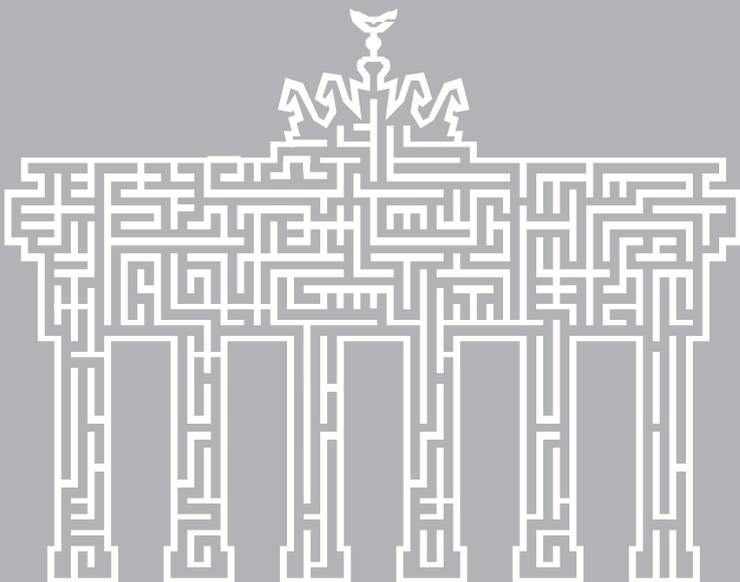


MARKTBERICHT DEUTSCHLAND 2022



KENSTONE
REAL ESTATE VALUERS



INHALT**Seite**

VORWORT	4
POLITISCHES UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD	7
INVESTMENTMARKT	13
BÜROMARKT	15
EINZELHANDELSMARKT	20
LOGISTIKMARKT	25
HOTELMARKT	30
WOHNUNGSMARKT	35
MARKTKENNZIFFERN	40
DISCLAIMER	42
ABBILDUNGSVEREICHNIS	43

Dieser Marktbericht ist von den Experten der KENSTONE Real Estate Valuers (KENSTONE) erstellt worden. Die Basis des Berichtes bilden zentral ausgewertete Daten aus Wertgutachten und öffentlich zugängliche Informationen. Hierbei wurden die Aussagen dieser Quellen zusammengeführt, ausgewertet und die Ergebnisse der Analyse im Marktbericht dargestellt. Dem Leser gibt er einen generellen Überblick über die Situation der Investment-, Büro-, Einzelhandels-, Logistik-, Hotel- und Wohnungsmärkte in Deutschland. Der Fokus liegt auf den acht deutschen Standorten Berlin (B), Düsseldorf (D), Frankfurt (F), Hamburg (HH), Köln (K), Leipzig (L), München (M) und Stuttgart (S).

Informationen zu den verschiedenen europäischen Immobilienmärkten auf Quartalsebene bietet der Marktbericht der European Valuers Alliance (EVA) - dem Zusammenschluss von neun bedeutenden Bewertungsgesellschaften in den größten europäischen Immobilienmärkten. Dieser lässt sich im Newsroom unter euvaluersalliance.com zu finden.

VORWORT

Die letzte Dekade war - wenn auch nicht gänzlich ohne Probleme und geopolitische Streitereien und wenn man die Klimakrise mal außenvorlässt - eine gute, wirtschaftlich betrachtet. Der Wohlstand ist gestiegen (vor allem in den wohlhabenden Ländern), die Arbeitslosigkeit hat ungeahnte Tiefstände erreicht und die Immobilienmärkte eilten von einem Rekordergebnis zum nächsten. Man hat fast verlernt, dass es auch anders geht. Kleiner Wermutstropfen: Marktberichte wurde zunehmend langweilig.

Dafür scheinen nun all die in den letzten zehn bis zwölf Jahren ausgebliebenen Katastrophen gebündelt und einhergehend mit großen "Zeitenwenden" über uns hereinzubrechen:

Die nicht enden wollende Covid-19-Pandemie, die uns unzählige menschliche Tragödien aufbürdete, einen Riss durch die Gesellschaft zog und uns nicht nur sehr deutlich die Grenzen der Leistungsfähigkeit unserer Gesundheitssysteme und unserer medizinischen Möglichkeiten generell aufzeigte, sondern auch die immensen wirtschaftlichen Abhängigkeiten aufgrund unserer zwar hocheffizienten, aber nur bedingt resilienten Lieferketten - mit harten wirtschaftlichen Folgen. Das Ende der Globalisierung? Vermutlich nicht ganz, aber sicher eine Verstärkung des schon seit mehreren Jahren zu beobachtendem zunehmendem Protektionismus. Und allemal der Beginn von mehr Diversifizierung (der Lieferketten sowie der Export-/Importmärkte und in diesem Zuge eines regionaleren Bezugs).

Für 2022 haben viele Licht am Ende des pandemischen Tunnels gesehen, "dank" BA.4 und BA.5 scheint dieses letztlich nun doch nicht so recht in Sicht, auch wenn es etwas heller um uns herum geworden ist. Mit Covid-19 somit weiterhin im Nacken, ging es direkt in die nächste Tragödie: der Einmarsch Russlands in die Ukraine. Auch diese Krise hat aufgrund bestehender Abhängigkeiten (Versorgung mit Energie, Rohstoffen und Lebensmitteln; Lieferketten) enorme wirtschaftliche (und gesellschaftliche) Folgen: die Sicherheit der Energieversorgung ist nicht mehr gewährleistet, die Inflation wird v.a. durch steigende Rohstoff-, Material- und Energiekosten weiter angeheizt, Produktionsprozesse stocken, Bundesregierung und Industrie fürchten sich vor dem Winter, die Verbraucher v.a. die kommenden Strom- und Heizkostenabrechnungen... Aber die Tragweite dieser Krise ist noch viel fundamentaler: sie erschüttert das demokratische Herz und die Wertevorstellungen der "westlichen" Welt. Die zum Teil stark divergierenden Einstellungen zu Menschenrechten und die zum Teil doch recht unterschiedlichen moralischen Werte, die den Wirtschaftsbeziehungen bisher eher untergeordnet wurden, rücken durch den Ukraine-Krieg mehr in den Fokus. Auch das wird nicht das völlige Ende der Globalisierung bedeuten, aber es ist vorstellbar, dass sich in Reaktion auf diese Entwicklungen mittelfristig zwei größere wirtschaftliche und gesellschaftliche Lager ausbilden, die sich stärker auf sich selbst konzentrieren: die "westlich geprägte" Welt auf der einen Seite, ein großer Teil des asiatischen Raums sowie einzelne autokratisch oder diktatorisch regierte Länder in anderen Teilen der Welt mit Russland und China im ökonomischen Zentrum auf der anderen. Sicherlich nicht nur auf wirtschaftlicher Ebene eine "Zeitenwende".

Insbesondere die Loslösung von Russland im Zuge des Versuchs der Abkehr von fossilen Brennstoffen könnte aber zumindest in klimapolitischer Hinsicht positive Effekte mit sich bringen - nicht kurz-, aber mittelfristig.

Die Klimakrise tobt und der Punkt der Unumkehrbarkeit rückt immer näher. Die Wassertemperatur des Mains - wenn man es mal an einem einzelnen Beispiel festmachen möchte - hat sich bereits jetzt (Stand Anfang Juli 2022) auf über 25 Grad erhöht. Zu viel für Fische, aber zumindest gar nicht mehr so weit entfernt von Badetemperaturen. Nützt nur nichts, weil die Wasserqualität zum Baden viel zu schlecht ist. Dieses kleine "Wassertemperatur-Problem" des Mains gibt es auch in groß. Es nennt sich Blob und kann mehrere Millionen Quadratkilometer große Ozeanflächen umfassen. Und es ist nur eine von zahlreichen Umweltkatastrophen.

Klimaschutz wird zwar schon seit längerem großgeschrieben, aber man hat das Gefühl, dass er erst jetzt so richtig Fahrt aufnimmt, auch auf europäischer Ebene: Europäisches Klimagesetz, EU-Offenlegungsverordnung, EU-Emissionshandel, EU-Klimaschutzverordnung.

Strom, Fernwärme und Baustoffe werden hauptsächlich im Gebäudesektor benötigt. Rechnet man die bei deren Herstellung entstehenden Emissionen mit, kommt der Gebäudesektor in Deutschland lt. Website der Bundesregierung auf einen Emissionsanteil von 28 % und ist damit der größte Emittent von CO₂. Insbesondere der Bestand birgt noch viel

Potenzial für energetische Aufwertungen. Es ist davon auszugehen, dass die mit dem GEG schon zum Teil eingeführte Sanierungspflicht sukzessive ausgeweitet wird. Vor allem kleine private Eigentümer dürfte dies vor enorme finanzielle Herausforderungen stellen, aber auch für die Institutionellen werden große Kostenblöcke zu stemmen sein. Und bei weitem nicht jedes Gebäude wird sich auf einen angemessenen energetischen Stand bringen lassen: die Geburtsstunde der "energetic stranded assets".

Die Klimawende im Gebäudesektor setzt natürlich voraus, dass Materialien, Technik und entsprechende Arbeitskräfte verfügbar sind. Und gleich hier macht sich ein nächster Aspekt der großen "Zeitenwende" bemerkbar: allgemeine Knappheit. Die Medien haben die dank Covid-19 erreichte Erweiterung ihres Wortschatzes um die Begrifflichkeit der "Triage" (die sich laut wikipedia inhaltlich auf ein "methodisch spezifiziertes Verfahren zur Priorisierung medizinischer Hilfeleistung bei unzureichenden Ressourcen" bezieht) - vermutlich im Sinne größerer Nachhaltigkeit - gleich recycelt und verkünden uns nun die "Triage beim Gas" und die "Triage beim Trinkwasser".

Auch Fach- und Arbeitskräfte werden wohl noch längere Zeit knapp bleiben. Eine „Triage“ bei deren Verteilung hätte es vielleicht sogar in der DDR gegeben, mit der freien Marktwirtschaft jedoch wäre das wohl kaum vereinbar. Hier bleibt also jedes Unternehmen erst einmal sich selbst überlassen.

Um mit diesem Abriss aber nicht den Eindruck zu vermitteln, dass alles vor uns Liegende schlimm und hart wird: auch hier wird die "Zeitenwende" kommen - sogar mit einer möglichen Auflösung des Problems.

Wie das in Anbetracht der demografischen Entwicklung gehen soll? Kommen Sie mit auf eine kleine Gedankenreise - zuvor aber kurz der Abholer:

Die Beurteilung, ob der Inhalt der Cosmopolitan von weltbewegendem Interesse ist oder nicht, sei jedem selbst überlassen. Was aber durchaus eine erhebliche, bewegende Kraft besitzt, ist das Cover der aktuellen Ausgabe: eine Astronautin auf einem vermutlich fremden Planeten mit dem Weltall im Hintergrund, ganz fancy mit Blickwinkel vom Boden aus. Nein, das wird kein Statement für das Erfordernis von mehr Weiblichkeit in der Raumfahrt (auch, wenn das vermutlich der Fall ist). Das wird die im Auge des einen oder anderen vielleicht etwas gewagte (und möglicherweise auch ein wenig provokante) These, dass der Fach- und Arbeitskräftemangel trotz rückläufigem Erwerbstätigenpotenzial in nicht allzu ferner Zukunft Vergangenheit sein wird - zumindest mit Blick auf Büroarbeiten und einige andere Dienstleistungen. Die Digitalisierung hat schon einige Jobs gekostet. Bisher betraf das im Wesentlichen Tätigkeiten mit sich wiederholendem Ablauf: in der Industrie hielten die Roboter Einzug, im Dienstleistungssektor Software, wie z.B. das Online-Banking, das die Bankenschaltertätigkeiten zumindest für Internet-Affine überflüssig machte. Viele beäugten diese Entwicklungen im Hinblick auf das Thema Arbeitsplatzsicherheit schon länger kritisch, aber letztlich hieß es immer, wir Menschen sind nicht in allen Bereichen ersetzbar. Warum? Weil wir die Befähigung zur Kreativität besitzen - nicht alle, aber zumindest einige von uns. Wir können Ideen und Lösungen entwickeln, Wissen schaffen, Bilder malen und Gedichte schreiben.

Was hat es nun mit diesem Cosmopolitan-Cover auf sich? Es handelt sich um das weltweit erste von KI erzeugte Cover einer renommierten Zeitschrift. Der "kreative Geist" dahinter heißt DALL·E (zusammengesetzt aus Dali und Pixars Wall·E) und kann auf Grundlage von natürlicher Sprache Bilder entwerfen. Günstiger und schneller als jeder Grafikerdesigner.

Aber damit ist es noch nicht genug. OpenAI arbeitet u.a. mit dem künstlichen neuronalen Netz GPT-3, das ungeplanter- und unvorhergesehenerweise Rechenaufgaben lösen kann. Aber das ist nicht das Einzige, was GPT-3 zu tun vermag. Es kann auch (wissenschaftliche) Aufsätze schreiben, die kaum noch von menschlich verfassten zu unterscheiden sind. Das Ende der Ghost Writer? Vermutlich günstiger und das Plagiatsrisiko dürfte geringer sein.

Und auch Wissenschaftler sind nicht sicher: künstliche neuronale Netze können chemische Reaktionen mit hoher Treffgenauigkeit vorausberechnen und entdecken auch eigenständig bisher noch unbekannte Reaktionen. Das künstliche neuronale Netz AlphaFold z.B. kann mit hoher Sicherheit Proteinfaltungen vorhersagen (und löst damit eines der Kernprobleme der Molekularbiologie) - man versteht zwar immer noch nicht, warum sich ein Protein so faltet, wie es sich faltet, aber man weiß nun zumindest, wie seine Struktur sehr wahrscheinlich aussehen wird. Das spart viel Zeit, lt. heise online durchaus bis zu einigen Milliarden Jahren.

Die große Ironie: Gleichzeitig benötigt das Statistische Bundesamt geschlagene 18 Monate, um die Ergebnisse der Zensusbefragung 2022 zu veröffentlichen - was sicherlich nicht am Engagement der Mitarbeiter liegt.

Die Kluft des technischen Stands ist immens, die bereits heute gegebenen Möglichkeiten allerdings auch. Dass uns KI als Arbeitskraft ersetzt, scheint also gar nicht mehr so fern und gar nicht mehr so unrealistisch, wie man es schlechthin glauben mag. Die Frage ist, wie sich die Entwicklungen perspektivisch auf die Immobilienlandschaft auswirken werden. Wohnen muss man immer irgendwo. Lagerflächen braucht man auch. Wenn man nicht mehr arbeiten muss, weil KI das für einen übernimmt, hat man mehr Zeit. Soziale Aspekte werden vermutlich weiter in den Mittelpunkt rücken (und damit Immobilien, die diesen Aspekten dienlich sind), vielleicht auch das Wiedererblühen des stationären Einzelhandels. Was aber wird aus den Büros? Denn KI braucht Rechenzentren, keine Büroflächen. Urban Farming in alten Büroobjekten? Umbau in Wohnungen? Mit mehr Freizeit gibt es auch wieder mehr Zeit für eine Familie - vielleicht die Zeitenwende im demografischen Wandel?

Wie auch immer die nahe und ferne Zukunft letztlich tatsächlich aussehen mag, wichtiger denn je scheint auf jeden Fall die Anpassungsfähigkeit der Immobilie - sei es nun Büro, Lager, Handel..., denn mehr und schneller denn je werden sich die Lebensumstände ändern.

POLITISCHES UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

(Noch) positive BIP-Prognosen mit Unsicherheiten behaftet

Die deutsche Wirtschaft bewegt sich derzeit in einem Spannungsfeld gegenläufiger Zugkräfte. Auf der einen Seite steht das durch die weitestgehende Aufhebung der Covid-19-bedingten Einschränkungen beflügelte Anspringen insbesondere des Dienstleistungssektors und des privaten Konsums, das konjunkturtreibend wirkt. Zudem ist die in der Pandemie aufgelaufene Sparquote der privaten Haushalte mit im Mittel 15 % in 2021 nach wie vor überdurchschnittlich hoch (wenn auch ggü. 2020 mit 16,1 % rückläufig) und bietet einen gewissen finanziellen Spielraum für Konsumausgaben. Für das erste Quartal 2022 registrierte das Statistische Bundesamt einen erneuten (sprunghaften) Anstieg auf 23,2 %, der vermutlich Ausdruck der Inflationsängste der Verbraucher ist. In Anbetracht der bereits realisierten und noch zu erwartenden Preissteigerungen ist in den kommenden Monaten jedoch mit einem spürbaren Absinken der Sparquote zu rechnen, da ein nicht unerheblicher Anteil der Haushalte zur Deckung der Lebenshaltungskosten bestehende Rücklagen aufzehren dürfte.

Auf der anderen Seite arbeiten gleich mehrere Faktoren konjunkturdämpfend: die hohe Inflation, welche die Konsumfähigkeit der privaten Haushalte beeinträchtigt, wieder verschärfte Lieferkettenunterbrechungen und hohe Energie-/Rohstoffkosten zu Lasten v.a. des produzierenden Gewerbes sowie ein schwächerer Export, bedingt durch verhaltene Auslandsnachfrage, Lieferkettenprobleme und auch die Sanktionen gegen Russland.

BIP-Prognosen für 2022 dürften infolgedessen und in Anbetracht der großen politischen Unwägbarkeiten vermutlich ähnlich zuverlässig sein wie die Vorhersage des Wetters in 14 Tagen – wahrscheinlich nicht völlig daneben, aber eine Punktlandung wäre am Ende doch auch irgendwie überraschend. Lagen die Prognosewerte des Bundeswirtschaftsministeriums und des Sachverständigenrats für 2022 letztes Jahr noch bei 3,6 % bzw. 4,0 %, sanken sie in Anbetracht des Ukraine-Kriegs auf 2,2 % (Stand April) bzw. 1,8 % (Stand März). Hierin noch nicht eingepreist ist ein möglicher Gasversorgungsengpass im Winter aufgrund eines russischen Lieferstopps, der schwere wirtschaftliche Folgen nach sich ziehen würde.

Eine Problemstellung, die im Hinblick auf die aktuellen wirtschaftlichen Verwerfungen - neben der Energiesicherheit - auf breiter Front stark im Fokus steht, ist die Entwicklung der Inflation; ein Thema, das nicht nur einzelne Personengruppen betrifft, sondern die breite Masse. Nach mehr als einer Dekade niedriger Inflationsraten, hat sich ein gewisser Gewöhnungseffekt eingestellt. Umso Besorgnis erregender wirkt nun der starke Anstieg, der mit Beginn des Ukraine-Kriegs noch mal richtig an Fahrt aufgenommen zu haben scheint.

Inflationäre Entwicklung seit 2021

Während die Wachstumsrate der Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2020 noch durchgehend unterhalb des Nullpunkts lag, stieg sie allerdings bereits seit Jahresbeginn 2021 und damit deutlich vor der russischen Invasion, an. Ursächlich hierfür sind mehrere voneinander getrennt zu sehende Aspekte, wie die Einführung der CO₂-Bepreisung zu Jahresbeginn 2021, die weitestgehende Aufhebung der Mehrwertsteuerreduzierung im Laufe des Jahres 2021 oder steigende Lebensmittelpreise (v.a. aufgrund von Ernteaussfällen / schlechten Ernten und höheren Energie- und Düngemittelkosten). Auch die Lieferkettenunterbrechungen, die vor allem Produkte vorgelagerter Wirtschaftsprozesse - und damit insbesondere Industrie und Großhandel - betrafen, zollten ihren Tribut, dürften aber (bisher) nur teilweise an die Endverbraucher weitergegeben worden sein. Wie viel Preissteigerungs-„Potenzial“ zu Lasten dieser hier noch schlummert, spiegelt sich sehr deutlich in den Erzeugerpreisen (insbesondere der Energie) wider. Unabhängig von alledem sind die Energiekosten – einer der wesentlichen Inflationstreiber - generell gestiegen. Die Ursachen hierfür wiederum sind ebenfalls vielfältig: pandemiebedingt erhöhter Stromverbrauch, wenig Wind über das gesamte Jahr (damit mehr Nachfrage nach Erdgas und Kohle), überdurchschnittlicher Gasverbrauch durch den kalten Winter 2020/2021 zusammen mit dem Wiederanlaufen der Industrie, hohe weltweite Nachfragekonkurrenz, gestiegene Transportkosten, künstliche Verknappung der Ölfördermengen durch die OPEC-Länder, Spekulationen, ...

Ukraine-Krieg verschärft die Pandemieeffekte

Zu dieser Gemengelage gesellen sich seit Februar/März 2022 nun noch die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs hinzu, die - wirtschaftlich gesehen - in großen Teilen in die gleichen Kerben schlagen wie die Covid-19-Pandemie und damit deren inflationstreibende Effekte verschärfen: weitere

Lieferkettendisruptionen (durch nicht / eingeschränkte Nutzbarkeit der Seidenstraßenrouten sowie des Schwarzen Meers, Luftraumsperrungen) und noch weiter verstärkter Druck auf die Energiepreise, einhergehend mit einer nicht mehr gesicherten Energieversorgung der Bundesrepublik (aber auch anderer europäischer Länder). Hinzu kommt, dass sowohl Russland als auch die Ukraine als Export- und Importmärkte weggefallen sind. Letzteres führt wiederum zu weiteren Angebotsengpässen. So exportiert die Ukraine z.B. Stahl und Eisen, Weizen, Mais, Elektrotechnik, Russland liefert neben Brennstoffen u.a. Metalle / Metallerzeugnisse, chemische Erzeugnisse und ebenfalls Getreide. Eine Hungersnot in den Entwicklungsländern droht.

Hohe Inflation – gekommen, um zu bleiben?

Eine derzeit daher häufig diskutierte Frage ist, ob eine erhöhte Inflation (also > 2 %, dem Zielwert der EZB) temporärer Natur sein oder eher doch für einen längeren Zeitraum bestehen bleiben wird. Es gibt einige Faktoren, deren Existenz für Letzteres spricht, da sie als langfristige Kostenreiber wirken: der demografiebedingte Arbeitskräftemangel mit dem daraus resultierenden Druck auf die Löhne, die Energiewende (Dekarbonisierung), die zunehmenden Deglobalisierungstendenzen und eine Zentralbank, die nicht mehr allein die Inflationsentwicklung im Auge zu haben scheint, sondern mehr und mehr auch als „Stütze hochverschuldeter Staaten“ fungiert und daher von vielen Seiten schon seit Längerem als zu zögerlich kritisiert wird. Auch die steigende Kerninflationsrate, die aufzeigt, dass die Inflationsentwicklung nicht allein auf die traditionell sehr volatilen Energie- und Lebensmittelpreise zurückzuführen ist, kann auf einen längerfristigen Inflationstrend hindeuten.

