

A photograph of a modern building facade with a grid of vertical slats and windows. The building is set against a clear blue sky. A large blue rectangular overlay covers the top half of the image, containing white text. Another smaller blue rectangular overlay is positioned in the middle of the image, containing white text. At the bottom center, there is a logo and the name of the company.

# DREI LÄNDER STUDIE

Investmentchancen in den großen  
Wohnungs- und Büromärkten von  
Deutschland, Frankreich, Niederlande

Kurzversion

# DREI LÄNDER STUDIE

Investmentchancen in den großen  
Wohnungs- und Büromärkten von  
Deutschland, Frankreich, Niederlande

Kurzversion

September 2022

Herausgegeben von bulwiengesa AG  
im Auftrag von Becken Holding GmbH  
und INDUSTRIA WOHNEN GmbH

Zum Download der kompletten Studie einfach QR-Code scannen



# #VORWORT

## Liebe Leserin, lieber Leser,

der Immobilienmarkt sieht sich aktuell mit mehreren Herausforderungen gleichzeitig konfrontiert. Im Gegensatz zu früheren Krisen hat die aktuelle eher äußere Ursachen: eine Pandemie, die die Nutzung von Immobilien verändert; ein Krieg in der Ukraine, der Menschen auch nach Westeuropa fliehen lässt und die Energiepreise nach oben treibt; regulatorische Verpflichtungen, die von der Immobilienwirtschaft Antworten auf Fragen hinsichtlich der Nachhaltigkeit von Immobilien – Stichwort ESG – fordern. Besondere Auswirkungen auf Geschäftsmodelle hat zudem die Zinswende, die u.a. Finanzierungen für den Immobilienmarkt verteuert und die konjunkturelle Entwicklung bremst. Wo lohnt es sich vor diesem Hintergrund noch in Büro- und Wohnimmobilien zu investieren? Welche Märkte weisen trotz aller Krisen Stabilität und solide Fundamentaldaten auf? Diese zentralen Fragen möchte diese Studie beantworten.

Die großen europäischen Immobilienmärkte Deutschland, Frankreich und die Niederlande weisen sicherlich Unterschiede in ihrer Größe, Struktur und den lokalen Rahmenbedingungen auf. Dennoch eint sie, dass ihre größten und wichtigsten Städte per se einzigartige Erfolgsmodelle sind und sich in der Vergangenheit immer wieder neu erfunden haben, um die Weichen für die Zukunft zu stellen. Daher stehen diese Städte im Fokus dieser Untersuchung. Im Rahmen der vorliegenden Studie werden die großen Wohnungs- und Büromärkte in den drei genannten Ländern beleuchtet und hinsichtlich ihrer Investmentfähigkeit bewertet. Umfangreiches Datenmaterial zu Angebot und Nachfrage, soziodemographischen und wirtschaftlichen Kennzahlen wurde ausgewertet und durch Analysen zur Bauwirtschaft und zu Nachhaltigkeitsaspekten komplettiert. Hieraus wurden Schlussfolgerungen gezogen, in welchen Märkten sich Investments besonders empfehlen.

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre und freuen uns auf den Dialog mit Ihnen.

**Jörn Stobbe,**  
Sprecher der Geschäftsführung  
der Becken Holding GmbH und  
Vorsitzender des Aufsichtsrats  
der INDUSTRIA WOHNEN GmbH

**Arnaud Ahlborn,**  
Geschäftsführer der  
INDUSTRIA WOHNEN  
GmbH

#1

# Wo stehen die IMMOBILIENMÄRKTE von DEUTSCHLAND, FRANKREICH und den NIEDERLANDEN? – Eine kurze Einführung

Die drei großen Ratingagenturen S&P, Moody's und Fitch bewerten unisono die Kreditwürdigkeit von Deutschland und den Niederlanden mit der jeweiligen Bestnote. Frankreich wird von S&P und Fitch mit der jeweils zweitbesten, von Moody's mit der drittbesten Note eingestuft.

