnungsunterlagen, wie z.B. Verkaufsprospekt, Investmentmemorandum, Allgemeine oder Besondere Anlagebedingungen sowie Dreiervereinbarung. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar, noch eine Empfehlung zu deren Erwerb. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine Rechts- und/oder Steuerberatung sowie eine Anlageberatung. Des Weiteren behält sich die Real I.S. das Recht vor, Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen. Inhalt und Struktur der Darstellung sind urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der Quellenangabe und der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Real I.S.