Risiko der sich selbsterfüllenden Prophezeiung

Zudem können die Erwartungen an die künftigen Preisentwicklungen ein Treiber der Inflation sein, nämlich dann, wenn sie zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden. Gehen z.B. Verbraucher von weiter steigenden Preisen aus, passen sie ihr Konsumverhalten an diese Erwartungen an. Konsumausgaben werden vorgezogen und der Druck auf die Löhne steigt. Hieraus können sich nicht „aus wirtschaftlichen Fakten resultierende“ Preissteigerungen ergeben, die ihrerseits die Inflation wiederum antreiben.

Und tatsächlich sind die Umfrageergebnisse der Bundesbank, die regelmäßig private Haushalte (und auch Unternehmen) nach ihrer Inflationserwartung befragt, im März deutlich gestiegen und liegen seitdem bei einer Inflationsrate von 5 % (Median) in 5 Jahren, Mitte 2021 belief sich der Medianwert noch auf 3 %. Der Erwartungswert der befragten Unternehmen korrigierte sich ebenfalls in ähnlichem Maße nach oben.

Risiko Lohn-Preis- Spirale

Auch der Anstieg der Löhne / Gehälter hat großes Potenzial, eine inflatorische Dynamik weiter anzufachen (Risiko einer Lohn-Preis-Spirale). Eine solche Entwicklung zeichnet sich in Deutschland bisher noch nicht eindeutig ab. Die Prognose des Sachverständigenrats (Stand März 2022) sieht ebenfalls keine überdurchschnittlichen Lohn- und Gehaltsentwicklungen für dieses und kommendes Jahr vor. 2022 ist allerdings ein Jahr für zahlreiche Tarifverhandlungen. Während ein Teil dieser bereits abgeschlossen ist (z.B. ver.di für das Banken- und Versicherungsgewerbe mit rd. 383.000 Arbeitnehmern, Lohnforderung +4,5 bzw. 5,0%, Abschluss zu je 3,0 % in 2022 + 2,0 % in 2023; IG Metall für die Eisen- und Stahlindustrie, Forderung 8,2 %, Abschluss 6,5 %), steht die arbeitnehmerzahlenmäßig größte Verhandlung der IG Metall (für die Metall- und Elektroindustrie mit 3,813 Mio. Beschäftigten) noch aus. Die Lohnforderungen belaufen sich hier auf 7 bis 8 %.

Was aber eigentlich ist das Problem an einer hohen Inflation?

Was ist das Problem an einer hohen Inflationsrate?

Die Auswirkungen hoher Inflationsraten sind vielfältig und hängen sehr stark vom gesamtwirtschaftlichen Kontext ab. Eine über einen längeren Zeitraum bestehende hohe Inflationsrate kann z.B. dann zum Problem werden, wenn die Einkommen mit deren Entwicklung nicht Schritt halten. Daraus entwickelt sich ein Kaufkraftverlust der privaten Haushalte, der wiederum Auswirkungen auf die Unternehmen haben kann, wenn diese z.B. gestiegene Einkaufspreise nicht oder nur unvollständig weitergeben oder Produkte nur noch in geringerem Umfang abverkaufen können, was die Angebotsseite und die Investitionsfähigkeit der Unternehmen schwächt. Damit wirkt sich eine solche Entwicklung insgesamt negativ auf Wohlstand und Konjunktur aus.

„Stagflation“ als wirtschaftliches Horrorszenario

Im aktuellen Fall führen die hohen Energiepreise zudem zu einem Abfluss von Kaufkraft ins Ausland, da Deutschland sogenannter „Nettoimporteur“ ist, d.h. wir importieren mehr Energie als wir exportieren. Auch flächendeckende finanzielle Maßnahmen des Staates, zum Beispiel zur Entlastung der privaten Haushalte und/oder der Unternehmen, können diesen Kaufkraftabfluss nicht aufhalten.

Im Angesicht der derzeitigen Inflationsentwicklung und der konjunkturellen Unwägbarkeiten ertönen mittlerweile immer häufiger Stimmen, die ein erhöhtes Risiko einer Stagflation – der Kombination aus hoher Inflation und stagnierendem Wirtschaftswachstum – sehen: das Schreckgespenst der schweren Wirtschaftskrise in den 1970er Jahren, aus deren Sog sich die Wirtschaft erst Jahre später langsam befreien konnte.

Einiges spricht für eine Stagflation: massive Energie- und Materialpreissteigerungen, bei gleichzeitig negativer Entwicklung einschlägiger Wirtschaftsindizes wie des ifo-Geschäftsklimaindex oder der Einkaufsmanagerindizes. Hinzu kommen temporäre Effekte, wie die neue Pandemiewelle, die aus den Lieferkettenunterbrechungen resultierenden Engpässe bei Rohstoffen und Vorprodukten und die verhaltene Auslandsnachfrage, insbesondere aus China.

Anderes wiederum spricht dagegen: der Arbeitsmarkt ist robust und eher geprägt durch einen Fach- und Arbeitskräftemangel. Die Arbeitslosenquote erreichte im März 2022 wieder das Vorkrisenniveau und sank bis Mai sogar noch weiter auf 4,9 %. Der sehr deutliche Anstieg im Juni auf 5,2 % ist laut Bundesagentur für Arbeit ein Sondereffekt und auf die Erfassung ukrainischer Geflüchteter zurückzuführen, die aus dem Wirkungsbereich des Asylbewerberleistungsgesetzes in den des SGB II „wechselten“; diese Entwicklung wird sich in den kommenden Monaten wohl noch fortsetzen. Die Zahl der Arbeitnehmer in Kurzarbeit ist weiterhin rückläufig und liegt sehr deutlich unter dem Vorjahreswert. Die Ausbildungsstellenmeldungen sind sichtbar angestiegen, die Zahl der gemeldeten BewerberInnen ist jedoch weiterhin rückläufig. Der Arbeitsmarkt zeigt sich also nach wie vor als sehr robust, der sich weiter zuspitzende Fach- und Arbeitskräftemangel allerdings auch. So hat z.B. die KOFA Stellenüberhangsquote zwar noch nicht ganz das Vorkrisenniveau erreicht, zieht aber seit etwa Mai 2021 wieder stark an. Ein schneller und hoher Anstieg der Arbeitslosenquote ist in Anbetracht der vielen unbesetzten Stellen daher kaum zu erwarten. Zudem leidet die Wirtschaft im Moment eher unter einem Angebotsmangel aufgrund fehlender Rohstoffe/Vorprodukte als unter einer fehlenden Nachfrage. Mit abnehmenden Lieferengpässen dürfte sich dieser sukzessive entspannen.

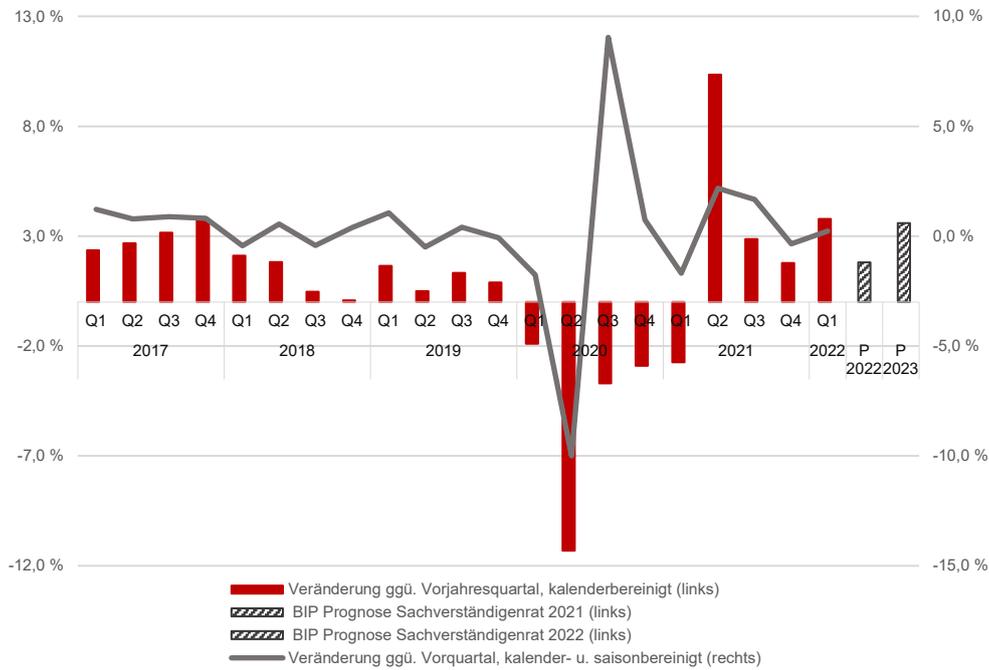
Möglicherweise ist am Ende weniger entscheidend, ob es eine Stagflation geben wird, als wie stark sich diese ggf. auswirkt und wie weit die wirtschaftliche Entwicklung und die Inflation auseinandertreiben werden.

Was erwartet uns kurz- bis mittelfristig?

Die Covid-19-Pandemie und der Ukraine-Krieg haben viele wirtschaftliche, politische und gesellschaftliche Entwicklungen beschleunigt und Tendenzen verstärkt. Was vor uns liegt, ist in seinen Möglichkeiten und deren Wahrscheinlichkeiten schwer abschätzbar, ein Wiederaufleben der „guten alten Zeiten“ vor Pandemie und Ukraine-Krieg wird es aber vermutlich nicht geben. „Es zeichnet sich zunehmend ab, dass eine Rückkehr zur Vorkriegssituation sehr unwahrscheinlich ist, was die Geopolitik, die Wirtschaft, den Handel und auch die Inflation betrifft“, so Bundesbank-Präsident Joachim Nagel.

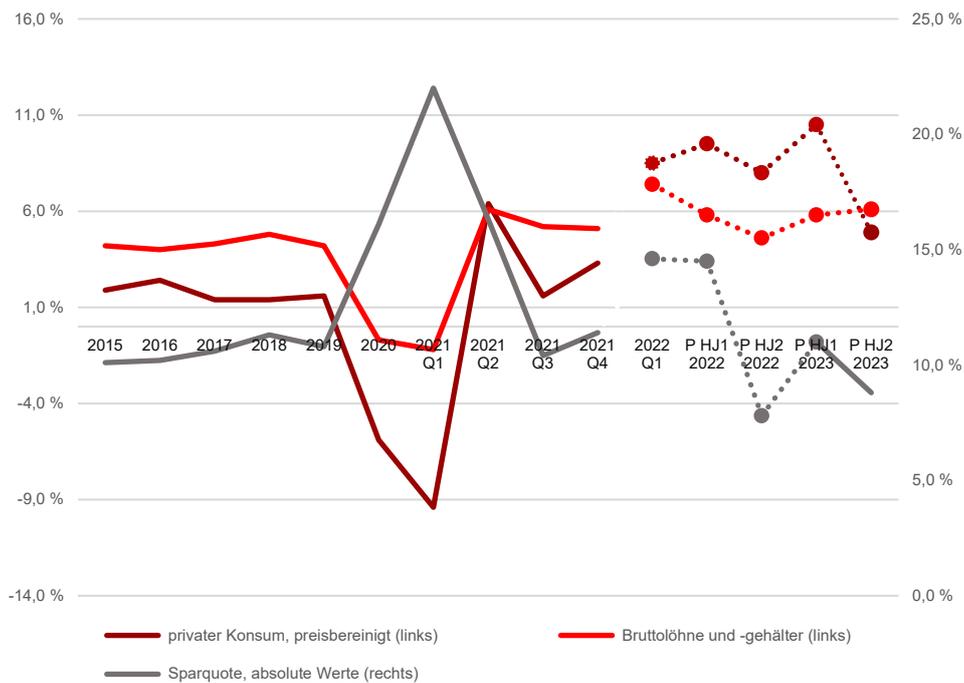
Trotz der derzeit schwierigen Ausgangssituation geht die Deutsche Bundesbank (Stand Juni 2022) davon aus, dass in der zweiten Jahreshälfte 2022 die Wirkungen der konjunkturfördernden Effekte überwiegen werden und prognostiziert daher für die Jahre 2022 bis 2024 BIP-Wachstumsraten zwischen 2,0 und 2,5 %. Löhne und Gehälter werden deutlich steigen, die Inflation dabei aber nicht vollständig ausgleichen können. Die Bundesbank geht zwar davon aus, dass Inflation und Kerninflation nach einem sich erstmal fortsetzenden Anstieg mittelfristig spürbar sinken werden, dennoch sei auch 2024 von erhöhten Raten auszugehen. Neben den Lohnkosten wird dabei die Klimawende ein treuer Inflationstreiber.

Bruttoinlandsprodukt – Entwicklung zum Vorjahres- bzw. Vorquartal, in %



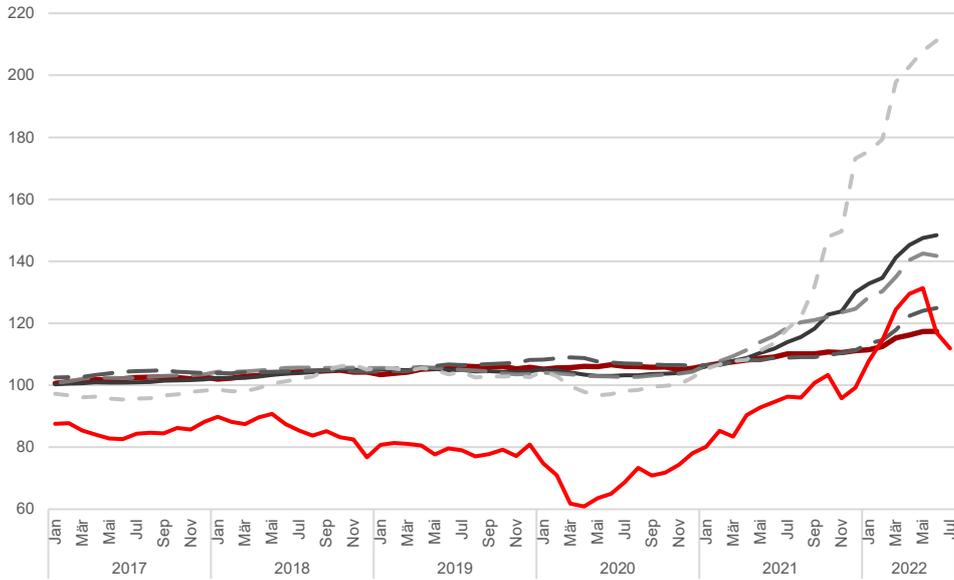
Quellen: Statistisches Bundesamt, Prognosewerte: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung; eigene Darstellung

Konsumfaktoren (privater Konsum, Löhne / Gehälter, Sparquote - Veränderung gegenüber Vorjahreszeitraum)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Prognosewerte: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung; eigene Darstellung

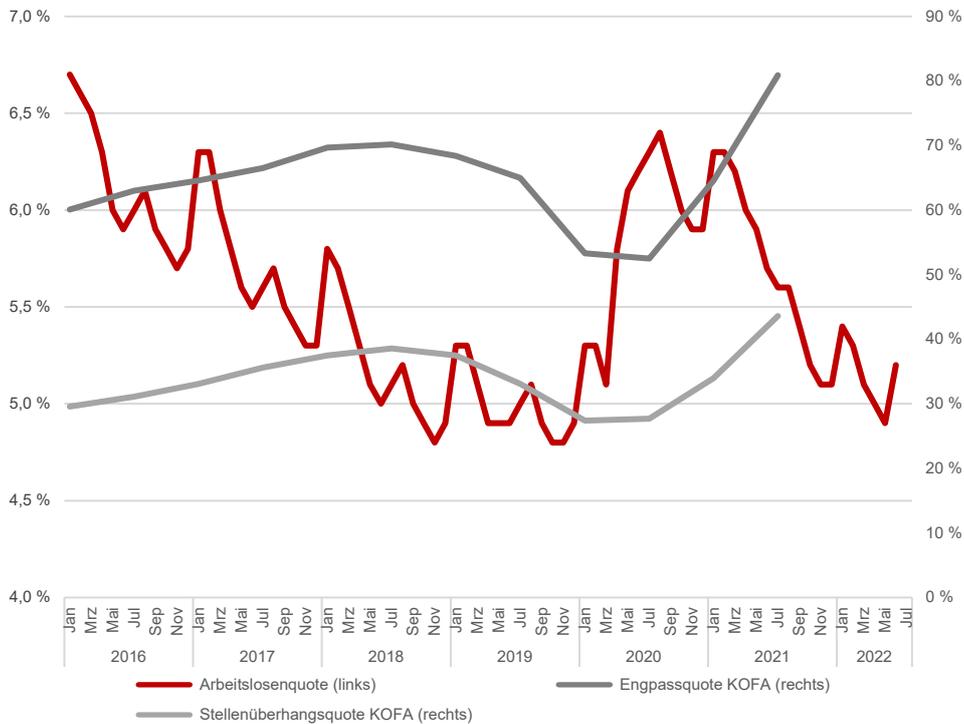
Preisentwicklung (VPI, Erzeugerpreise, Rohstoffpreise)



- Verbraucherpreisindex insgesamt
- Erzeugerpreisindex (EPI) insgesamt
- EPI Vorleistungsgüter
- EPI Verbrauchsgüter
- - - EPI Energie
- Bloomberg Commodity Index

Quellen: Statistisches Bundesamt (VPI, EPI), Bloomberg; eigene Darstellung

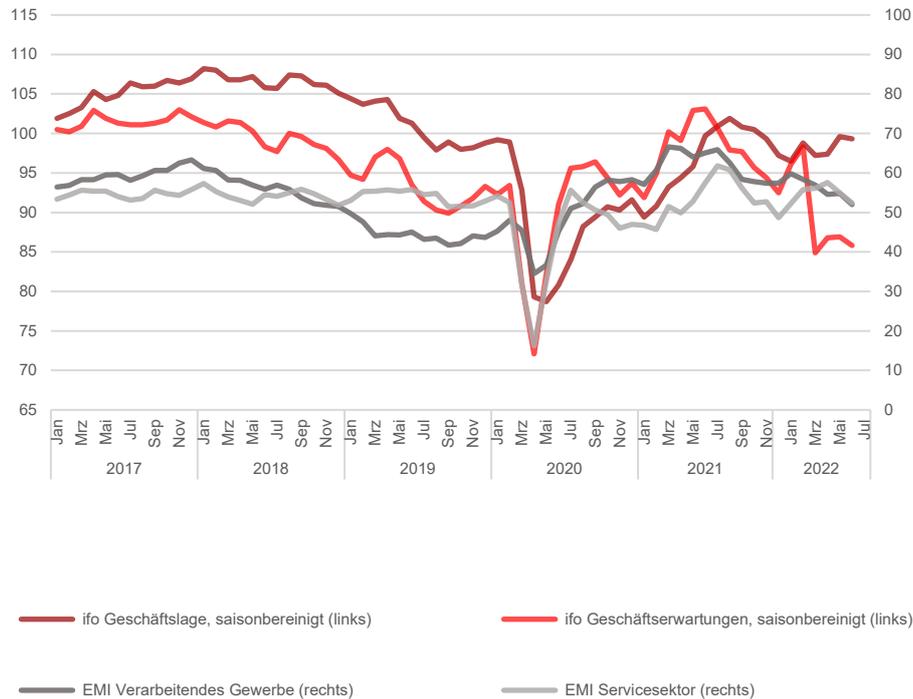
Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote, KOFA Engpassquote, KOFA Stellenüberhangsquote)



- Arbeitslosenquote (links)
- Engpassquote KOFA (rechts)
- Stellenüberhangsquote KOFA (rechts)

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Kompetenzzentrum Fachkräftesicherung (www.kofa.de). Berechnungen auf Basis von Sonderauswertungen der Bundesagentur für Arbeit und des IAB, 2022; eigene Darstellung

Stimmungsindikatoren (Geschäftsklimaindex, Einkaufsmanagerindizes)



Quellen: ifo (Geschäfts- und Geschäftserwartungen), IHS Markit Ltd. (EMI); eigene Darstellung;
EMI: Wert > 50 positive Entwicklung, < 50 negative Entwicklung

Prognosen

Jährliche Änderung		2021		ursprüngl. P 2022	aktuelle Progn. 2022	P 2023
BIP	%	2,9	SVR	4,0	1,8	3,6
			BMWi	3,6	2,2	2,5
Privater Konsum	%	3,2	SVR	(HJ1) 17,2 (HJ2) 7,0	(HJ1) 9,5 (HJ2) 8,0	(HJ1) 10,5 (HJ2) 4,9
			BMWi	1,9	6,1	3,4
VPI	%	3,1	SVR	4,9	5,1	6,0
Bruttolöhne/ -gehälter	%	3,8	SVR	3,9	5,2	4,0
			BMWi	4,9	5,1	6,0

Absolut

Arbeitslosenquote	%	5,9	SVR	5,3	5,1	4,9
			BMWi	5,3	5,0	5,0
Sparquote	%	15	SVR	9,6	11,1	9,9
			BMWi	12,2	10,9	10,5

Quelle: Bundesministerium für Wirtschaft, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung; eigene Darstellung

INVESTMENTMARKT

Starkes erstes vs. schwaches zweites Quartal

Das CRE-Investitionsvolumen allein erreichte 2021 zwar bei Weitem nicht das Ergebnis des Rekordjahres 2019, lag aber durch das stärkere Anziehen der Märkte, insbesondere im Zuge einer sich abschwächenden Pandemie in der zweiten Jahreshälfte, 23 % über dem Vorjahreswert. Berücksichtigt man auch die Investments in Wohnportfolios, die 2021 vor allem durch die Übernahme der Deutschen Wohnen durch Vonovia getrieben waren, lag das Investitionsvolumen sogar knapp ein Viertel über dem Ergebnis von 2019. Diese Entwicklung gipfelte im ersten Quartal 2022 – weiterhin getrieben von Anlagedruck und Mangel an Anlagealternativen - in einem absoluten Ausnahmeergebnis am CRE-Markt, das sich noch unbeeindruckt von der russischen Invasion in die Ukraine zeigte.

Über die vergangenen Monate hinweg hat sich allerdings aufgrund der (nun noch um den Ukraine-Krieg verschärften) Gemengelage aus anhaltender Covid-19-Pandemie, Lieferengpässen, Fachkräftemangel und Inflationsentwicklung zunehmende wirtschaftliche Unsicherheit aufgebaut, die trotz des starken Auftaktquartals laut manchem Marktbericht bereits zu Jahresbeginn eine zum Teil „bröckelnde“ Zahlungsbereitschaft der Käuferseite zur Folge hatte. Vielleicht schon der erste Vorbote für das zweite Quartal mit einem Investitionsvolumen, das rd. 57 % unter dem Ergebnis des ersten Quartals lag und für das die großen Maklerhäuser unisono allen Assetklassen steigende oder mindestens stagnierende Renditen konstatierten.