Eine vergleichende Analyse durch die internationale Fondsgesellschaft ROBECO bezüglich der Nachhaltigkeit von weltweit 150 Ländern bezüglich langfristigen ESG-Aspekten wie Menschen- und Arbeitnehmerrechten, Klima und Energie, Korruption, Institutionen und Umweltrisiken kommt zu dem Ergebnis, dass die drei in dieser Marktstudie betrachteten Länder Deutschland (Rang 7), Niederlande (Rang 8) und Frankreich (Rang 15) zu den nachhaltigsten der Welt zählen. Angeführt wird das Ranking auf den Rängen eins bis vier ausschließlich von den skandinavischen Ländern Finnland, Schweden, Norwegen und Dänemark, wohinter sich auf Rang 5 die Schweiz einreicht und danach Island folgt. Das erste Land außerhalb Europas ist auf Rang 14 Neuseeland.<sup>1</sup>

## Key-Facts von Deutschland, Frankreich und den Niederlanden im Überblick

	Deutschland	Frankreich	Niederlande
Einwohnerzahl (2022)	83,16 Mio.	67,66 Mio.	17,48 Mio.
Beschäftigte (Q1/2022)	42,05 Mio.	29,81 Mio.	9,46 Mio.
Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen je Einwohner (2022)	43.314 Euro	36.964 Euro	49.003 Euro
Bruttoschuldenstand des Staates (konsolidiert) in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (2021)	69,3 %	112,9 %	52,1 %
Arbeitslosenquote (2021)	3,6 %	4,2 %	7,9 %
Wohnungsbestand (2021)	43,1 Mio.	37,2 Mio.	8,0 Mio.
Wohneigentumsquote (2020)	50,4 %	64,0 %	69,1 %

Quelle: Eurostat

	Deutschland	Frankreich	Niederlande
Kreditrating von S&P (09/2022)	AAA (Bestnote)	AA (zweitbeste Note)	AAA (Bestnote)
Kreditrating von Moody's (09/2022)	Aaa (Bestnote)	AA2 (drittbeste Note)	Aaa (Bestnote)
Kreditrating von Fitch (09/2022)	AAA (Bestnote)	AA (zweitbeste Note)	AAA (Bestnote)
ROBECO Country Sustainability Ranking (2021)	Rang 7 (von 150 Ländern weltweit)	Rang 15 (von 150 Ländern weltweit)	Rang 8 (von 150 Ländern weltweit)
Chandler Good Government Index (2022)	Rang 8 (von 104 Ländern weltweit)	Rang 16 (von 104 Ländern weltweit)	Rang 5 (von 104 Ländern weltweit)
JLL – Global Real Estate Transparency Index 2022	1,76 (Rang 9 weltweit)	1,34 (Rang 3 weltweit)	1,54 (Rang 6 weltweit)
Eurostat – Total House Price Index (2015=100) für Q1/2022	163,2 (Rang 14 in der EU)	128,6 (Rang 26 in der EU)	183,2 (Rang 6 in der EU)
Eurostat – House Price Index of new dwellings (2015=100) für Q1/2022	148,6 (Rang 15 in der EU)	124,4 (Rang 23 in der EU)	188,2 (Rang 4 in der EU)
RICS – Commercial Property Sentiment Index für Q2/2022	Rang 18 (von 18 europäischen Ländern)	Rang 15 (von 18 europäischen Ländern)	Rang 13 (von 18 europäischen Ländern)
INREV Pan-European Quarterly Asset Level Index für Q2/2022	2,15 % Total Return	2,29 % Total Return	2,81 % Total Return

<sup>1</sup> ROBECO (2022): Country Sustainability Ranking

Gemäß dem Chandler Institute of Governance (CIG), das weltweit Nationen unter anderem danach untersucht, wie gut sie regiert werden, wie stabil das Rechtssystem ist, wie stark die Regierungsinstitutionen sind, wie erfolgreich die Länder in Bezug auf wirtschaftliche Kennziffern sind und wie gut die Teilhabe für alle Gesellschaftsschichten ausgeprägt ist, rangiert die Niederlande im Chandler Good Government Index auf Rang 5, Deutschland auf Rang 8 und Frankreich auf Rang 16. Angeführt wird die Liste von Finnland, der Schweiz und Singapur.<sup>2</sup>