Entwicklung Finanzierungsumfeld

Dieser deutliche Rückgang dürfte dabei insbesondere Ausdruck der verschlechterten Finanzierungsbedingungen, vor allem der gestiegenen Finanzierungszinsen, sein. Der Deutsche Immobilienfinanzierungsindex (DIFI), der sich zu Jahresbeginn noch auf einem Niveau bewegte, das er zuletzt 2015 erreicht hatte, stürzte nach einem bereits im ersten Quartal zu verzeichnenden leichten Rückgang über alle Assetklassen hinweg regelrecht ab und wird nur noch vom Negativrekord im zweiten Quartal 2020 unterschritten. Dabei entwickelten sich sowohl die Finanzierungssituation als auch die - der Erwartungen negativ.

Gemäß Umfrageergebnis des Bank Lending Survey der Bundesbank aus Juli 2022, haben sich die Kreditbedingungen der letzten sechs Monate aus Bankensicht ganz leicht verschärft. Die Kreditnachfrage ist minimal gestiegen. Für die kommenden sechs Monate rechnen die befragten Institute mit einem weiteren leichten Anziehen der Kreditbedingungen sowie einer leicht nachlassenden Kreditnachfrage (bei den Gewerbeimmobilien minimal stärker als bei den Wohnimmobilien).

Was tut sich bei den Anlagealternativen?

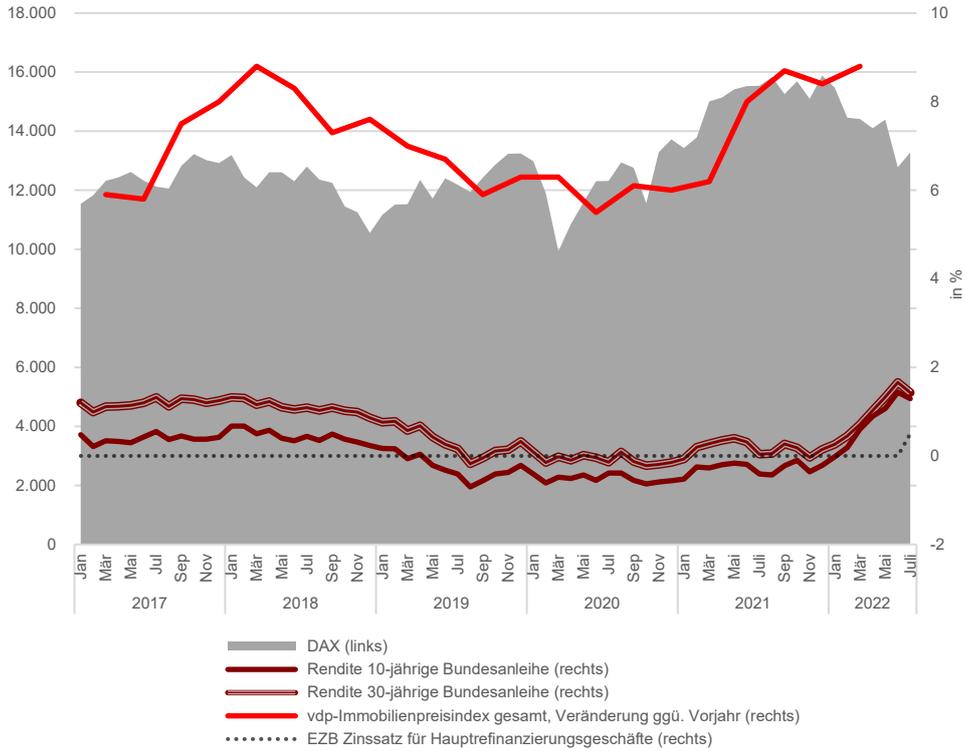
Der DAX bewegt sich in Anbetracht der großen wirtschaftlichen Unsicherheiten durch die wieder aufflammende Pandemie, die schnell steigende Inflation, die Zinswende und nun auch noch durch die unsichere Energieversorgung im Winter seit etwa November recht zuverlässig nach unten und stellt damit im Moment keine besonders attraktive Anlagealternative dar. Im Zuge der angekündigten Leitzinsanhebung im Juli und der weiteren zu erwartenden Zinsschritte haben jedoch die Renditen der Bundesanleihen sichtbar wieder angezogen, so liegt die 10-jährige Bundesanleihe Ende Juli bei 1,29 %, ein Wert, den sie zuletzt in der ersten Jahreshälfte 2014 erreicht hatte, die 30-jährige Bundesanleihe bietet etwa 1,46 %. Wirklich attraktiv(er) dürfte das Ganze aber erst bei einer deutlich geringeren Inflationsrate sein.

Was bringt die Zukunft?

Eine Preisfindungsphase: Käufer und Verkäufer werden ein neues Preisniveau ausjustieren, sobald sich eine stabilere Zinsumgebung abzeichnet. Dann ist mit einem wieder dynamischeren Transaktionsgeschehen zu rechnen, insbesondere da die Mietmärkte nach wie vor gut laufen. Preisrückgänge sind durchaus denkbar, dürften sich aber auf moderate Korrekturen beschränken. Die Renditekompression dürfte ihr Ende gefunden haben.

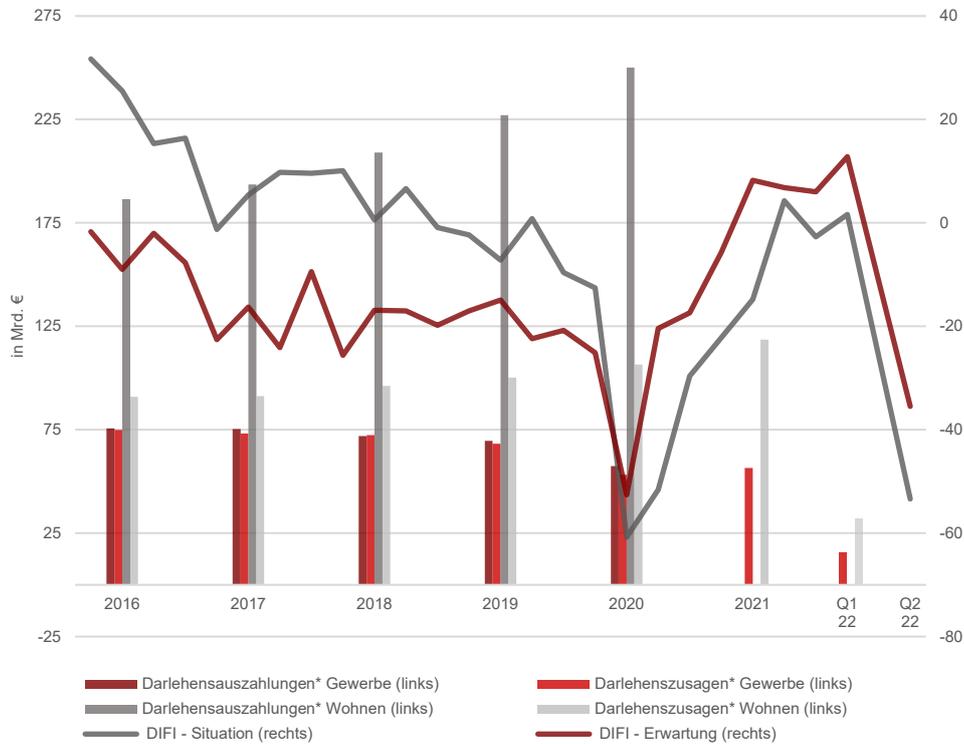
Die Nachfrage nach Core-Objekten wird weiterhin sehr hoch bleiben, das Angebot stellt dabei auch künftig den limitierenden Faktor dar. In Anbetracht der laufenden Transformationsprozesse mit sich ändernden Anforderungen an Standort und Immobilie ist gut denkbar, dass die Begrifflichkeit „Core“ vielleicht nicht neu definiert, aber zumindest angepasst wird.

Entwicklung klassischer Anlageoptionen



Quellen: Deutsche Börse (DAX), Deutsche Bundesbank (Anleihen, Leitzins), vdp (Preisindex); eigene Darstellung

Finanzierungsbedingungen



Quellen: vdp (Darlehensvergabe), JLL / ZEW (DIFI); eigene Darstellung

BÜROMARKT

Positive Entwicklung am Arbeitsmarkt

Der sich im Laufe des Jahres 2021 einstellende Anstieg der Fundamentaldaten spiegelte sich in der Entwicklung des Arbeitsmarktes und damit in der Zahl der Bürobeschäftigten wider. Waren diese laut Bulwiengesa im ersten Pandemiejahr leicht rückläufig, wurde 2021 in etwa wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Für das laufende Jahr rechnet das Beratungsunternehmen mit einem deutlichen Zuwachs. Grundsätzlich also erst mal positive Impulse für die Büromärkte. Abzuwarten bleibt jedoch, wie stark sich Lieferengpässe, Inflation und Ukraine-Krise indirekt auf die Büroflächennachfrage auswirken werden. Aber zunächst einmal der Blick zurück.

Mietmarkt entwickelt sich (moderat) positiv

Der Take-Up lag im Jahr 2021 $\frac{1}{4}$ über dem Vorjahresergebnis, jedoch 11 % unter dem 5-Jahres-Durchschnitt. Während sich das erste Halbjahr nur moderat positiv entwickelte, konnten in der etwas stärkeren zweiten Jahreshälfte rd. 60 % der Fläche umgesetzt werden. Treiber der Nachfrage waren im zweiten Pandemiejahr vor allem die öffentliche Hand und staatliche Unternehmen, während sich die Privatwirtschaft eher zurückhielt, was sich auch in einem unterdurchschnittlichen Ergebnis der Großabschlüsse (>10.000 m²) widerspiegelte. Und auch 2022 nahm die Dynamik am Mietmarkt weiter Fahrt auf. In den ersten zwei Quartalen wurden rd. 57 % vom Flächenumsatz des gesamten Vorjahres realisiert. Die Vorvermietungsquote stieg seit Q3 2021 leicht an, sank im zweiten Quartal 2022 zuletzt jedoch wieder.

Im Hinblick auf die weiterhin hohe Nachfrage stiegen die Spitzenmieten sowohl 2021 als auch im ersten Halbjahr 2022 weiter leicht an. Wie im Vorjahresbericht bleibt aber darauf hinzuweisen, dass die Effektivmieten in Anbetracht einer weiter zunehmenden Bedeutung von Incentives nach wie vor unter Druck stehen dürften. Insbesondere bei Bestandsgebäuden ist im Zuge von ESG-Anforderungen und der Transformation der Arbeitswelten in den nächsten Jahren von nicht unerheblichen Umbaukosten – ob nun als Incentives oder im Zuge eigener Umbaumaßnahmen – zu rechnen, sofern eine bauliche Anpassung an die steigenden Anforderungen überhaupt ökonomisch tragbar ist.

Der seit etwa Q4 2020 zu registrierende Leerstandsanstieg, der aus einer Kombination von Nachfragezurückhaltung und steigenden Fertigstellungsvolumina resultierte, hat sich 2021 sowie im ersten Halbjahr 2022 moderat fortgesetzt, seit Ende des letzten Jahres aber deutlich an Dynamik verloren. Zwar haben sich die Leerstandsquoten in den Top 8 im Zuge dieser Entwicklung zum Teil mehr als verdoppelt, mit Ausnahme von Düsseldorf und Frankfurt liegen diese aber weiterhin unterhalb der Fluktuationsreserve. In Berlin, Hamburg, Köln und Leipzig wurden zuletzt sogar wieder leicht sinkende Leerstände beobachtet. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass im Zuge der Pandemie zunehmend Untermietflächen am Markt angeboten wurden, weshalb davon auszugehen ist, dass die „offiziellen“ Leerstandsquoten den tatsächlichen Zustand nicht vollständig abbilden.

Steigende Spitzenmieten trotz zunehmender Leerstandsquoten

Der Leerstand in den A-Städten wächst, wenn auch moderat, und gleichzeitig steigen die Mieten – ein Paradox? Nur scheinbar. Die Auflösung dieses vermeintlichen Widerspruchs liegt nicht nur, aber vor allem auch in der Baualtersstruktur des Büroimmobilienmarkts begründet. Laut dena wurden (Stand 2015) 64 % aller deutschen Bürogebäude vor 1978 (und damit vor Inkrafttreten der 1. Wärmeschutzverordnung) errichtet, lediglich 5 % nach 2009. Auch wenn sich der Neubauanteil in Anbetracht der regen Bautätigkeit der vergangenen Jahre mittlerweile leicht erhöht haben dürfte, wird deutlich, dass die durch EU-Taxonomie und ESG-Anforderungen getriebene Nachfrage nach ökologisch nachhaltigen Mietflächen auf ein recht geringes Angebot stößt. Gleichzeitig weisen die „neuen“ Bürogebäude in der Regel zugleich die größte Flexibilität und eine zeitgemäße Ausstattung auf, was sie auch im Hinblick auf die Umsetzung neuer Arbeitsmodelle/-konzepte in den Fokus rückt.

Homeoffice: Überlebenskampf der Bürofläche?

Nach mehr als zwei Jahren Pandemie, dadurch verursachtem Digitalisierungsschub, Vorbehaltsabbau gegenüber der Arbeit im Homeoffice und sogar einem im Koalitionsvertrag verankerten „Erörterungsanspruch über mobiles Arbeiten und Homeoffice“, lässt sich mit Blick auf die Entwicklungen am Mietmarkt also feststellen, dass es immer noch Büroflächen gibt und auch Unternehmen, die solche nachfragen. Was mittlerweile nun auch verfügbar ist, sind zahlreiche Studien zur Frage der Auswirkung

von Homeoffice auf die künftigen Arbeitswelten (und damit auch auf die Büroflächennachfrage), die abhängig von der jeweiligen Erfassungssystematik und den Definitionen recht „weit streuende“ Ergebnisse liefern - vor allem im Hinblick auf die Homeoffice-Quote (vor und während Corona), die Arbeitsproduktivität bei der Arbeit von Zuhause oder die Bedeutung von Homeoffice nach Pandemieende. Insgesamt lässt sich wohl aber festhalten, dass das Homeoffice-Potenzial sehr stark von der konkret ausgeübten Tätigkeit abhängig ist. So weisen insbesondere wissensintensive Dienstleistungen bzw. hochqualifizierte Berufe die höchste Homeoffice-Eignung auf, was dazu führt, dass die einzelnen Regionen je nach ihrer Branchenstruktur unterschiedlich stark vom Homeoffice-Einfluss „betroffen“ sind, respektive sein werden. Zu berücksichtigen ist auch, dass nicht allein das Homeoffice-Potenzial für die Auswirkung von Heimarbeit auf die Büroflächennachfrage ausschlaggebend ist, sondern vielmehr dessen Differenz zur bereits erfüllten Homeoffice-Quote – in einer Studie von ifo INSTITUT und infas untersucht und als „Homeoffice-Lücke“ bezeichnet, welche wiederum insbesondere in Norddeutschland und Teilen Sachsens am größten ist.

Schöne neue (Arbeits-) Welt mit sinkender Büroflächen-nachfrage?

Wie nun genau die künftigen Arbeitswelten aussehen, lässt sich kaum vorhersagen, sie dürften aber durch die gestiegene „Komponenten“-Anzahl (Bürofläche, Mobile Working, Homeoffice) komplexer und die Lösungen unternehmensindividueller werden. Zudem dürfte – vor dem Hintergrund des weiterwachsenden Fachkräftemangels - das Thema „Well-Being“ mit dem Zweck der Mitarbeiterbindung weiter deutlich an Bedeutung gewinnen. An der Frage, ob sich dieser Transformationsprozess mit den daraus resultierenden strukturellen und konzeptionellen Veränderungen nun negativ auf die Büroflächennachfrage auswirken wird, scheiden sich am Markt die Geister: die einen sagen ja, die anderen sind sich sicher (vermutlich die wahrscheinlichere Variante), dass der durch die neuen Anforderungen an die Bürofläche als Kommunikations-Basis aller Arbeitsort-Komponenten entstehende Flächenmehrbedarf (z.B. für Kommunikations-/Gemeinschaftsflächen, Meetingräume, Ruhezonen) die sich durch die höhere Homeoffice-Nutzung ergebende Flächenfreigabe (mehr oder weniger) kompensieren wird. Voraussetzung dafür dürfte aber eine hohe Flexibilität der Büroflächen sein. Bisher war eine flexible „Raumgestaltbarkeit“ oftmals weitestgehend auf die Konferenzbereiche beschränkt. Mit der Implementierung neuer Bürokonzepte dürften künftig nun aber auch hohe Anforderungen an die Anpassungsfähigkeit der übrigen Büroflächen gestellt werden.

Also doch kein Nachfragerückgang?

In welchem Maße sich Homeoffice nun letztlich auf die Büroflächennachfrage auswirken wird, lässt sich nach wie vor nicht wirklich beurteilen. Was sich aber heute schon mit Sicherheit konstatieren lässt, ist die durch den baldigen Renteneintritt der Baby-Boomer-Generation noch mal verschärfte rückläufige Entwicklung der Erwerbstätigenzahlen, die sich perspektivisch sicherlich auch in der Büroflächennachfrage niederschlagen wird.

Was ist eigentlich aus Flexible Office Spaces geworden?

Flexible Office Spaces haben im Hinblick auf Flächenumsatz und Anzahl der Standortöffnungen in den letzten Jahren weltweit eine rasante Entwicklung erfahren. In der zweiten Jahreshälfte 2019 zeichneten sich in Deutschland jedoch erste Tendenzen eines schwächeren Wachstums ab (gemäß JLL ging der Flächenumsatz von Flexible Office Spaces in Q4 2019 um rd. 50 % ggü. dem Vorjahreszeitraum zurück). Viele Marktbeobachter erwarteten nicht zuletzt seitdem eine Konsolidierung des stark fragmentierten Marktes. Die Bewährungsprobe kam dann auch recht schnell in Form von Covid-19.

Auslastung und Umsätze brachen 2020 ein, Mitglieder kündigten ihre Verträge und viele Standorte waren temporär sogar komplett geschlossen. Dabei waren nicht alle Betreiber gleichermaßen betroffen. Laut The Instant Group war die Nachfrage nach privaten Flächen deutlich größer als nach großen Gemeinschaftsflächen, was vor allem reine Coworking-Anbieter belastete, die wiederum auch höhere Kündigungsraten ihrer Mitglieder hinnehmen mussten als Anbieter, die stärker auf die Vermietung privater Büros setzen, was vor allem in der Mitglieder- und Vertragsstruktur (viele Freiberufler mit flexiblen Vertragslaufzeiten) begründet sein dürfte. Zudem korrelierte die Auslastung positiv mit Größe und Anzahl der Standorte sowie der Länge der Betriebsdauer.

Die Beurteilung der eigenen Situation hat sich im Laufe des Jahres 2021 sukzessive verbessert. In einer aktuellen Befragung von deskmag aus Q1 2022 schätzten rd. 4/5 der befragten Betreiber diese als

befriedigend oder sogar gut ein. Für 2022 rechnen 75 % der Befragten mit steigenden Mitgliederzahlen und 60 % mit Einnahmesteigerungen bzw. einer höheren Profitabilität.

Die Umfrage konstatiert jedoch auch, dass der Anteil Gewinn erwirtschaftender Flexible Office Spaces deutlich zurückgegangen ist. Es ist daher von einem weiteren Konsolidierungsprozess auszugehen, der sich zu Gunsten finanzstarker Hybridmodell-Anbieter mit diversifiziertem Standortnetz entwickeln wird. Ein Ende des Modells „Flexible Office Space“ droht jedoch nicht; im Gegenteil: JLL rechnet bis 2030 mit einem Flexible Office Space-Anteil von 30 % an allen Büroflächen. Flexible Arbeitskonzepte, in deren Fokus vor allem auch das wohnortnahe Arbeiten steht, dürften zu mehr Nachfrage nach Flexible Office Space-Angeboten in Stadtrandlagen sowie in B- und C-Städten führen. Für die Anbieter bietet sich hier - zusätzlich zu einer zu erwartenden besseren Flächenverfügbarkeit – durch ein besseres Einnahmen-/Ausgaben-Verhältnis auch die Aussicht auf höhere Renditen. Ferner ist mit dem Eintritt neuer Konzepte in den deutschen Markt zu rechnen, insbesondere von Management- bzw. White Label-Modellen, die auch in flexiblen Arbeitswelten ein Corporate Branding ermöglichen.

Steigende Investitionsvolumina und sinkende Renditen

Während sich die Pandemie 2020 am Investmentmarkt sichtlich spürbar machte – wenn auch deutlich weniger als am Mietmarkt -, nahm die Marktaktivität 2021 mit einem Plus von knapp 25 % ggü. dem Vorjahr und sogar mit einem Ergebnis von rd. 30 % über dem 10-Jahres-Durchschnitt bereits sichtbar an Fahrt auf, auch wenn der Wert von 2019, dem absoluten Rekord- und letzten Vorkrisenjahr, nicht erreicht wurde. Noch weitgehend unbeeinflusst von der Ukraine-Krise wurde in Q1 dann mit rd. 9,8 Mrd. € und einem Plus von mehr als 55 % (!) ggü. dem bis dahin registrierten besten ersten Quartal in 2020 ein Investitionsvolumen in völlig neuen Sphären erreicht. Einen erheblichen Anteil an diesem Ergebnis hatte das 2021 eher schwache Portfoliosegment, vor allem durch die Übernahme von Alstria durch Brookfield, die sich allein mit einem Transaktionsvolumen von 4,5 Mrd. € niederschlug. In Q2 machte sich dann mit einem Rückgang der Investitionen um rd. 2/3 die derzeitige (finanz-)wirtschaftliche und geopolitische Situation deutlich bemerkbar.

Der Investitionsfokus lag sowohl 2021 als auch im ersten Halbjahr 2022 deutlich auf den A-Städten, die ihre Dominanz weiter ausbauen konnten. Die Renditen waren im Vorjahr an allen Top-Standorten leicht rückläufig und zeigten seitdem eine Seitwärtsbewegung bis sie in Q2 über alle Standorte hinweg um 0,1 bis 0,15 Prozentpunkte anstiegen.

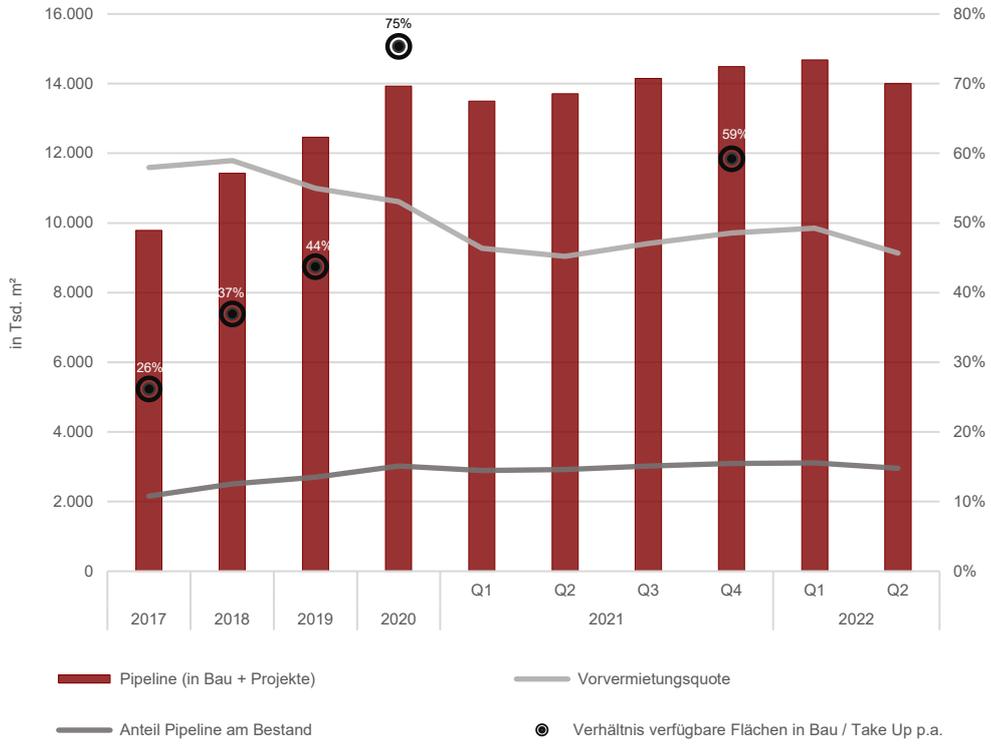
Ausblick

Vorbehaltlich dämpfender Effekte der aktuellen wirtschaftlichen Verwerfungen ist mit kurzfristigem Blick von einer weiter anziehenden Nachfrage an den Büromärkten auszugehen. Durch den starken Fokus auf qualitativ hochwertige und flexible Flächen, die erhöhten ESG-Anforderungen und die stark gestiegenen Baukosten, sind weitere leichte Mietanstiege vorstellbar. Demgegenüber steht die Angebotsausweitung durch die auch für das Jahr 2022 gut gefüllte Projektpipeline, die zu weiter steigenden Leerstandsquoten führen dürfte, welche aber aufgrund der starken Nachfrage dennoch auf einem moderaten Niveau bleiben sollten - Stichwort Fluktuationsreserve.

Etwas anders hingegen könnte die (kurz- bis mittelfristige) Entwicklung in den Nebenlagen aussehen. Durch die Zunahme des Fertigstellungsvolumens, kann nun mehr Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Flächen in den zentralen Lagen bedient werden als bisher, was Ausweichreaktionen in die Nebenlagen – zumindest etwas – abnehmen lassen könnte. Das Mietniveau dürfte hier daher stagnieren oder sogar leicht zurückgehen. Mit den zunehmenden ESG-Anforderungen, für die vor allem auch bauliche und lagebezogene Kriterien von Bedeutung sind, ist davon auszugehen, dass sich das Gap zwischen den Core-Objekten in den Top-Lagen und dem oftmals eher durchschnittlichen bis unterdurchschnittlichen Flächenbestand in den Nebenlagen nach und nach vergrößert, insbesondere bei mäßiger ÖPNV-Anbindung. Bei Objekten mit lagebezogenen oder baulichen Defiziten ist zunehmend mit Preisabschlägen zu rechnen.

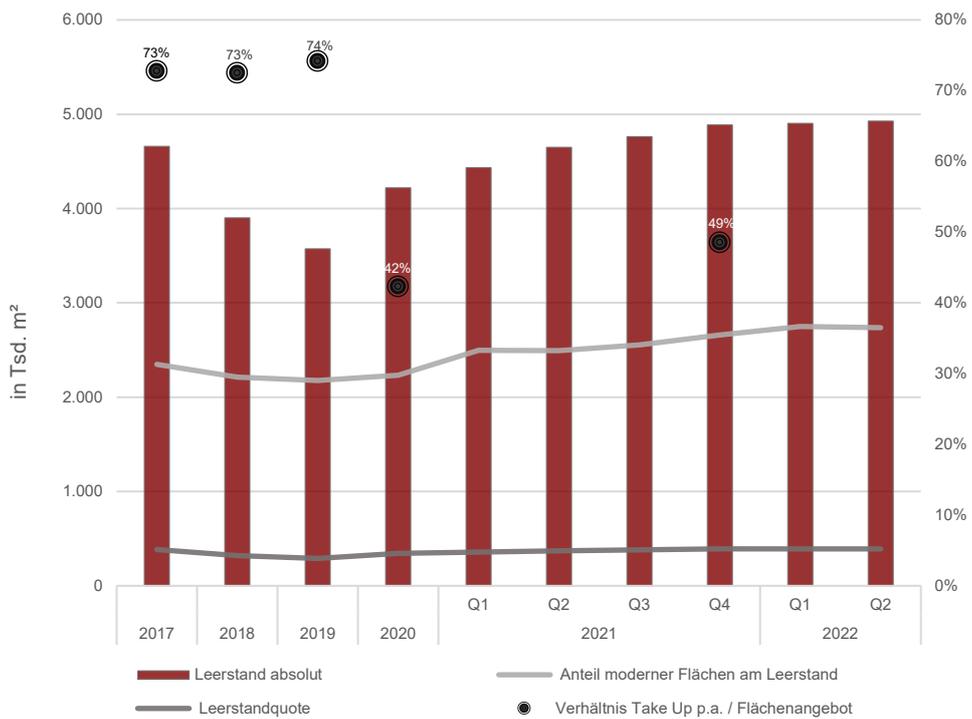
Mittelfristig wird sich die demografisch bedingte Entwicklung der Erwerbstätigenzahlen und damit auch der Anzahl der Bürobeschäftigten negativ auf die Büroflächennachfrage auswirken. Die Bürofläche wird zudem nur noch eine von mehreren Alternativen der Arbeitswelt sein und höhere Anforderungen an Flexibilität, Nachhaltigkeit und Aufenthaltskomfort im Sinne von Well-Being erfüllen müssen. Es ist auch davon auszugehen, dass sich die Anforderungen insbesondere an die Raumgestaltung und die Ausstattungsqualität schneller ändern als bisher.

Entwicklung des Flächenangebots (o. Stuttgart)



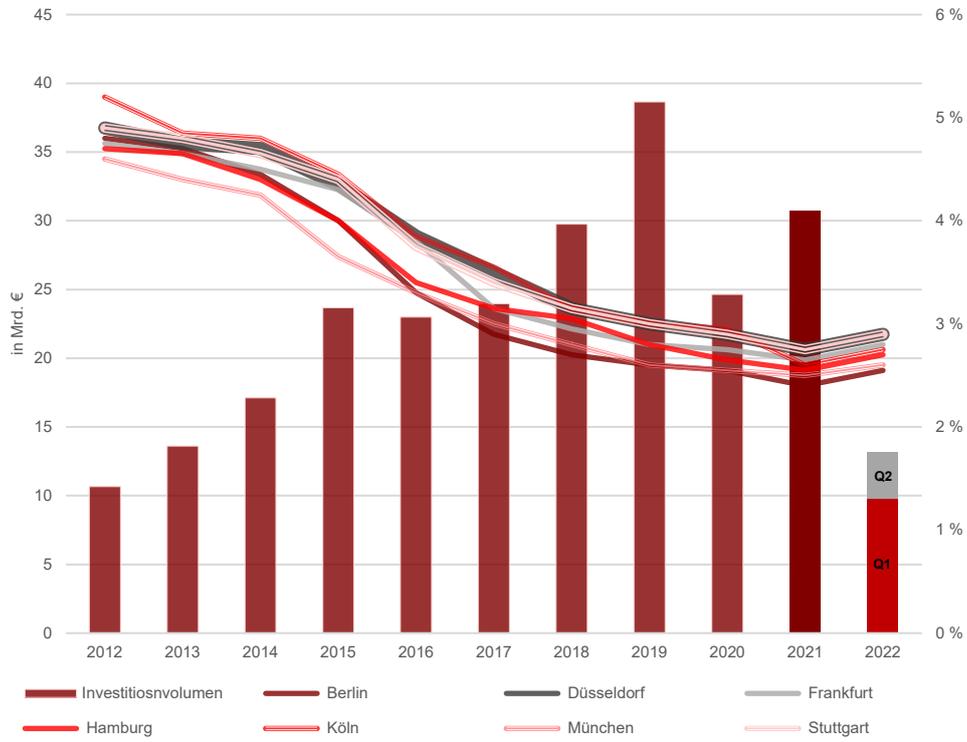
Quellen: BNP Paribas Real Estate; eigene Berechnungen, Darstellung

Leerstandsentwicklung (o. Stuttgart)



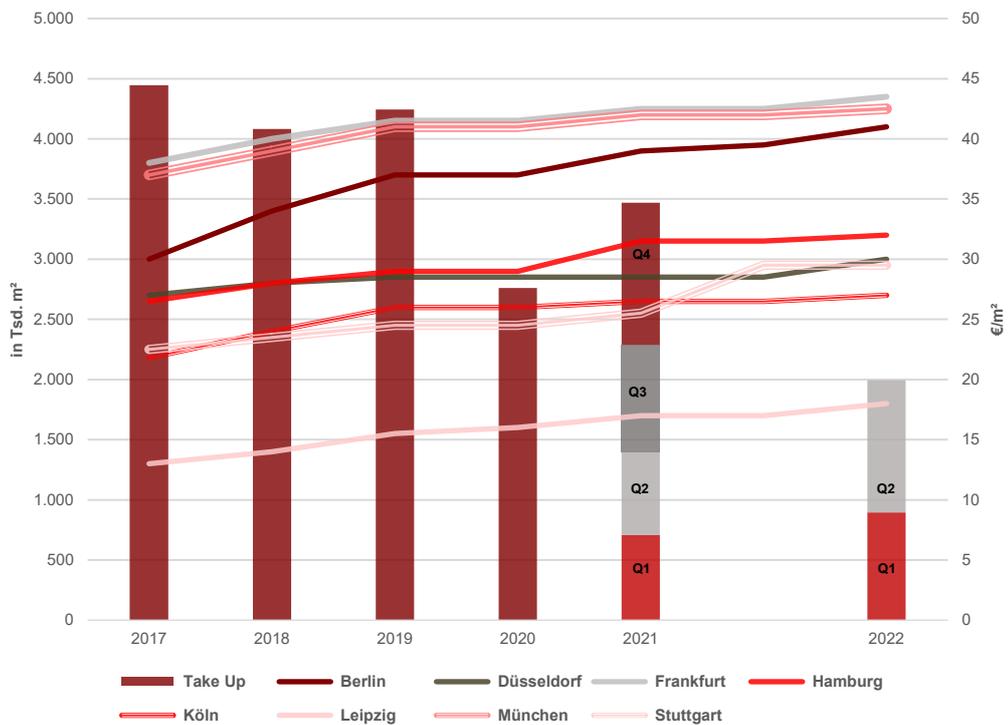
Quellen: BNP Paribas Real Estate; eigene Berechnungen, Darstellung

Investitionsvolumen und Spitzenrendite (o. Leipzig)



Quellen: BNP Paribas Real Estate, JLL (Spitzenrendite Leipzig); eigene Darstellung

Flächenumsatz und Spitzenmiete



Quellen: JLL (Mieten), BNP Paribas Real Estate (Take Up); eigene Darstellung

EINZELHANDELSMARKT

Steigende Einzelhandelsumsätze, aber ...

Nach Schätzungen des Statistischen Bundesamts lag der Einzelhandelsumsatz 2021 real 0,9 % über dem Rekordergebnis des Vorjahres. Auch 2021 war das Umsatzwachstum getrieben durch den Versand- und Internet-Handel, der ein Plus von rd. 19 % erreichte, während der stationäre Handel einen (leichten) Rückgang von rd. 0,6 % verbuchte. Verlierer war erneut v.a. der stationäre Textil- und Bekleidungseinzelhandel, der zum hohen Umsatzrückgang in 2020 ein weiteres Minus hinnehmen musste, während der Versand- und Internethandel im gleichen Segment ein deutliches Umsatzwachstum verzeichnete. Lt. HDE stieg der Anteil der Online-Shopper 2021 um 11 %, bei der Altersklasse 60+ sogar um rd. 30 %. Gleichzeitig nahmen auch die Ausgaben je Online-Einkauf zu.

Die Kaufkraft hat sich auch 2021 trotz Corona und des starken Einbruchs des Konsumklimas weiter positiv entwickelt. Genau hier wird sich aber nun ein deutlicher Unterschied zu den (zu erwartenden) Folgen der Ukraine-Krise, der daraus resultierenden Verunsicherung der Konsumenten und der stark angeheizten Entwicklung der Inflation, allen voran der Energiepreise, zeigen, denn dieses Mal wird es vermutlich – trotz steigender Gehälter und Renten – einen Kaufkraftschwund geben. Wie sehr sich dieser auf die Einzelhandelsumsätze auswirken wird, hängt letztlich auch (aber nicht nur) davon ab, wie sich der Ukraine-Konflikt und dessen wirtschaftliche Auswirkungen sowie die Inflation weiterentwickeln, was sich zum jetzigen Zeitpunkt nach wie vor kaum vorhersagen lässt. Neben der erneut eingebrochenen Konsumlaune und dem Ausblick auf eine sinkende Ausgabebereitschaft belasten den Handel aber noch weitere Probleme.

Lieferengpässe belasten den Einzelhandel

In den Schlagzeilen ist seit 2020 regelmäßig von Lieferproblemen im verarbeitenden Gewerbe zu lesen: Chipmangel, fehlende Kabelbäume, keine Rohstoffe... Aber auch der Einzelhandel war und ist weiterhin stark von unterbrochenen Supply Chains betroffen. Und die Einzelhändler befürchten, dass dies noch bis zur Jahresmitte 2023 anhalten wird. „Die Lieferprobleme sind zu einem Dauerproblem für den Einzelhandel geworden“, konstatiert so auch Klaus Wohlrabe vom ifo Institut. Ein Dauerproblem, das nicht nur einzelne Händler betrifft, sondern Breitenwirkung hat, denn gemäß ifo Konjunkturumfrage aus 06/2022 berichten rd. 76 % der Einzelhändler über Lieferengpässe. Besonders ausgeprägt waren diese beim Handel mit Fahrrädern (100%), elektrischen Haushaltsgeräten (98,1 %) und Kfz sowie Baumärkten (mit jeweils ca. 90 %). Aber selbst im Bekleidungshandel – der zu diesem Zeitpunkt am wenigsten betroffenen Branche – meldeten rd. 54,4 % der Händler ausbleibende oder verzögerte Lieferungen. Von diesem Problem dürften zwar Einzelhändler jeglicher Größe betroffen sein, es ist jedoch nicht unwahrscheinlich, dass die Situation vor allem zu Lasten kleiner Händler gehen wird, da es bei einer zu geringen Anzahl auslieferbarer Produkte wirtschaftlicher sein dürfte, wenige große Händler zu beliefern als viele kleine. Aber nicht nur hierdurch könnten kleine und mittelständische Händler ins Hintertreffen geraten.

Drohen aufgebrauchte Liquiditätsreserven v.a. kleine und mittelständige Händler abzuhängen?

Die sich ändernden Konsumentenansforderungen und der u.a. daraus resultierende Umsatzabfluss in den Online-Handel erfordern Investitionen in die Anpassung der Ladenkonzepte und in die Digitalisierung. Die meisten Filialisten haben auf diese Veränderungen – wenn zum Teil auch sehr spät – mit der Entwicklung eigener Cross-Channel-Strategien reagiert und sind damit so erfolgreich, dass lt. HDE 2021 45 % des Online-Umsatzwachstums von Händlern mit „stationärer DNA“ generiert wurden. Diese Strategie funktioniert aber nicht für alle. Kleine, aber auch mittelständische Händler stehen vor dem Problem, dass die Kosten für die Entwicklung und Unterhaltung eigener Online-Services nicht auf ein großes Verkaufsflächen-Netz umgelegt werden können und sich entsprechende Investitionen – sofern sie denn in Anbetracht aufgebrauchter Liquiditätsreserven überhaupt noch getätigt werden können – nicht oder erst deutlich später amortisieren. Zudem fehlte bisher häufig das Know-how, einen eigenen Online-Shop aufzubauen. Sogenannte market places bieten zwar mittlerweile einen deutlich einfacheren Zugang zur „Online-Welt“, aber aufgrund nicht unerheblicher Kosten sind auch solche Optionen für die Händler nicht zwingend wirtschaftlich. So gaben in einer Umfrage des BTE Handelsverband Textil 52 % der befragten

Textilhändler an, dass sich der Plattform-Verkauf für sie betriebswirtschaftlich nicht rechnet (61 % waren es bei eigenem Online-Shop); so verursachen z.B. gerade im stark vom E-Commerce betroffenen Bekleidungshandel die hohen Retourenquoten erhebliche Kosten. Es stellt sich also die Frage, wie sich auch kleine und mittelständige Händler die Digitalisierung zu Nutzen machen können, um sich gegen einen weiterwachsenden Online-Handel zu behaupten.

Was wird aus dem innerstädtischen Einzelhandel?

Der bereits angesprochene Online-Erfolg vieler Filialisten lässt zumindest für die durch hohe Filialisierungsgrade geprägten Highstreets der großen und größeren Städte die Frage aufkommen, inwiefern diese künftig noch ihr dichtes Filialnetz benötigen werden, insbesondere da ein zeitgleicher Betrieb von online- und stationärem Angebot recht kostenintensiv sein dürfte. Der nicht-filialisierte Fachhandel hingegen kämpft an vielen Fronten, kann aber den fortschreitenden Marktanteilsverlust nicht aufhalten. Macht man sich infolge dieser „Umstände“ nun Gedanken über die Zukunft des innerstädtischen Einzelhandels, landet man ganz schnell bei der Grundsatzfrage, wie sich denn die Innenstädte künftig entwickeln werden. In einer Studie der imakomm AKADEMIE wurden rd. 750 Kommunen zunächst einmal zu ihrer Einschätzung der Entwicklung ihrer Innenstädte befragt. Sie gingen dabei von steigenden Leerständen aus, wobei die C-Lagen mit +21% am stärksten betroffen sein könnten (A-Lagen + 8 %, B-Lagen + 15 %). Dem entgegen steht eine Umfrage des EHI, nach welcher die Stadtteillagen - zumindest während der Pandemie - weniger stark an Frequenzzrückgängen litten als die Innenstädte, was die Frage aufwirft, ob die Alterung der Bevölkerung und der damit einhergehende Anstieg der Menschen mit Mobilitätseinschränkungen nicht sogar einen Nachfragevorteil für die Stadtteillagen bringen könnte. Aber zurück zu den Innenstädten: Die von der imakomm befragten Kommunen erwarten einen Rückgang der Zahl der Einzelhandelsbetriebe um 13 bis 14 %. Zudem wird angenommen, dass sich auch die gastronomischen Betriebe zahlenmäßig um 6 bis 7 % reduzieren werden, was ein Zeichen dafür ist, dass die in den vergangenen Jahren ein bisschen als Heilsbringer gefeierte Gastronomie allein auch nicht die Lösung für die „Wieder“-Belebung der Innenstädte sein wird. Für die Passantenfrequenz erwarten die Kommunen ein Minus von 9 %, das wiederum auch aus gesunkenen geschäftlichen Übernachtungen (-4 bis -5%) resultieren dürfte. Insgesamt also eher verhaltene Zukunftsaussichten. Und dennoch wird das sicher nicht das schon so häufig heraufbeschworene Ende der Innenstädte sein. Es gilt jedoch an die veränderten Bedürfnisse und Wünsche angepasste Anreize zu finden und natürlich auch zu setzen. Über welche Mittel und Wege das erreicht werden kann, ist letztlich von den individuellen Gegebenheiten jeder einzelnen Kommune abhängig. Ein wesentlicher Baustein für eine konzeptionelle Neugestaltung der Innenstädte dürfte aber recht häufig ein niedrigeres Mietniveau sein, das im Sinne der Angebotsdiversifizierung auch Nutzungen (wie Drogerien, LEH, Hersteller, Freizeit- und soziale Angebote etc.) die Ansiedlung ermöglicht, die nicht in der Lage sind, die hohen Mieten insbesondere der Textilfilialisten zu zahlen. Ein weiterer Ansatzpunkt könnte auch der Freizeit-Tourismus sein, denn hier erwarten die Kommunen einen Anstieg um 13 %, mit dem ein Plus von 9 % der freizeitbezogenen Übernachtungen einher gehen könnte. Dabei wird wohl insbesondere die touristische Nachfrage aus dem Umland eine große Rolle spielen, was vermutlich die Bedeutung von kommunalen Mobilitätskonzepten deutlich erhöhen dürfte. Nach einer EHI-Befragung investieren die dort nach ihrem Mobilitätskonzept befragten Kommunen am meisten in die Fahrradinfrastruktur und den Ausbau des ÖPNVs. Lt. einer Befragung des BTE wiederum – dieses Mal von Passanten – reisen Kunden von außerhalb zu 63 % mit dem Pkw an und selbst die Kunden aus der Stadt selbst nutzen zu 37 % das Auto. An diesem Beispiel wird deutlich, dass in Bezug auf die Innenstadt der Zukunft noch viele Fragen ungeklärt sind und es ganz sicher auch keine Einheitslösung geben kann.

Differenzierte Entwicklungen am Mietmarkt

Aber wie auch immer die Innenstadt der Zukunft aussehen wird, es ist davon auszugehen, dass die Flächennachfrage (insbesondere nach Großflächen ab 1.000 m² sowie nach vertikalen Flächen > 1. OG) und die Zahlungsbereitschaft des Einzelhandels in diesem Bereich sinken werden, insbesondere in den Metropolen. Damit zeigt sich für den Einzelhandel insgesamt ein weiterhin sehr differenziertes Bild, denn im Bereich der Nahversorgung ist die Flächennachfrage ungebrochen, was hier zu weiter leicht steigenden Mieten führt. Über den gesamten Einzelhandel hinweg ist lt. BNP Paribas das Vermietungsvolumen 2021 gegenüber dem Vorjahresergebnis um rd. 12 % gestiegen, lag aber immer noch ca. 25 % unter dem letzten Vorkrisenwert aus 2019. Die A-Städte sind in den beiden Krisenjahren

dabei stärker in den Nachfragefokus gerückt. Eine Entwicklung, die sich auch in der ersten Jahreshälfte 2022 fortsetzte.

Investmentmarkt

Am Investmentmarkt zeigte sich 2021 eine etwas verhaltenere Nachfrage als im sehr starken ersten Pandemiejahr. Während die Transaktionszahlen in etwa auf dem Niveau von 2020 lagen, ergab sich für das Investitionsvolumen ein Minus von rd. 22 %, was vor allem an weniger Großtransaktionen, v.a. bei Shopping Centern, lag. Jedoch konnte in der zweiten Jahreshälfte wieder ein leichtes Anziehen des Marktes beobachtet werden. Der Fokus der Nachfrage lag erneut bei Fachmärkten und Fachmarktzentren (insbesondere mit Lebensmittelschwerpunkt) sowie bei Baumärkten. Entsprechend setzte sich hier die Renditekompression fort. Aber auch Shopping Center und Geschäftshäuser in 1A-Lagen wiesen wieder sinkende Renditen auf. Bei Shopping Centern setzte dieser Trend bereits zu Jahresbeginn ein, bei Geschäftshäusern in 1A-Lage entwickelte er sich im Jahresverlauf.

Der Schwung aus der zweiten Jahreshälfte 2021 konnte auch ins erste Halbjahr 2022 mitgenommen werden, entsprechend wurde ein höheres Transaktionsvolumen als im gleichen Zeitraum des Vorjahres erreicht. Die Renditen sind trotz verschlechterten Finanzierungsbedingungen bisher stabil geblieben.

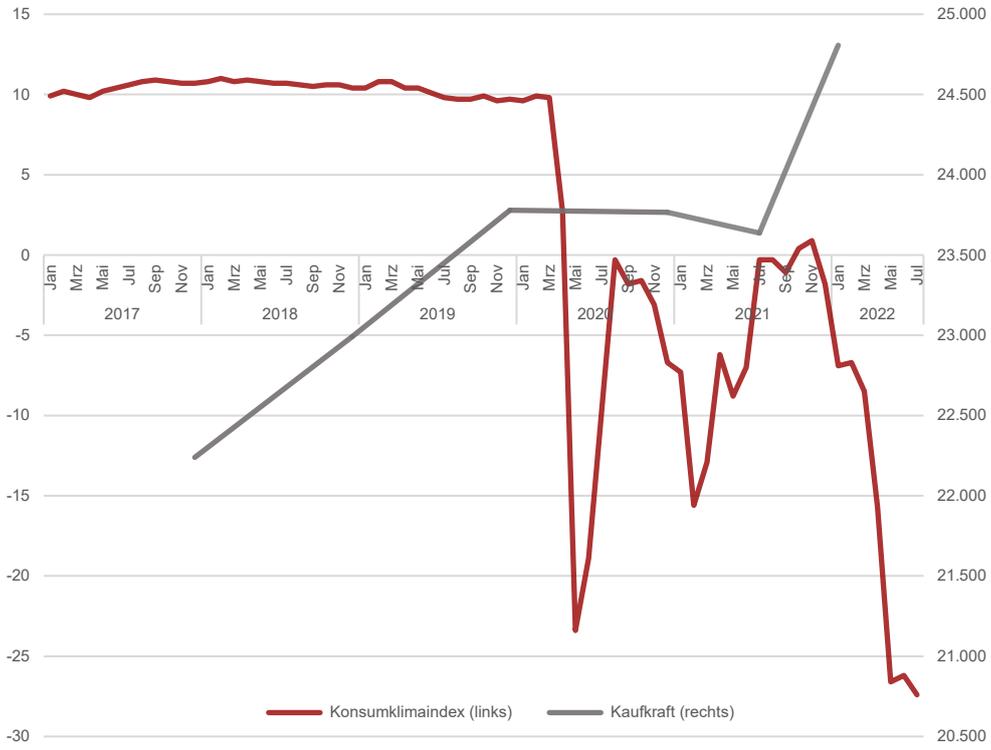
Ausblick / Trends

Der Transformationsprozess wird sich vor allem in den Innenstädten, aber auch in den Shopping Centern fortsetzen. Dabei ist davon auszugehen, dass die Nutzungsvielfalt weg vom starken Textilfokus hin zu einem Mix aus verschiedenen Handelsbranchen, Gastronomie, Freizeit und sozialen Angeboten, aber auch Logistik (v.a. Mikrodepots) deutlich zunehmen wird. Dabei dürften sich auch die Anforderungen an die Ladenflächen im Zuge von Online-Strategien wie Click and Collect, Cross-Channel usw. ändern: mehr Flexibilität, mehr Lagerfläche... Die Digitalisierung wird sich aber auch in anderen Bereichen deutlich bemerkbar machen, denn in Zeiten von Fachkräftemangel kann durch die Automatisierung bestimmter Prozesse (wie das Kassieren) Arbeitskräftepotenzial freigesetzt werden, das z.B. durch Beratungsangebote „näher an den Kunden rücken“ lässt und somit die Kundenbindung stärken kann. Fachmarktobjekte werden sicher weiterhin im Fokus bleiben, aber mit zunehmender Umstrukturierung dürften auch die 1A-Lagen und Shopping Center, die zuletzt weiter Marktanteile verloren haben, wieder mehr Interesse auf sich vereinen.

Die gestiegene Home-Office-Quote, die sicherlich auch nach Abebben der Pandemie auf höherem Niveau liegen wird als in den Vorkrisenjahren, könnte sich günstig auf periphere Standorte auswirken, da die Menschen „unter der Woche“ mehr Angebote am Wohnort oder in Wohnortnähe nachfragen und in Anspruch nehmen werden.

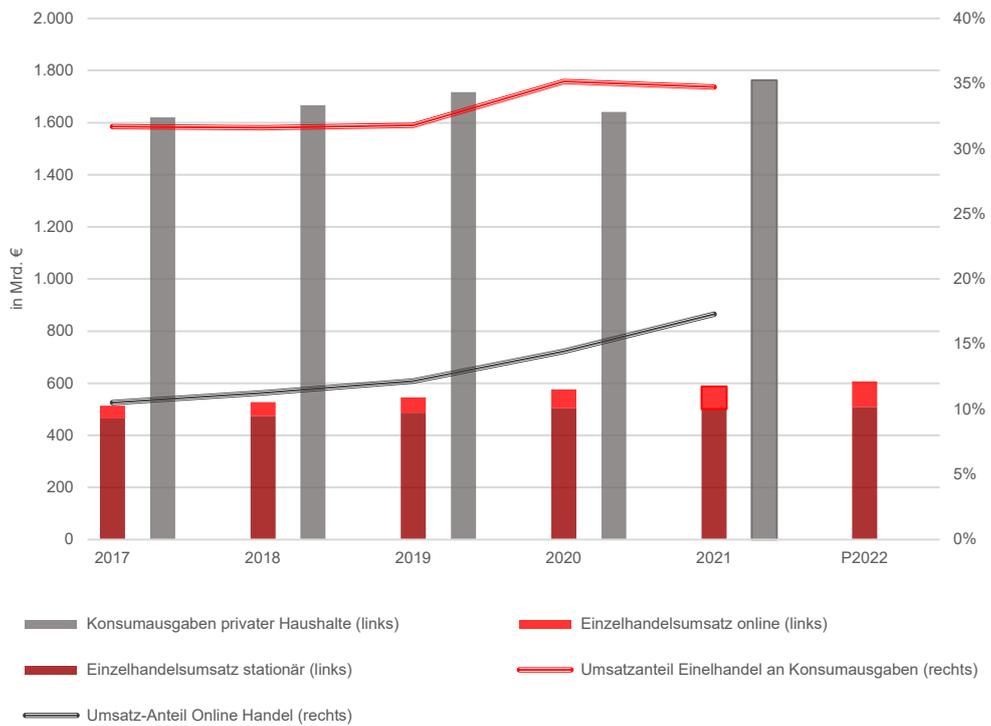
Und auch wenn es schon im letzten Marktbericht stand, man kommt einfach nicht daran vorbei: das Thema Nachhaltigkeit wird weiter an Bedeutung gewinnen. Das gilt sowohl auf der Immobilienebene als auch für die Handelslogistik und die Waren selbst. Mit Blick auf die Immobilie verweist das Frühjahresgutachten des ZIA auf die große Bedeutung des Einzelhandels beim künftigen Ausbau der Elektromobilitätsinfrastruktur. Diese ergibt sich zum einen aus dessen „Omnipräsenz“ durch das dichte Standortnetz, aber auch aus der Frequentierung und der häufig zentralen Lage. Insbesondere die Standorte des LEH, die knapp über 50 % aller deutschlandweiten Filialen ausmachen, verfügen oftmals über größere Anzahlen an Kundenstellplätzen. Gleiches gilt z.B. auch für Möbelhäuser oder Baumärkte. Entsprechend häufig werden hier auch die Regelungen des Gebäude-Elektromobilitätsinfrastruktur-Gesetzes (GEIG) greifen. Lt. einer Studie des EHI sind für die befragten Händler die Kundenbindung und das Erreichen von Klimazielen jedoch wichtigere Gründe für den Aufbau einer Ladeinfrastruktur als die gesetzlichen Vorgaben.

Kaufkraft und Konsumklima



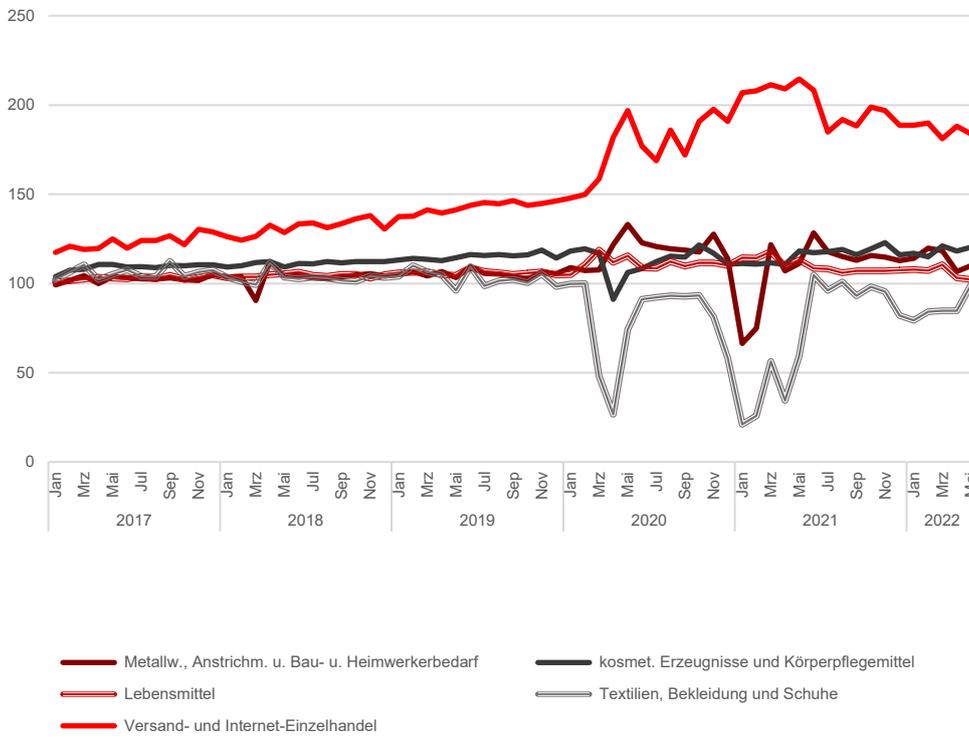
Quellen: GfK; eigene Darstellung

Umsatzentwicklung



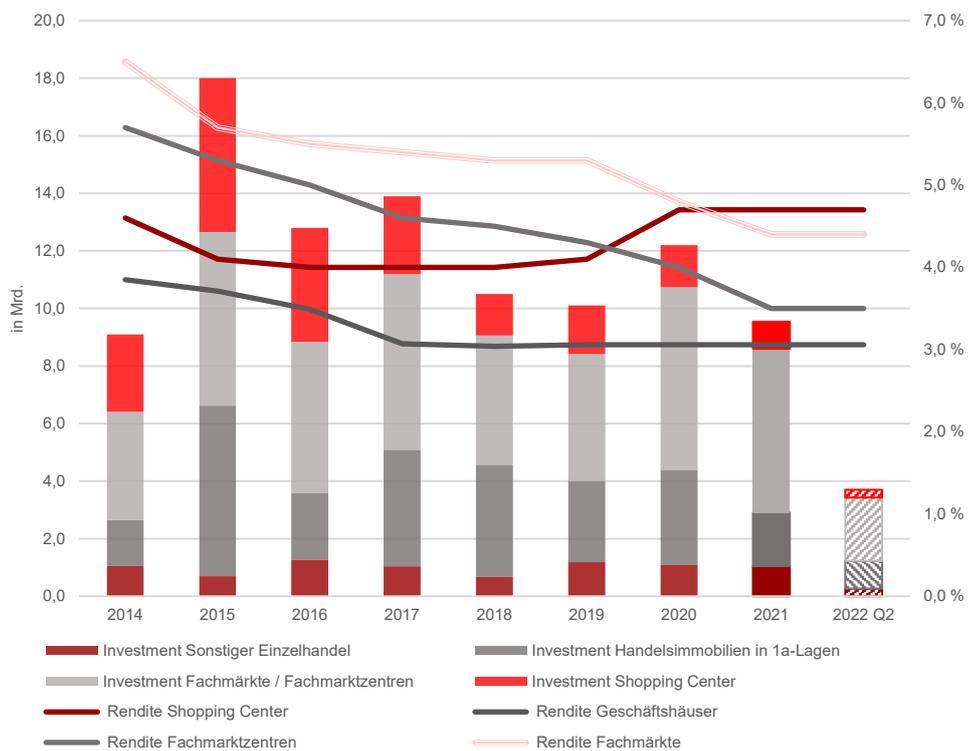
Quellen: Statistisches Bundesamt; HDE; eigene Darstellung

Umsatzentwicklung einzelner Wirtschaftszweige



Quelle: Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung

Investitionsvolumen und Preisentwicklung



Quellen: CBRE (Investitionsvolumina), BNP Paribas Real Estate (Renditen); eigene Darstellung

LOGISTIKMARKT

Geschäftsklima / Wirtschaftliche Situation

Immer mit der Hoffnung auf ein absehbares Ende der Covid-19-Pandemie und der prognostizierten größeren wirtschaftlichen Erholung stiegen Geschäftsklima, -lage und -erwartungen des BVL Logistik-Indikators bis etwa zur Jahresmitte 2021 stetig an. Während sich Klima und Lage auch im dritten Quartal noch positiv entwickelten, gaben die Erwartungen in Anbetracht des Rohstoff- und Komponentenmangels, der damit einhergehenden Preissteigerungen und der sich für Logistikunternehmen daraus ergebenden Mengen- und Preisschwankungen im selben Zeitraum schon deutlich nach. Infolge der Lieferkettenprobleme nahmen die Auftragsbestände im Zuge von Q4 ab. Eine leichte Erholung der Indikatorenwerte wurde zwar für das erste Quartal 2022 erhofft, die Erwartungen wurden aber mit Beginn der Ukrainekrise im Grunde im Keim erstickt. Das BVL-Geschäftsklima sank (verhältnismäßig moderat), die Geschäftserwartungen (und infolgedessen auch das Geschäftsklima) rauschten hingegen förmlich nach unten. Inflation, explodierende Energiepreise, anhaltende Lieferengpässe und die nicht gesicherte Energieversorgung aufgrund drohender Einstellung russischer Gaslieferungen drücken seitdem massiv die Stimmung. Die Industrie fürchtet Produktionsstopps, die durch ohnehin sehr geringe Margen geprägte Transportbranche eine Insolvenzwellen ob der hohen Energiepreise und ausbleibender Aufträge aus dem produzierenden Gewerbe.

Wie steht es mittlerweile um die Lieferketten?

Zwar sind viele pandemiebedingte Einschränkungen in den letzten Monaten in Europa weggefallen oder reduziert worden, allerdings stellt insbesondere das anhaltende Infektionsgeschehen in China, das (mit schwindendem Erfolg) weiterhin an seiner rigorosen Zero-Covid-Strategie festhält, nach wie vor ein hohes Risiko für die Lieferkettensicherheit dar. Führten 2020 vor allem die pandemiebedingten Werksschließungen erst in China und dann nach und nach im Rest der Welt zu starken Unterbrechungen der globalen Lieferketten, hatten 2021 vor allem die Havarie im Suezkanal sowie die partiellen Hafenschließungen in Ningbo-Zhoushan und Yantian in China weitere deutliche Verschärfungen der Lieferengpässe mit einhergehenden erheblichen Preissteigerungen für Vorprodukte zur Konsequenz. Im Seeverkehr kam es infolge dieser Ereignisse zu einem enormen Mangel an Frachtkapazitäten, namentlich an Containern, und daraus resultierend zu explodierenden Frachtraten. Im ersten Halbjahr 2022 führten – zusammen mit den Nachwirkungen der Störereignisse aus dem Vorjahr – der wochenlange Lockdown in Shanghai, der trotz aufrechterhaltenem Hafenbetrieb, insbesondere durch Lastwagenfahrer-mangel und zusätzliche behördliche Auflagen vor allem Probleme im sogenannten Hinterlandverkehr (Schiene, Bahn, Straße) verursachte, sowie erneute Werksschließungen in China zu weiteren Disruptionen.

Verschärft wurden die Lieferkettenprobleme zusätzlich durch die russische Invasion in die Ukraine; zum einen, weil sowohl die Ukraine als auch Russland zahlreiche Produkte nach Deutschland exportieren, zum anderen, weil die Transportrouten der „Seidenstraße“ (China ist mit einem Anteil von knapp 10 % Deutschlands wichtigster deutscher Importeur) entweder durch die Ukraine oder durch Russland verlaufen und durch den Krieg blockiert sind oder deren Nutzung (nicht zuletzt aus versicherungstechnischen Gründen) stark risikobehaftet ist.

Unabhängig von der Verfügbarkeit der jeweiligen Verkehrsträger ist ein Ausweichen auf Flugzeug und Bahn mit deutlich höheren Transportkosten verbunden.

Was ist aus Re- und Nearshoring geworden?

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, was aus den Re- bzw. -Nearshoring-Überlegungen der Unternehmen geworden ist, die im Angesicht der immensen Lieferkettenprobleme in den letzten beiden Jahren angestellt wurden. Eine weltweite Umfrage von McKinsey & Company aus 12/2021 attestierte zwar, dass 92 % der befragten Supply Chain Manager in die Resilienz ihrer Lieferketten investierten, diese Investitionen aber kaum auf langfristige Maßnahmen (wie Re- oder Nearshoring, Vergrößerung der Lieferantenbasis) ausgerichtet waren, sondern zumeist die Erhöhung der Lagerbestände sowie eine verstärkte Nutzung digitaler Technologien umfassten. Gerade einmal 15 % der Befragten haben lt. McKinsey & Company Maßnahmen im Bereich Nearshoring bzw. der Gewinnung zusätzlicher Lieferanten umgesetzt. Geplant hatten das in der vorhergehenden Befragung in 2020 noch 40 %. Je nach Branche fallen die „Umsetzungsgrade“ allerdings sehr unterschiedlich aus. Mit 60 % wurden die Planungen am

häufigsten im Gesundheitsbereich realisiert, am seltensten in den Bereichen Chemie und Rohstoffe, was sich gerade im Zuge der Ukraine-Krise und dem drohenden Gaslieferstopp nun als nachteilig erweisen könnte.

Überraschend ist diese verhaltene Anpassung der Standortstrategien letztendlich jedoch nicht, denn die Ausprägungen der Faktoren (wie Energiekosten, Infrastruktur, Arbeitskräfteverfügbarkeit, Lohnkostenniveau), die ursprünglich zur Globalisierung der Lieferketten, insbesondere im Produktionsbereich, führten, haben sich ja nicht grundlegend verändert. So weist Deutschland zum Beispiel weltweit nach wie vor mit die niedrigste Arbeitslosenquote und die höchsten Energiekosten auf. Andere europäische Staaten, insbesondere in Süd- und Osteuropa, dürften für Nearshoring-Überlegungen somit wesentlich attraktiver sein.

Flächennachfrage im Höhenflug

Auch wenn Deutschland weniger Profiteur sich verändernder Standortstrategien sein sollte, erreichte der Flächenumsatz im Jahr 2021 ein neues Rekordniveau und lag rd. 25 % über dem Vorjahresergebnis – vornehmlich durch Vermietungen von Neubauten oder Projektentwicklungen. Und auch das erste Halbjahr 2022 wartete mit einem noch nie erzielten Umsatzergebnis auf.

Trotz der im Laufe des Jahres zu erwartenden fortschreitenden Eintrübung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, ist auch für das Gesamtjahr 2022 nicht von einem Rückgang des Flächenumsatzes auszugehen. Dafür sprechen verschiedene Gründe. So konnte der Flächenbedarf in den vergangenen Jahren nicht befriedigt werden. Selbst, wenn die Nachfrage aufgrund einer schlechteren volkswirtschaftlichen Entwicklung nachlassen sollte, dürfte dies durch den bestehenden Nachfrageüberhang allemal kompensiert werden. Zudem setzt sich der Trend zu einer erhöhten Lagerhaltung fort, der vermutlich auch mittelfristig bestehen bleiben wird. Dieser resultiert zum einen aus den Folgen von Pandemie und Ukrainekrise (z.B. im Handel zur Absicherung der Nahversorgung bei gestörten Lieferketten, im verarbeitenden Gewerbe mit Vorratskäufen zur Absicherung der Produktion bei Komponenten-/Rohstoffmangel und als Schutz vor Preissteigerungen oder bei medizinischem Material / Equipment), aber auch aus schon seit längerem laufenden Transformationsprozessen wie im Handel (weiteres Wachstum im E-Commerce, auch durch Ausweitung des E-Commerce-Anteils bei den stationären Händlern) und im Automotivbereich (doppelte Lagerhaltung aufgrund Umstellung von Verbrennungs- auf Elektromotoren).

Investmentmarkt

Auch am Investmentmarkt ist der Nachfragedruck weiterhin hoch. So hat sich die Renditekompression 2021 fortgesetzt. Infolge der deutlich angezogenen Finanzierungszinsen und der Unklarheit über deren künftiges Niveau, haben die Renditen von Q1 auf Q2 2022 jedoch um 0,1 Prozentpunkt angezogen.

Die in den letzten Jahren gestiegenen Preise dürften dabei allerdings nicht allein aus dem hohen Nachfragedruck resultieren, sondern auch Folge weiter gestiegener Anschaffungs- und Herstellungskosten sein (Grundstückspreise, Baukosten, erhöhte Nutzeranforderungen an Immobilienqualität, ESG etc.).

In Ermangelung von Ankaufgelegenheiten weichen Investoren zunehmend auf 2nd-Tier- und tlw. sogar auf periphere Lagen aus.

Was bringt die Zukunft?

Jede Menge Mangel:

- Mangel an Rohstoffen und Vorprodukten, zumindest bis sich die Lieferketten wieder stabilisiert haben, was nicht zuletzt stark vom weiteren Geschehen in der Ukraine, aber auch von der pandemischen Entwicklung in China abhängt und sich vermutlich noch bis weit ins nächste Jahr ziehen wird.
- Mangel an Grundstücken, da die Flächenversiegelung weiter reduziert werden soll, bei gleichzeitig hohem Konkurrenzdruck durch andere, aus kommunaler Sicht attraktivere Nutzungen.
- Mangel an Grundstücken, da die Flächenversiegelung weiter reduziert werden soll, bei gleichzeitig hohem Konkurrenzdruck durch andere, aus kommunaler Sicht attraktivere Nutzungen.
- Mangel an Fachkräften, denn lt. einer KOFA-Untersuchung aus Q1 2022 treten im Sektor „Verkehr, Logistik, Schutz und Sicherheit“, der schon heute den höchsten Anteil Älterer (> 55 Jahre) aufweist, in den nächsten 10 Jahren rd. 27,6 % der Arbeitnehmer ins Rentenalter ein, was zu einer deutlichen Verschärfung des ohnehin schon bestehenden Fachkräftemangels führen wird.

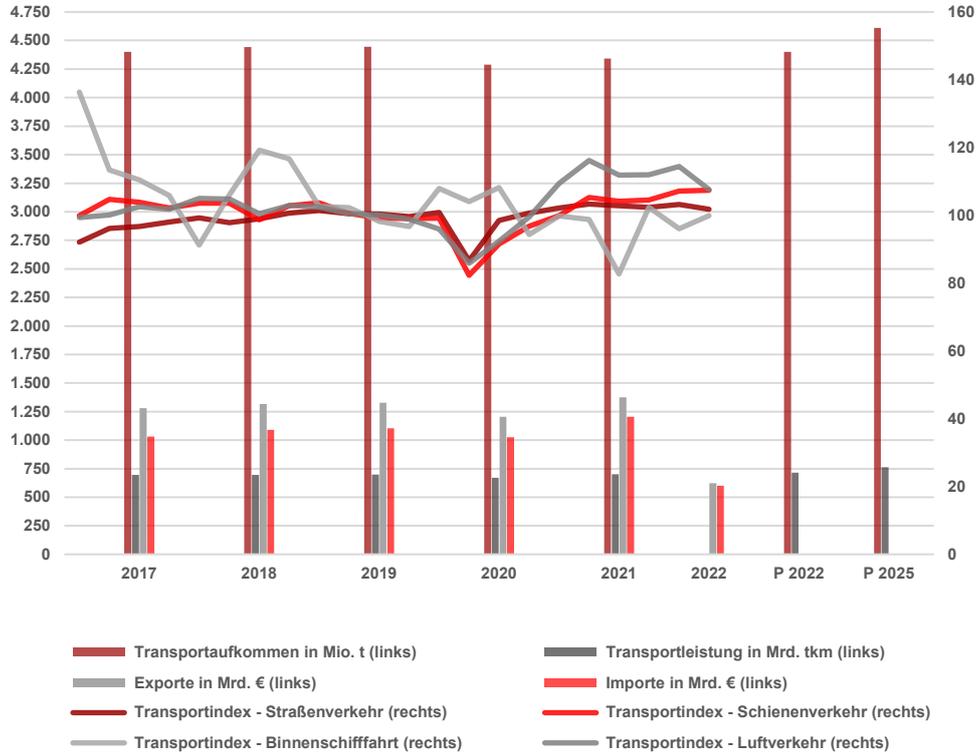
Bauflächen- und Fachkräftemangel (vor allem in Kombination) werden zur Folge haben, dass 2nd-Tier- und periphere Lagen sowohl im Hinblick auf die Bautätigkeit als auch die Flächennachfrage – und infolgedessen auch auf die Investorennachfrage - weiter an Bedeutung gewinnen werden.

- Die Bedeutung digitaler Technologien wird weiter stark zunehmen, nicht zuletzt auch um Lieferketten (zusätzlich) zu stabilisieren, hierfür wird es wichtig sein, genügend IT-Fachkräfte rekrutieren zu können, an denen – wer ahnt es? – Mangel besteht.

Und auch das Thema ESG gewinnt zunehmend an Dringlichkeit, die soziale Komponente vor allem im Hinblick auf die Fachkräftesituation, die ökologische in Anbetracht des fortschreitenden Klimawandels und der erforderlichen Loslösung von russischen Energieimporten. Im Zuge letzterer wird die Bedeutung erneuerbarer Energien und damit auch deren Förderung deutlich steigen (müssen). Und genau hier bietet sich ein derzeit nicht abzuschätzendes Potenzial für Logistikimmobilien, denn die großen Flachdachflächen lassen sich gut für Photovoltaikanlagen nutzen. Daraus könnten einerseits zusätzliche Ertragsmöglichkeiten entstehen, andererseits auch das Image von Logistikimmobilien steigen, was sich in dem ein oder anderen Fall vielleicht positiv auf die Bauflächenvergabe auswirkt.

Generell ist zu erwarten, dass die Nachfrage nach Logistikimmobilien insgesamt hoch bleibt, je nach Branche aber differenziert ausfällt, denn je nach genutztem Verkehrsträger, betreffenden Waren/Gütern und dem daraus resultierenden Branchenfokus sind die Logistiker zum Teil recht stark von den Auswirkungen von Pandemie und Ukraine Krise, aber auch von grundlegenden Transformationsprozessen betroffen (z.B. Automotive vs. Kurier- und Expressdienstleistungen).

Transportentwicklung



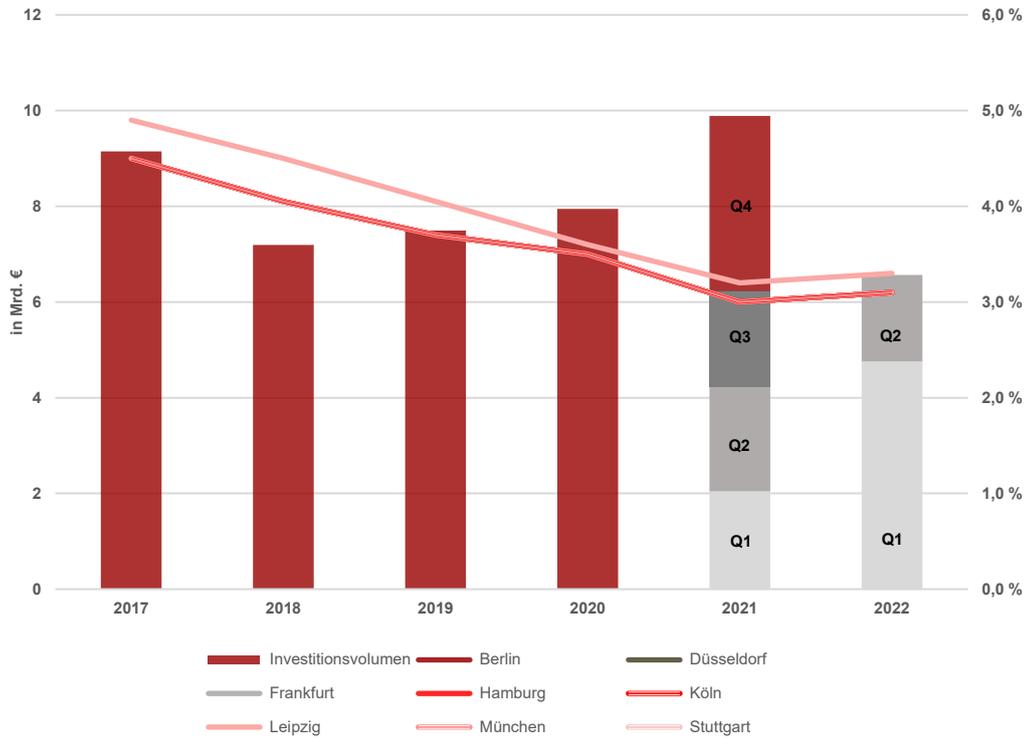
Quellen: Bundesamt für Güterverkehr (Transportaufkommen/-leistung), Statistisches Bundesamt (Importe/Exporte, Transportindex); eigene Darstellung

Geschäftsentwicklung



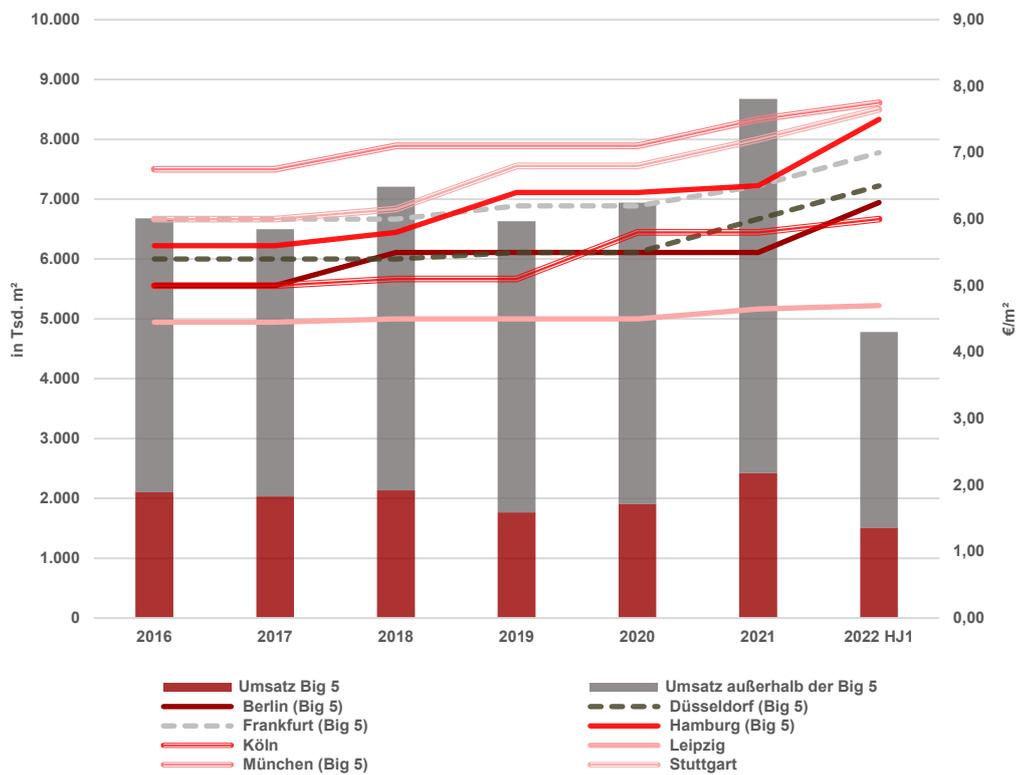
Quellen: Bundesvereinigung Logistik (BVL); eigene Darstellung

Investitionsvolumen und Rendite



Quellen: BNP Paribas; eigene Darstellung

Flächenumsatz und Spitzenmiete



Quellen: JLL, BNP Paribas (Rendite Leipzig); eigene Darstellung

HOTELMARKT

Die Hotellerie leidet weiter

Die schlimmste Krise der Hotellerie der vergangenen Jahrzehnte; so fast Dorint-Aufsichtsratschef Dirk Iserlohe die vergangenen zwei Pandemiejahre zusammen. Und auch im ersten Halbjahr 2022 leidet die Hotelbranche weiter – wenn auch aufgrund zahlreicher Lockerungen von Pandemiebestimmungen etwas weniger. So liegen die Performance-Kennzahlen trotz gewisser Erholung auch in Q2 2022 immer noch weit unterhalb des Vorkrisenniveaus, insbesondere im Hinblick auf RevPAR und Auslastung, wobei die Top-Standorte weiterhin unterschiedlich stark betroffen sind. Nach weiteren starken Rückgängen im Winter 2021/2022 sind die Umsätze in der Beherbergung zwar zuletzt wieder deutlich angestiegen, lagen im Mai aber immer noch knapp 10 % unter dem Vorkrisenniveau aus Februar 2020.

Betrachtet man allein die gleichermaßen in 2020 und 2021 von der Pandemie beeinträchtigten Monate April bis Dezember zeigen sich zwar die Inlandsübernachten 2021 mit einem Plus von rd. 23 % und die Auslandsübernachtungen mit rd. 49 % wesentlich positiver als im Vorjahr. Gleichzeitig erhöhte sich im Zeitraum April bis Dezember 2021 aber auch die Anzahl der (wieder) geöffneten Betriebe und der angebotenen Schlafgelegenheiten, sodass die Auslastung über alle Beherbergungsbetriebe hinweg trotz spürbar gestiegener Übernachtungszahlen nicht wesentlich anstieg (von 28,7 auf 29,4 %).

Starker Einbruch von Auslastung, ADR und RevPar in 2020, nur schleppende Erholung in 2021

Die Bilanz für das Jahr 2020 war - trotz zwischenzeitlicher kurzer Erholung zwischen Mai und November - mit einem Rückgang der Auslastung um 60 %, der ADR um 13 % und des RevPar um 68 % verheerend. Und auch im Jahr 2021 verbesserte sich die Lage nur langsam. Ein stärkeres Anziehen von Auslastung und RevPar war - ähnlich wie im Vorjahr - erst im Juni zu verzeichnen. Die starke finanzielle Belastung der Hotels wirkte sich dabei auch auf deren Mietzahlungsfähigkeit aus, viele Miet- / Pachtverträge wurden nachverhandelt, Mieten / Pachten reduziert. Von den Auswirkungen der Pandemie waren die Hotels und Standorte je nach adressiertem Kundenklientel im Hinblick auf wirtschaftliche Einbußen jedoch unterschiedlich stark betroffen.

Stadthotellerie (v.a. MICE und Luxus) nach wie vor am stärksten betroffen

Zwar brach die Performance über alle Hotelarten hinweg ein, die Coronakrise setzt nach wie vor jedoch besonders der Stadthotellerie, vor allem dem schon in den Vorjahren kriselnden MICE-Geschäft, aber auch der sehr betriebskostenintensiven Luxushotellerie zu, da in diesen Bereichen große Abhängigkeiten von Geschäftsreisenden und internationalen Gästen bestehen. So schlossen allein in Frankfurt unter anderem mit dem Jumeirah, dem Traditionshaus Hessischer Hof und der schon fast legendären Villa Kennedy gleich mehrere namenhafte Betriebe ihre Pforten.

Kostentechnisch nicht zu vernachlässigen ist das in Deutschland recht weit verbreitete Franchise-System, da auch die Franchisegebühr den Gewinn drückt. Sollte der Kostendruck weiter hoch bleiben, dürften Hotels in Eigenbetrieb zahlenmäßig häufiger werden.

Auch wenn mit Abklingen der Pandemie eine sukzessive wirtschaftliche Erholung des Hotelmarkts einsetzt, ist durch die zwar moderat reduzierte, aber nach wie vor recht gut gefüllte Projektpipeline zusätzlicher Druck auf die Performancekennzahlen (insbesondere der Stadthotellerie) zu erwarten. Der durch die Kapazitätsausweitungen weiter steigende Wettbewerbsdruck dürfte sich an einigen Standorten in einem verschärften Konsolidierungsprozess sowie in stagnierenden und tlw. sogar sinkenden Zimmerpreisen niederschlagen. So zeigen sich z.B. in den nächsten zwei Jahren die höchsten Anstiege der Bettenzahlen u.a. in Düsseldorf und Frankfurt, die aufgrund ihrer strategischen Ausrichtung wiederum mit am stärksten von der Pandemie betroffen sind.

Steigende Kosten treffen auf stagnierende oder sinkende Einnahmen

Das prekäre an dieser Situation: gleichzeitig zu den verhaltenen Ertragsaussichten wird für die Hotellerie der Kostendruck weiter steigen - Lebensmittel- und Energiepreise, zunehmende Reportingpflichten, steigende Personalkosten, Digitalisierung, ESG...

Mit Blick auf die Personalsituation zeigt sich, dass die Pandemie zu einer weiteren Verschärfung des Fachkräftemangels geführt hat, wobei die vollen Auswirkungen dessen wohl erst mit deutlicherem Anziehen der Nachfrage sichtbar werden. Dem Kernproblem jedoch zollt die Branchen schon seit Jahren Tribut. Nach den Zahlen des Statistischen Bundesamts weist das Gastgewerbe von allen Branchen das niedrigste durchschnittliche Bruttogehalt je Vollzeitstelle auf (Durchschnitt 4.100 €; Beherbergung

2.116 €, Gastronomie 2.156 €). Zusammen mit den oftmals familienunfreundlichen Arbeitszeiten und der großen wirtschaftlichen Unsicherheit während der Pandemie, verliert das Berufsbild zunehmend an Attraktivität - lt. Dehoga haben allein im Zuge der Pandemie 15 % der Beschäftigten die Branche gewechselt. Hinzu kommt, dass die Zahl der geschlossenen Ausbildungsverträge lt. KOFA seit 2011 rückläufig ist (sowohl im Hinblick auf die Ausbildungsplatznachfrage als auch auf die -angebote), eine Entwicklung, die entsprechend den Zahlen des Statistischen Bundesamts im Krisenjahr 2020 noch mal einen deutlichen Anschlag erlebte. Damit verschärft sich der Fachkräftemangel zusätzlich, da nicht nur Personal in andere Branchen wie Einzelhandel oder Logistik „abwandert“, sondern im Laufe der Zeit auch immer weniger Nachwuchskräfte nachrücken. Einen Weg in die richtige Richtung stellen daher sicherlich die neuen Tarifabschlüsse im Frühjahr 2022 dar, die für die Beschäftigten deutliche Lohnsteigerungen auf ein Niveau oberhalb des im Oktober 2022 auf 12 € steigenden gesetzlichen Mindestlohns – tlw. bis zu mehr als 20 % – forcieren und das Berufsbild damit - auch für Nachwuchskräfte – vielleicht wieder attraktiver machen können, wobei der Dehoga bei aller Euphorie darauf hinweist, dass viele Arbeitgeber „bereits deutlich übertariflich“ bezahlen. Gleichzeitig konstatiert Christoph Lueg, der Tarifausschussvorsitzende des Dehoga, dass diese Tarifierhöhungen nur „über Preisanpassungen in den Betrieben möglich sein und am Ende von den Gästen bezahlt werden müssen“. Vor dem Hintergrund der derzeitigen Inflationsentwicklung sowie der ohnehin im europäischen Vergleich recht hohen Preissensibilität der Deutschen, wird abzuwarten bleiben, wie gut sich Preissteigerungen am Ende wirklich durchsetzen lassen, ohne dass die Auslastung dabei zu sehr leidet.

Um dem ausgeprägten Fachkräftemangel auch auf anderer Weise entgegenzuwirken, aber auch um den sich ändernden Kundenbedürfnissen gerecht zu werden, etablieren immer mehr Betreiber Limited-Service-Konzepte, bei denen ein Teil der hotelüblichen Serviceleistungen (wie Ein- und Auschecken, Zahlen etc.) durch digitale Angebote ersetzt oder zumindest ergänzt werden (was jedoch wiederum das Berufsbild der Hotelfachkraft weniger attraktiv macht). Aber auch die Einführung digitaler Konzepte, ob nun zur Kosteneinsparung oder zur Sicherung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit, bedeutet einen Investitionsaufwand, der erst einmal gestemmt werden muss, was angesichts krisenbedingt abgeschmolzener Liquiditätsreserven viele Betriebe vor große Probleme stellen dürfte. Da durch die unterschiedlich strukturierten Corona-Hilfen des Staates vor allem mittelständische Betreiber (mit einem Umsatz > 54,5 Mio. € pro Betrieb) oftmals nur einen geringen Teil ihrer Umsatzauffälle geltend machen konnten, dürften diese im Hinblick auf die Höhe ihrer Rücklagen (und damit ihrer Investitionsfähigkeit) vor ähnlich großen Schwierigkeiten stehen, wie kleinere Häuser.

Genau diese Liquiditätsreserven werden aber auch im Hinblick auf das Thema ESG dringend benötigt, da aufgrund des überwiegend älteren Gebäudebestands und dem sehr ressourcenintensiven Betrieb in der Branche erheblicher Maßnahmenbedarf besteht.

Neuer Trend wirkt Kapazitätsausweitung in gewissem Maße entgegen

Auch wegen der wirtschaftlich schwierigen Situation der Hotellerie, vor allem aber aufgrund der großen Dynamik insbesondere der Büromärkte, hat sich ein in gewissem Maße den Effekten der Bettenkapazitätsausweitungen entgegenlaufender und zunehmend an Bedeutung gewinnender Trend entwickelt: die Umnutzung von Hotelimmobilien. Diese Entwicklung betrifft im Wesentlichen die zentralen Lagen der A-Städte, da dort mit Büronutzungen in aller Regel deutlich höhere Mietpreise realisiert werden können als mit Hotels (insbesondere im Hinblick auf Full-Service-Betriebe). Allerdings sind Umnutzungen aufgrund baurechtlicher Problemstellungen nicht immer ohne weiteres möglich (z.B. wegen Baurecht, zu geringer Deckenhöhen, deutlicher Flächenverluste). Zwei sehr markante Beispiele für aktuelle Umwandlungs-Projekte sind das Grand Hotel Esplanade in Berlin, dessen Verkaufspreis als Projektgrundstück für eine gemischt genutzte Bebauung über dem Marktwert als Hotelgrundstück lag und die Villa Kennedy in Frankfurt, die nach letzten Medienberichten wohl zu luxuriösen Seniorenwohnungen umgenutzt werden soll. In B- und C-Städten sind die beschriebenen Umnutzungs-Tendenzen aufgrund der geringeren Mietpreisspreizung zwischen Büro- und Hotelnutzungen deutlich weniger ausgeprägt. Auch Serviced Apartments entwickeln sich immer mehr zu einer Alternative zur Hotelnutzung.

Wohin geht die Reise?

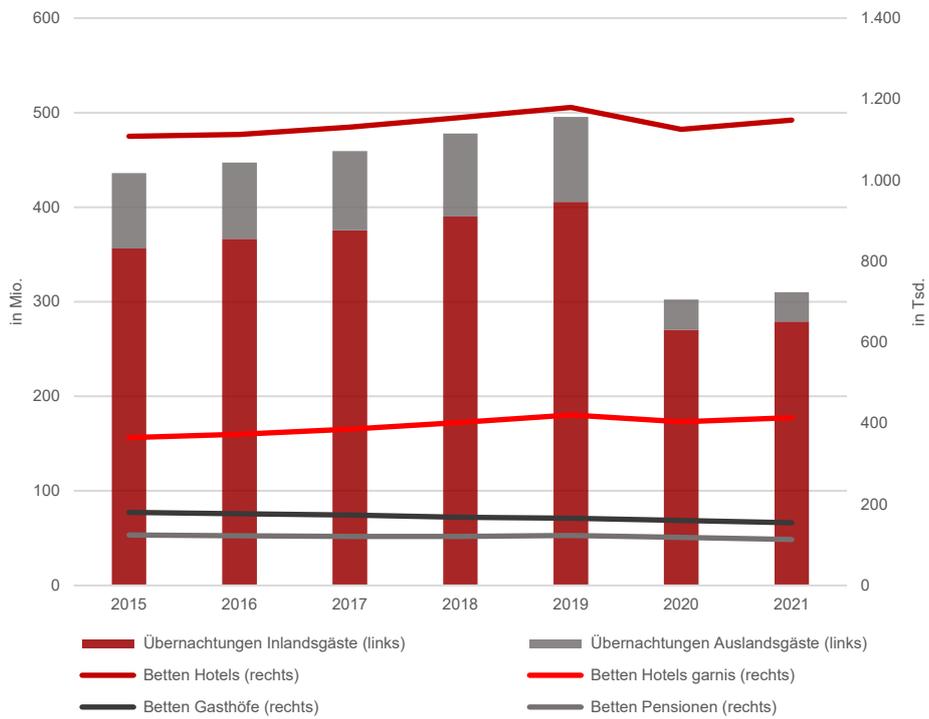
Die Einschätzung zu den künftigen Entwicklungen am Hotelimmobilienmarkt hat sich gegenüber dem letzten KENSTONE-Marktbericht an und für sich kaum verändert: stärkere Ausdifferenzierung der Hotelkategorien und Standorte im Hinblick auf die Performance, Angebotsdruck bleibt erst einmal

bestehen, fortschreitender Konsolidierungsprozess mit voranschreitender Markenkonzentration, Markteintritt neuer Konzepte, Nachhaltigkeit als immer wichtiger werdender Wettbewerbsfaktor.

Die befürchtete große Insolvenzwellen blieb trotz Wiedereinführung der Insolvenzantragspflicht im Mai 2021 bisher aus. Dies ist zum einen auf einige Übernahmen angeschlagener Betriebe zurückzuführen, aber auch auf verschiedene staatliche Hilfen (von der Überbrückungshilfe IV bis zum Kurzarbeitergeld), die zum Teil bis März/April 2022 noch griffen, sodass abzuwarten bleibt, wie sich die Situation in den Monaten nach deren Auslaufen darstellen wird.

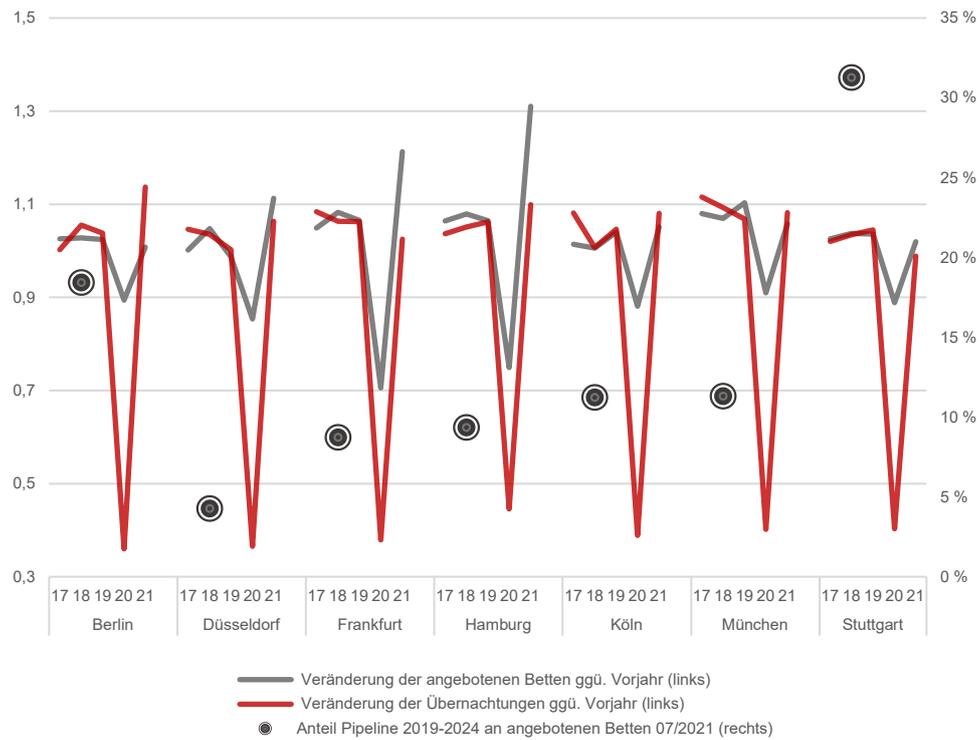
Insbesondere Betreiberketten werden vermutlich ihren Fokus auf Ferienhotellerie verstärken. Investorensseitig ist mit weiter steigendem Interesse an C- und D-Standorten sowie ebenfalls an Ferienhotels zu rechnen.

Übernachtungen und Anzahl der angebotenen Betten



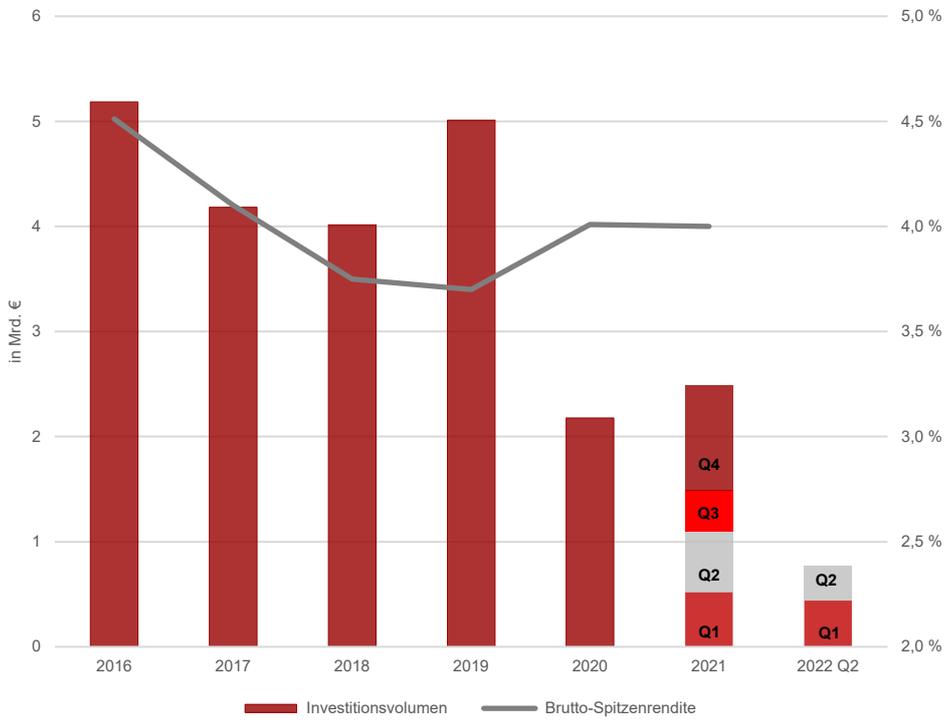
Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Darstellung

Entwicklung von Betten und Übernachtungen im Vergleich



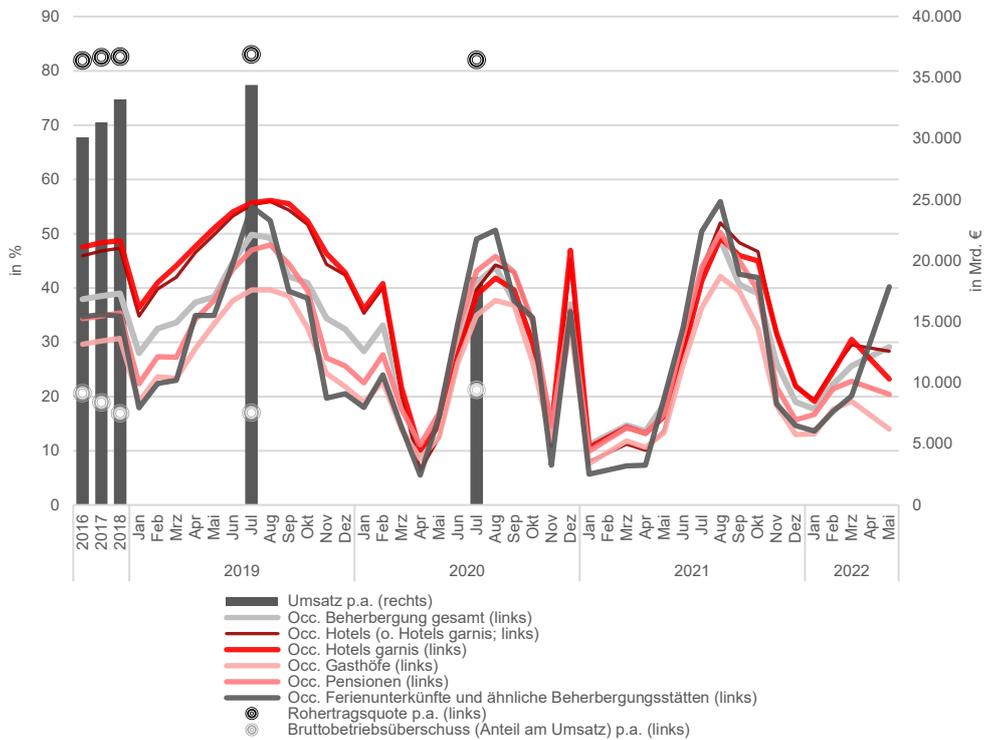
Quellen: Statistische Landesämter (Betten, Übernachtungen), CBRE (Pipeline); eigene Darstellung

Investitionsvolumen und Rendite



Quellen: BNP Paribas (Investitionsvolumen), Colliers (Rendite); eigene Darstellung

Ertragskennzahlen



Quellen: Statistische Bundesamt; eigene Darstellung

WOHNUNGSMARKT

Preisdynamik nimmt 2021 weiter zu

Gemessen am vdp-Immobilienpreisindex hat der Anstieg der Wohnimmobilienpreise 2021 weiter an Dynamik gewonnen. So wies selbstgenutztes Wohneigentum ein Plus von 11,3 % ggü. dem Vorjahr auf (2020 lag der Anstieg bei 7,4 %), Mehrfamilienhäuser kamen im Mittel auf eine Steigerung von 9,4 % (nach 6,2 % in 2020). Und auch im ersten Quartal 2022 setzte sich diese Entwicklung fort. Wichtige Fundamentalfaktoren entwickeln sich hingegen schon seit längerer Zeit deutlich moderater, weshalb die Nachhaltigkeit des aktuellen Preisniveaus immer stärker hinterfragt wird, insbesondere in den Großstädten.

Blase oder nicht?

Aber gibt es denn nun eine Blase oder nicht? - die Frage mit der wohl derzeit größten Tragweite für den Wohnimmobilienmarkt. Bei der Antwort hierauf herrscht - wie so oft - allgemeine Uneinigkeit. Während manche schon platzende Blasen vor ihrem inneren Auge sehen, beschränkt sich die Bundesbank bisher (noch) darauf, dem Wohnungsmarkt nicht nur auf die Ballungsräume beschränkte Preisüberreibungen zu attestieren – für 2021 i.H.v. 15 bis 40 % über dem durch sozio-demografische und wirtschaftliche Fundamentalfaktoren gerechtfertigten Wert, 2020 waren es in der Spitze noch bis zu 30 %. Die zunehmende Abkopplung der Preisentwicklung von den Fundamentalfaktoren hat nun auch die BaFin, die neben zyklischen mittlerweile auch strukturelle Risiken sieht, dazu veranlasst, strengere Finanzierungsregeln einzuführen. So ist seit dem 01.04.2022 für einen Zeitraum von zwölf Monaten ein sektoraler Systemrisikopuffer auf mit Wohnimmobilien besicherte Kredite (bestehend aus 2 % hartem Kernkapital) zurückzulegen.

Der Markt ist differenziert zu sehen

Der Eigenheimmarkt ist stark geprägt durch Eigennutzer, Spekulationen auf Preissteigerungen stehen beim Erwerb daher in der Regel nicht im Vordergrund. Eine Preisblasenbildung auf breiter Fläche dürfte dementsprechend eher unwahrscheinlich sein. Ein etwas anderes Bild zeichnet sich jedoch bei Eigentumswohnungen, insbesondere im Neubau. Bei den Fertigstellungen lagen in den vergangenen Jahren vor allem kleine Wohnungen mit ein oder zwei Zimmern im Fokus, bei denen es sich um klassische Kapitalanlageobjekte handelt, da Eigennutzer in aller Regel größere (häufig familiengerechte) Wohnungen nachfragen. Hier wäre eine lokalabhängige Abkühlung des Marktes eher vorstellbar.

Im Gegensatz zum Eigenutzermarkt ist der renditeorientierte Markt für Mehrfamilienhäuser schon deutlich stärker durch spekulative Elemente geprägt. Dies betrifft insbesondere die an die künftige Mietentwicklung geknüpften Erwartungen. Der Mangel an Anlagealternative der letzten Jahre bei gleichzeitig hohem Anlagedruck hat die Kaufpreise so weit steigen lassen, dass sich einige Investments nur bei dauerhaft niedrigen Finanzierungszinsen und weiter steigenden Mieten rechnen dürften. Wirft man einen Blick auf den vdp-Immobilienpreisindex, zeigt sich jedoch, dass sich das Wachstum der Neuvertragsmieten nach einer relativ stabilen Phase zwischen 2013 und 2018 (in einer Spanne von + 3,9 bis 4,8%), in 2019 sowie 2020 verringerte. Im gleichen Zeitraum stiegen die Kapitalwerte – mit kleinem Knick in 2019 und 2020 – jedoch stetig weiter und entkoppelten sich somit immer mehr von den Mieten. In Anbetracht zunehmender Finanzierungskosten ist aufgrund abwartender Haltung von Investoren und Verkäufern zumindest ein Abkühlen des Marktgeschehens vorstellbar.

Folgt auf steigende Finanzierungszinsen und hohe Inflation die Marktwende?

Wirft man einen Blick in die USA, wo die Fed die Zinswende schon früher eingeläutet hat und die Finanzierungszinsen deutlich angestiegen sind, zeigt sich seit einigen Wochen eine Abkühlung des (allerdings im Gegensatz zum deutschen eher durch variable Finanzierungszinssätze geprägten) Eigenheimmarkts: viele können sich die Finanzierung nicht mehr leisten, infolgedessen gingen die Transaktionszahlen spürbar zurück, auch Preisreduzierungen sind bereits zu beobachten.

In Europa erfolgte die erste (deutlich moderatere) Leitzinsanhebung Ende Juli. Die Finanzierungszinsen sind in Deutschland nicht zuletzt in Erwartung dieses Schritts bereits seit Jahresende 2021 deutlich gestiegen – von unter einem Prozent auf über drei Prozent zu Ende Juni – ein Niveau, auf dem sie zuletzt vor mehr als zehn Jahren lagen. Und es ist davon auszugehen, dass sie im Laufe der zweiten Jahreshälfte noch weiter steigen werden. Hinzu kommt, dass bekanntermaßen die Immobilienpreise in den letzten zehn Jahren flächendeckend gestiegen sind – sowohl bei Eigenheimen und Eigentumswohnungen als auch bei Mehrfamilienhäusern. Es spricht also viel dafür, dass sich in Deutschland zumindest eine Marktberuhigung

einstellen wird. Der Umstand, dass zwar von steigenden Nominalzinsen auszugehen ist, sich bei sehr hoher Inflation aber dennoch niedrige Realzinsen ergeben, könnte dabei preisstabilisierend wirken.

Steigende Finanzierungskosten dürften sich aber nicht nur auf die Größe des Nachfragerkreises auswirken, sondern auch den Neubau sowohl im Eigenheimbereich als auch im Geschosswohnungsbau, der ohnehin schon hinter den „Soll“ zurückbleibt, belasten.

**Die Illusion von
400.000 Wohnungen
p.a.**

Stiegen die Fertigstellungszahlen in den vergangenen Jahren kontinuierlich an, lag das Ergebnis 2021 nicht nur gute 4 % unter dem Vorjahreswert, sondern auch fernab des erklärten Ziels der neuen Bundesregierung von jährlich 400.000 Einheiten. Aufgrund der gleichzeitig gestiegenen Genehmigungszahlen hat der Bauüberhang weiter zugenommen und liegt mittlerweile auf einem Niveau, das lt. Statistischem Bundesamt nur noch Mitte der 90er-Jahre – also in etwa auf dem Höhepunkt des damaligen förderungsgetriebenen Baubooms im Zuge der Wiedervereinigung – überschritten wurde. Die Zunahme des Bauüberhangs lässt vermuten, dass die niedrigeren Fertigstellungszahlen zumindest im vergangenen Jahr nicht aus einer gesunkenen Baubereitschaft resultieren, sondern aus Engpässen auf der Herstellungsseite, vor allem durch hohe Kapazitätsauslastung des Baugewerbes, Material- und Personalmangel. In Anbetracht des derzeitigen immensen Problem-Cocktails aus Kostenexplosion, Lieferschwierigkeiten, Fach- und Arbeitskräftemangel, weiter zunehmenden baulichen Anforderungen (insbesondere im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte), steigenden Finanzierungszinsen und knapper Grundstücksverfügbarkeit ist vor allem im Geschosswohnungsbau ohne drastisches und gezielteres Gegensteuern auf politischer Ebene (v.a. in Form von sinnvollen Fördermodellen, der Verschlankung von Genehmigungsprozessen, der Bereitstellung von Bauland bzw. Aktivierung von Baulandreserven) nicht nur mit weiter sinkenden Fertigstellungszahlen, sondern auch mit einem rückläufigen Bauvolumen insgesamt zu rechnen. Das wird im Mietwohnungsbereich natürlich nicht nur, aber vor allem auch die sozial ausgerichteten Wohnungsunternehmen, wie Genossenschaften, betreffen, für die es aufgrund ihres in der Regel moderaten Mietniveaus kaum noch möglich ist, Neubau wirtschaftlich darzustellen. So müssen laut einer Umfrage der GdW, dem Spitzenverband der Wohnungswirtschaft, in Anbetracht der aktuellen gravierenden Problemkonstellation 64 % der sozial orientierten Wohnungsunternehmen Neubauprojekte auf Eis legen, rd. ¼ fürchtet, geplante Neubaumaßnahmen für Mehrfamilienhäuser sogar überhaupt nicht mehr umsetzen zu können. Hieraus könnte sich ein zusätzlicher Druck auf die Wohnungsmieten in angespannten Märkten ergeben.

**Viel heißt nicht
zwangsläufig
bedarfsgerecht**

Dabei ist auch mit hohen Fertigstellungszahlen allein noch keine Entspannung unter Druck stehender Wohnungsmärkte garantiert, wenn nicht gleichzeitig bedarfsorientiert gebaut wird. So weist das ZIA-Frühjahresgutachten darauf hin, dass sich die Wohnungsfertigstellungen, insbesondere ab 2014, sehr auf kleine Wohnungen (mit einem bis drei Räumen) konzentrieren, während die Zahlen bei Einheiten mit fünf und mehr Räumen rückläufig sind und sich auch bei vier Räumen nur moderat positiv entwickelten [Zu berücksichtigen ist dabei, dass das Statistische Bundesamt auch abgeschlossene Küchen als Raum zählt, was die Aussagekraft insbesondere für Neubauwohnungen etwas einschränkt, da in den letzten Jahren offene Küchen stark an Bedeutung gewonnen haben]. Gleichzeitig weisen die Top7-Städte, die ja nun bekanntlich die angespanntesten Wohnungsmärkte haben, seit drei bis vier Jahren überwiegend stagnierende, zum Teil sogar leicht rückläufige Bevölkerungszahlen auf, was vor allem auf Wanderungsverluste ins Umland in allen Altersklassen (mit Ausnahme der 18- bis 30-Jährigen) – insbesondere also der Familien - zurückzuführen ist. Diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt durch den erheblichen Mangel an ausreichend großen bezahlbaren Wohnungen verstärkt worden sein.

**Leerstände steigen
(minimal)**

Die Bevölkerung ist vor allem aufgrund der Covid-19-bedingten hohen Übersterblichkeit und der eingebrochenen Zuwanderung in 2020 nicht gestiegen. Auch mit seiner Vorausberechnung für 2021 geht das Statistische Bundesamt von einer stagnierenden Bevölkerungszahl aus. Bei gleichzeitig (trotz des Rückgangs) hohen Fertigstellungszahlen, führt das zu einem geringeren Nachfrageüberhang am Wohnungsmarkt, in manchen (C- und D-Städten) sogar zu einer Entspannung. Infolgedessen registrierte empirica das erste Mal seit 15 Jahren wieder steigende Leerstände, und zwar nicht nur auf dem Land, sondern durchaus auch in den Städten, wenn auch auf minimalem Niveau und sehr deutlich unter der Fluktuationsreserve. Schwerpunkt des Leerstands bilden lt. Frühjahresgutachten dabei die kleinen Wohnungen. Große (familiengerechte) Einheiten bleiben weiterhin Mangelware.

Was wird die Zukunft bringen?

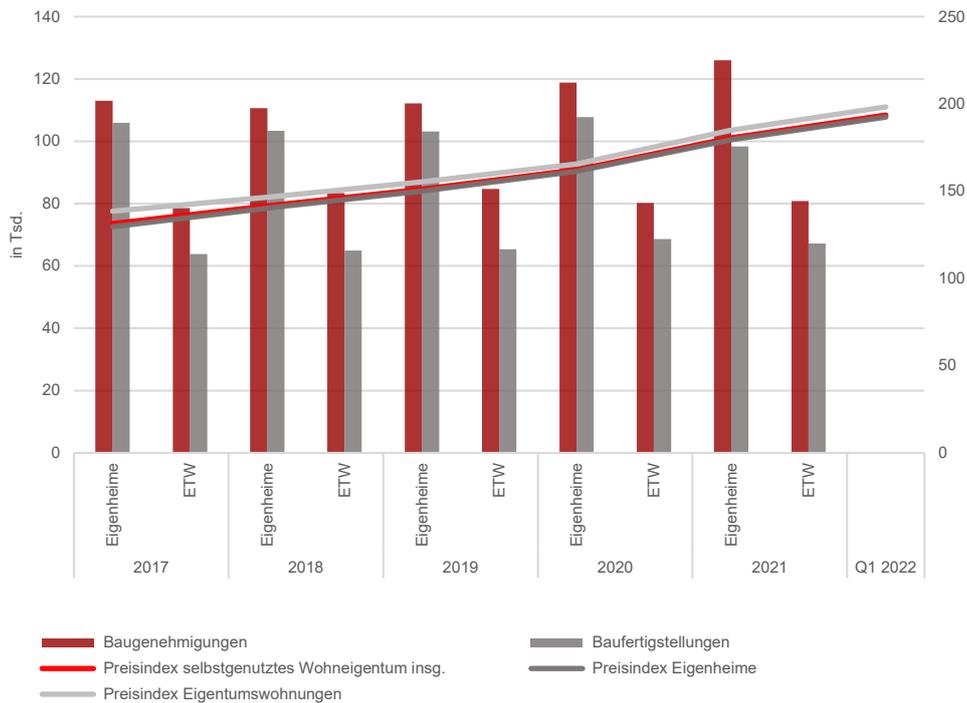
Es ist davon auszugehen, dass die Finanzierungskosten in den kommenden Monaten weiter steigen werden. Das derzeitige Effektivzinsniveau für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (Neugeschäft) mit einer anfänglichen Zinsbindung von über 10 Jahren i.H.v. 2,42 % (Stand Mai 2022) wurde zuletzt im August 2014 überschritten. Seitdem waren die Zinssätze - mit entsprechender Wirkung auf die Finanzierungskosten - dauerhaft niedrig. Die Kaufpreise hingegen sind erheblich gestiegen. Zinsbindungsfristen (für private Haushalte) von über 10 Jahren haben zwar seit etwa 2014 deutlich zugenommen, aber auch diese werden in den kommenden Jahren sukzessive auslaufen. Die Anschlussfinanzierungen müssen dann vermutlich zu deutlich ungünstigeren Konditionen erfolgen. Hinzu kommt, dass sich die Tilgungsdauer bei niedrigen Zinssätzen deutlich verlängert und in den ersten Jahren kaum getilgt wird. Es ist also gut vorstellbar, dass mittelfristig der ein oder andere Eigentümer, aufgrund nicht mehr zu leistendem Schuldendienst, zum Verkauf gezwungen sein wird. Eine Verkaufswelle ist – zumindest aus heutiger Sicht – jedoch nicht zu erwarten. Weitere finanzielle Belastungen können sich zudem aus möglichen Sanierungsverpflichtungen zur energetischen Ertüchtigung von Bestandsgebäuden im Zuge der Klimawende ergeben. Auch hier dürfte der ein oder andere Eigentümer an seine finanziellen Grenzen geraten.

Institutionelle Investoren dürften ebenfalls mit den steigenden Finanzierungszinsen, die im Grunde dem Inflationsschutz entgegenwirken, hadern. Mit wachsenden Finanzierungskosten werden zudem alternative Anlagemöglichkeiten attraktiver, was zu einer Umschichtung der Investitionsvolumina und damit zu einer Neubewertung der Bedeutung der Immobilie als Anlagegut führen könnte. Die hohe Inflation hingegen dürfte aufgrund der sich daraus ergebenden niedrigen Realzinsen eher eine nachfrage- und preisstabilisierende Wirkung haben.

Bleibt die Nachfrage nach Immobilien weitgehend unverändert, dürfte das Investoreninteresse an Sekundär- und Tertiärstandorten weiter zunehmen. Dort lassen sich noch höhere Renditen realisieren, zudem besteht eher Mietsteigerungspotenzial als in den angespannten Märkten der Großstädte, insbesondere der Top7, die bisher im Wesentlichen im Fokus standen.

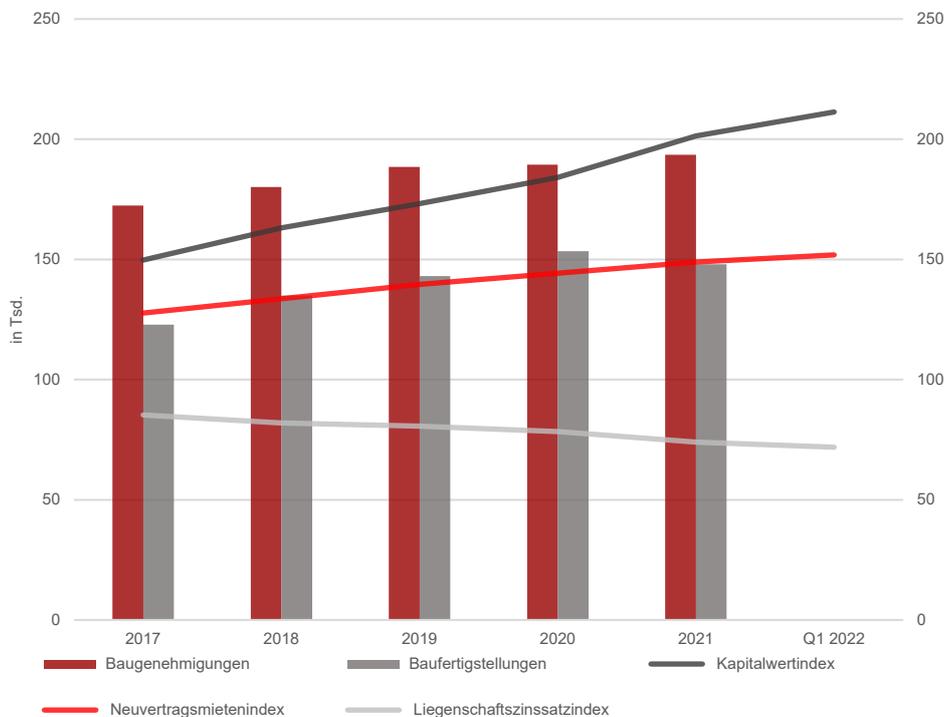
Vor dem Hintergrund des in einigen Märkten weiterhin bestehenden Mangels an für geringe und mittlere Einkommensschichten bezahlbaren Wohnungen, werden Kommunen vermehrt versuchen, regulierend in die Bautätigkeit einzugreifen und den Neubau von mietpreisgebundenem Wohnraum zu stärken. Es bleibt zu hoffen, dass hierbei künftig nicht Quantität vor Bedarfsangemessenheit geht. Gleichzeitig wird es in Anbetracht der derzeitigen Umstände ohne sinnvolles politisches Gegensteuern kaum möglich sein, das derzeitige Bauvolumen aufrechtzuerhalten, geschweige denn das Wohnbauziel der Bundesregierung tatsächlich zu erreichen. Eine große Herausforderung werden dabei die hohen Bau- und Grundstückskosten bei gleichzeitig sehr ausgeprägter Mietpreissensitivität sein. Quartierslösungen dürften beim Neubau anlässlich des Ziels kurzer Wege (Stichwort 10-Minuten-Stadt) weiter an Bedeutung gewinnen.

Wohneigentum (Eigenheime, Eigentumswohnungen)

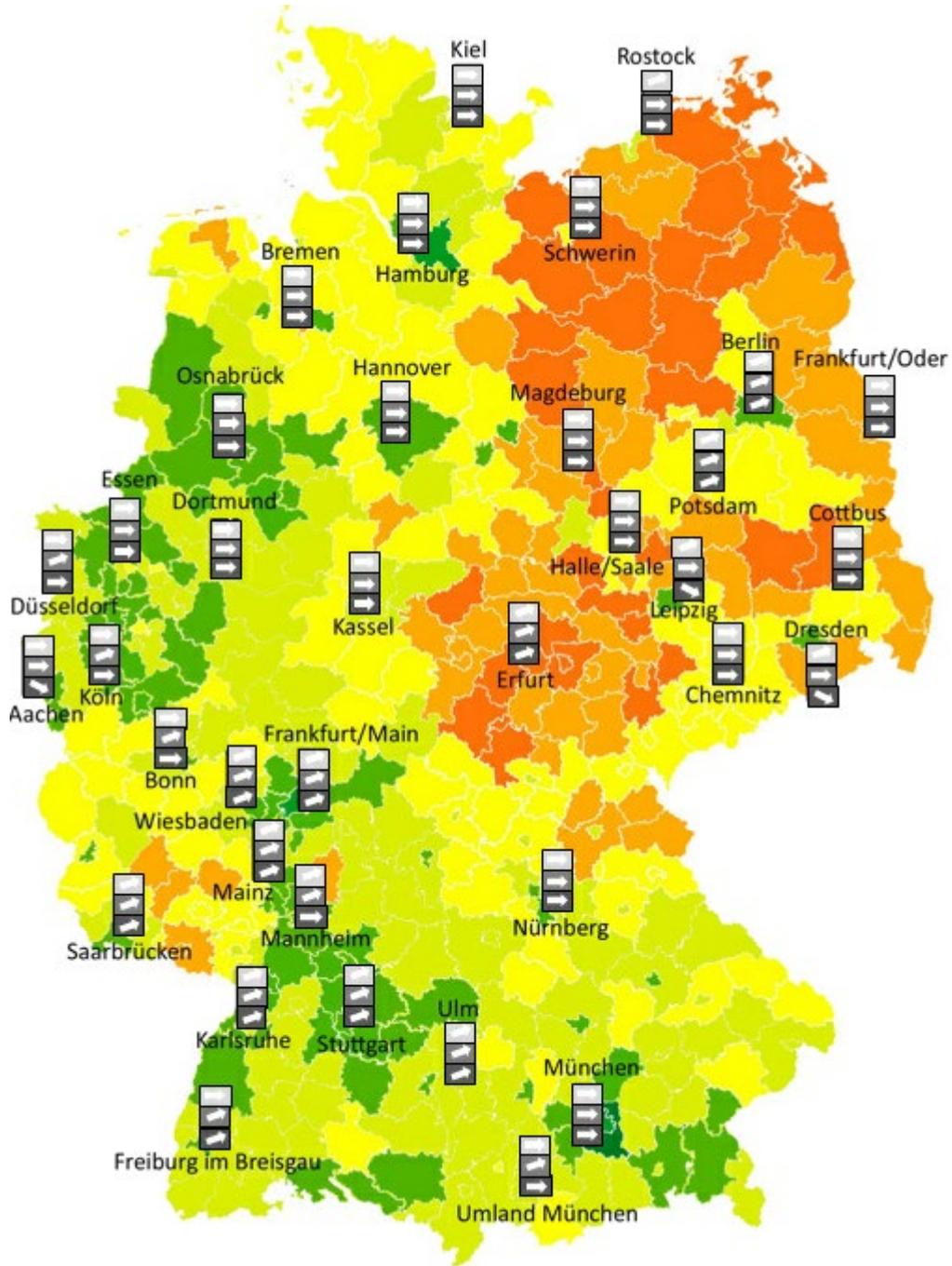


Quellen: vdp Research (Preisindex), Statistisches Bundesamt (Genehmigungen, Fertigstellungen); eigene Darstellung

Mehrfamilienhäuser



Quellen: vdp Research (Kapitalwerte, Mieten, Zinssätze), Statistisches Bundesamt (Genehmigungen, Fertigstellungen); eigene Darstellung



Quelle: KENSTONE

Wohnungsmarktumfeld



Entwicklung der Immobilienpreise



MARKTKENNZIFFERN

Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Büromarkt

		Berlin 2020 - 2021 2022	Düsseldorf 2020 - 2021 2022	Frankfurt 2020 - 2021 2022	Hamburg 2020 - 2021 2022	Köln 2020 - 2021 2022	Leipzig 2020 - 2021 2022	München 2020 - 2021 2022	Stuttgart 2020 - 2021 2022
Vermietungsumsatz	Tsd. m ²	710 - 834 H1 364	275 - 314 H1 177	385 - 538 H1 242	333 - 477 H1 302	211 - 337 H1 232	139 - 168 H1 69	568 - 661 H1 391	141 - 140,7 H1 216,4
Spitzenmiete	€/m ²	40 - 43 Q2 43	28,5 - 28,5 Q2 30	47 - 47 Q2 47	32 - 33 Q2 33	26 - 26,5 Q2 27	17 - 17 Q2 18	39,5 - 43 Q2 43	25,5 - 25,5 Q1 29,5
Spitzenrendite	%	2,55 - 2,4 Q2 2,55	2,9 - 2,75 Q2 2,9	2,75 - 2,65 Q2 2,8	2,65 - 2,55 Q2 2,7	2,95 - 2,6 Q2 2,75	3,6 - k.A. k.A.	2,55 - 2,5 Q2 2,6	k.A.
Leerstand	%	2,4 - 3,4 Q2 3,4	8,8 - 9,2 Q2 9,8	7,8 - 8,5 Q2 8,8	4,1 - 4,1 Q2 3,9	3,6 - 3,6 Q2 3,3	4,8 - 4,3 Q2 4,1	3 - 4,3 Q2 4,3	2,1 - 1,8 Q2 2,4
Take Up/Flächenangebot	%	57 - 61	30 - 33	26 - 32	43 - 64	57 - 93	65 - 83	48 - 44	k.A.
Anteil Pipeline am Bestand	%	24,2 - 26 Q2 23,3	8,5 - 11,3 Q2 11,8	13,3 - 12,6 Q2 12,4	11,7 - 9,6 Q2 9,1	8,5 - 8,1 Q2 7,5	7,3 - 13,5 Q2 13,4	16,9 - 16,4 Q2 16,2	k.A.
Vorvermietungsquote	%	43,4 - 47,7 Q2 38,4	71,9 - 75,6 Q2 41,3	53,7 - 37,3 Q2 39,9	52,6 - 61,3 Q2 67,9	58,7 - 56,4 Q2 53,4	52,2 - 63,5 Q2 65,6	45,5 - 41,8 Q2 49,2	k.A.
verfügbare Flächen in Bau/Take Up	%	106,9 - 80,5	25,5 - 16,9	74 - 72,1	58 - 36,5	39,3 - 22	23 - 23,2	97,2 - 86,5	k.A.

Quellen: BNP Paribas Real Estate (Take Up, Rendite, Leerstand), JLL (Miete); eigene Berechnungen, eigene Darstellung

Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Einzelhandelsmarkt

			Berlin	Düsseldorf	Frankfurt	Hamburg	Köln	Leipzig	München	Stuttgart
Spitzenmiete High Street 80 - 120 m²	€/m ²	2020 - 2021	380 - 380	310 - 310	305 - 305	310 - 310	235 - 235	110 - 110	370 - 370	190 (2019)
Spitzenmiete High Street 300 - 500 m²	€/m ²	2020 - 2021	160 - 160	170 - 170	155 - 155	180 - 180	115 - 115	50 - 50	240 - 235	90 (2019)
Brutto-Spitzenrendite	%	2020 - 2021	2,6 - 2,6	3,1 - 3,1	2,9 - 2,9	2,8 - 2,8	3,3 - 3,3	3,3 - 3,3	2,4 - 2,4	3,3 - 3,3
Rohertagsvervielfältiger	x-faches	2020/2021	32,0 - 34,0	33,0 - 35,0	32,0 - 34,0	33,0 - 35,0	30,0 - 32,0	22,0 - 24,0	40,0 - 42,0	22,0 - 24,0
Bevölkerungszahl	in Tsd.	2020	3.664	621	764	1.852	1.083	597	1.488	630
	%	2011 - 2019	10,3	5,5	12,8	7,5	7,3	16,3	8,7	7,6
Bevölkerungsprognose	%	2012-2030	10,3	3,8	14,2	7,5	7,9	13,9	14,1	7,0
BIP pro Kopf	€/Kopf	2018	75.890	96.384	99.121	95.640	84.287	65.914	106.176	106.128
Arbeitslosenquote	%	2020 - 2021 2022	9,7 - 9,8 Jun 8,7	7,8 - 7,9 Jun 6,6	6,7 - 6,6 Jun 5,7	7,6 - 7,6 Jun 6,7	9,2 - 9,5 Jun 8,4	6,3 - 7,3 Jun 6	4,8 - 4,9 Jun 2,8	5,3 - 5,2 Jun 3,9
Kaufkraftindex		2020 - 2021 P 2022	91,3 - 92,4 93,1	116,5 - 116 115,6	113,5 - 110,5 110,7	109,3 - 108,3 107,4	105,1 - 105 105,3	87,3 - 88,2 89	134,6 - 132,8 130,5	113,6 - 112,5 111,2

Quellen: Comfort (Mieten, Rohertagsvervielfältiger), JLL (Renditen), Statistisches Bundesamt (Bevölkerungszahl), Bertelsmann Stiftung (Bevölkerungsprognose), Agentur für Arbeit (ALO), GfK (Kaufkraft); eigene Darstellung

Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Logistikmarkt

		Berlin	Düsseldorf	Frankfurt	Hamburg	Köln	Leipzig	München	Stuttgart
		2020 - 2021 2022							
Vermietungsumsatz	Tsd. m ²	452 - 616 H1 789,3	173 - 239 H1 180,3	473 - 695 H1 181,1	498 - 630 H1 248,2	197 - 211 H1 143,5	337 - 505 Q1 89,0	307 - 243 H1 110,7	108 - 142 H1 173,7
Spitzenmiete	€/m ²	5,50 - 5,50 H1 6,25	5,50 - 6,00 H1 6,50	6,20 - 6,50 H1 7,00	6,40 - 6,50 H1 7,50	5,80 - 5,80 H1 6,00	4,60 - 4,65 H1 4,65	7,10 - 7,50 H1 7,75	6,80 - 7,20 H1 7,65
Investitionsvolumen	Mio. €	1.1010 - 684 H1 528	41 - 185 H1 108	344 - 74 H1 184	384 - 729 H1 113	112 - 193 H1 18	65 - 16 H1 121	440 - 153 H1 198	165 - 38 H1 84
Spitzenrendite	%	3,5 - 3,2 Q2 3,10	3,6 - 3,5 Q2 3,30	3,5 - 3,2 Q2 3,10	3,5 - 3,2 Q2 3,10				

Quellen: JLL (Mietmarkt), BNP Paribas Real Estate (Investmentmarkt, Mietmarkt Leipzig); eigene Darstellung

Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Hotelmarkt

		Berlin	Düsseldorf	Frankfurt	Hamburg	Köln	München	Stuttgart
		2020 - 2021 2022	2020 - 2021 2022	2020 - 2021 2022	2020 - 2021 2022	2020 - 2021 2022	2020 - 2021 2022	2020 - 2021 2022
Brutto-Spitzenrendite	%(jeweils Q4)	4,4 - 4,4 Q2 4,5	4,3 - 4,3 Q2 4,55	3,75 - 3,75 Q2 4	3,75 - 3,75 Q2 4	4,1 - 4,1 Q2 4,3	3,7 - 3,7 Q2 3,95	4,1 - 4,1 Q2 4,3
angebotene Betten	Tsd.	134,4 - 135,5 Mai 144	23,9 - 26,5 Mai 30,3	42,2 - 51,2 Mai 57,8	54,5 - 71,4 Mai 76,6	30 - 31,5 Mai 35,5	80,1 - 84,7 Mai 91,4	20,1 - 20,5 Mai 22,6
Auslastung	%	26,3 - 30,2 Mai 40	21,2 - 21 Mai k.A.	24,3 - 24 Mai 30,9	30,4 - 32,1 Mai k.A.	25 - 25 Mai k.A.	27 - 28,6 Mai k.A.	24,3 - 22,3 Mai 30,1
Ankünfte	100 Tsd.	49,5 - 51,3 Mai 32,7	10,8 - 11,3 Mai 7,4	21,6 - 21,4 Mai 13,8	31,7 - 33,2 Mai 22	14,4 - 14,8 Mai 10,1	29,9 - 31 Mai 6,3	8,3 - 7,9 Mai 5,3
Anteil ausländ. Gäste	%	26 - 25 Mai 31,7	28,2 - 25,7 Mai 27,4	32,3 - 28,8 Mai 30,6	15,1 - 15,1 Mai 15,7	22,4 - 23,6 Mai 25,6	29,8 - 28,8 Mai 34,7	20,4 - 20 Mai 20,7
Übernachtungen	100 Tsd.	122,8 - 139,6 Mai 84,3	18,3 - 19,4 Mai 12,5	40,9 - 41,9 Mai 26,2	68,8 - 75,6 Mai 48,2	25,6 - 27,6 Mai 18,1	70,3 - 79,5 Mai 14,5	16,5 - 16,3 Mai 10,3
Anteil ausländ. Gäste	%	30,3 - 29,1 Mai 36,3	69,7 - 27,2 Mai 29	34,6 - 31,3 Mai 34,1	16,7 - 16,5 Mai 17,8	24 - 23,9 Mai 26,1	31,6 - 30,1 Mai 37,1	23,6 - 23,4 Mai 24

Quellen: Colliers (Rendite), Statistische Landesämter (Auslastung, Übernachtungen, Ankünfte); eigene Darstellung

DISCLAIMER

Diese Publikation dient ausschließlich der allgemeinen Information. Die in diesem Marktbericht enthaltenen Informationen beruhen auf öffentlich zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben können wir nicht übernehmen. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der KENSTONE dar. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

ABBILDUNGSVEREICHNIS

	Seite
POLITISCHES UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD	
1. Bruttoinlandsprodukt	10
2. Konsumfaktoren	10
3. Preisentwicklung	11
4. Arbeitsmarkt	11
5. Stimmungsindikatoren	12
6. Prognosen	12
INVESTMENTMARKT	
7. Entwicklung klassischer Anlageoptionen	14
8. Finanzierungsbedingungen	14
BÜROMARKT	
9. Entwicklung des Flächenangebots	18
10. Leerstandsentwicklung	18
11. Investmentvolumen und Spitzenrendite	19
12. Flächenumsatz und Spitzenmiete	19
EINZELHANDELSMARKT	
13. Kaufkraft und Konsumklima	23
14. Umsatzentwicklung	23
15. Umsatzentwicklung einzelner Wirtschaftszweige	24
16. Investmentvolumen und Preisentwicklung	24
LOGISTIKMARKT	
17. Transportentwicklung	28
18. Geschäftsentwicklung	28
19. Investmentvolumen und Rendite	29
20. Flächenumsatz und Spitzenmiete	29
HOTELMARKT	
21. Übernachtungen und Anzahl der angebotenen Betten	33
22. Entwicklung von Betten und Übernachtungen im Vergleich	33
23. Investmentvolumen und Rendite	34
24. Ertragskennzahlen	34
WOHNUNGSMARKT	
25. Wohneigentum (Eigenheime, Eigentumswohnungen)	38
26. Mehrfamilienhäuser	38
27. Marktausblick 2022	39
Marktkennziffern	
28. Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Büromarkt	40
29. Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Einzelhandelsmarkt	40
30. Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Logistikmarkt	41
31. Marktkennziffern 2020 – Q2 2022 Hotelmarkt	41



ANSPRECHPARTNER

KENSTONE GmbH

REAL ESTATE VALUERS

www.kenstone.de

Dr. Michael Brandl

Geschäftsführung

KENSTONE GmbH

Real Estate Valuers

Leopoldstr. 230

80807 München

Telefon +49 (0) 89.3564-2456

michael.brandl@kenstone.de

Martinus Kurth

Geschäftsführung

KENSTONE GmbH

Real Estate Valuers

Lützowplatz 4

10785 Berlin

Telefon +49 (0) 30.26 53-2070

martinus.kurth@kenstone.de