Die Kluft zwischen transparenten und intransparenten Immobilienmärkten weltweit hat gemäß dem Global Real Estate Transparency Index von JLL im Jahr 2022 wieder zugenommen. Deutschland gehört mit einem Wert von 1,76 Punkten zur Gruppe der transparentesten Länder weltweit. Hier wirken sich vor allem die größere Datenabdeckung von Nischenimmobilientypen sowie die Taxonomie positiv aus. Spitzenreiter der Rangliste ist Großbritannien mit einem Indexwert von 1,25 vor den Vereinigten Staaten und Frankreich mit jeweils 1,34. Auch die Niederlande sind als sehr transparente Nation mit 1,54 geführt.<sup>3</sup>

Speziell die Preise an den internationalen Wohnungsmärkten haben sich nach Datenlage von Eurostat in den vergangenen Jahren zwar mit unterschiedlicher Dynamik, aber insgesamt weitgehend

synchron nach oben entwickelt. Zu ähnlichen Ergebnissen kommt auch die IREBS (Prof. Dr. Just) auf Basis der Analyse von Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ/BIS), die zudem anmerkt, dass diese Synchronität „keine gute Nachricht für 2022 ist“.<sup>4</sup> Speziell in den Niederlanden war die Preisdynamik sowohl am Gesamtmarkt und noch stärker ausgeprägt im Neubausegment sehr hoch und erreichte mit Indexwerten von je mehr als 180 (entspricht mehr als 80 % Preissteigerung ggü. 2015) sehr hohe Werte im gesamteuropäischen Vergleich. Deutschland ist trotz der hierzulande durchaus als sehr dynamisch empfundenen Entwicklung dagegen jeweils im Mittelfeld zu finden. Frankreich wiederum zeichnet sich in Summe mit moderaten Preissteigerungen im Gesamtmarkt, wie auch im Neubausegment aus.

Für das Segment der Gewerbeimmobilien identifiziert der Global Commercial Property Monitor der RICS im Quartal 2022 Gegenwind in Form von starkem Inflationsdruck und der Aussicht auf eine deutliche Straffung der Geldpolitik, was die Stimmungslage dämpft. Besonders deutlich wird dies auf der Investitionsseite des Marktes, wo die Investoren nachfrage stagniert und die Kapitalwerterwartungen auf aggregierter Ebene leicht ins Negative drehen. Allerdings zeigen sich einige nationale Märkte widerstandsfähiger und sind noch nicht signifikant von der Veränderung der globalen wirtschaftli-

chen Rahmenbedingungen betroffen. Speziell die Niederlande, Frankreich und Deutschland erleben jedoch gegenüber dem Vorquartalswert einen regelrechten Einbruch, wohingegen kleinere Märkte, wie Kroatien und Griechenland noch vergleichsweise stabil sind und positiv bewertet werden.<sup>5</sup>

Der INREV Pan-European Quarterly Asset Level Index verzeichnete im zweiten Quartal 2022 eine Gesamrendite von 2,69 %. Die Dynamik verlangsamte sich auf breiter Front. Die in diesem Quartal gemeldete Gesamrendite von 2,69 % war auf ein geringeres Kapitalwachstum von 1,86 % zurückzuführen. Die jüngsten Ergebnisse sind 64 Basispunkte niedriger als die 3,33 %, die in Q1/2022 verzeichnet wurden, und bedeuten einen Rückgang von 30 Basispunkten gegenüber dem Vorjahr. Das Vereinigte Königreich liegt mit einer Gesamrendite von 3,66 % weiterhin vor den anderen Regionen, auch wenn dies die niedrigste Gesamrendite seit Q2 2021 ist. Niederländische Vermögenswerte folgten mit einer Gesamrendite von 2,81 %. Frankreich war die einzige Hauptregion, die in diesem Quartal eine bessere Performance erzielte (2,29 %), während deutsche Anlagen mit 2,15 % zurückblieben.<sup>6</sup>

Aktuell ist die Marktsituation sicherlich von mehreren sich überlagernden Krisen und Herausforderungen geprägt. Der Krieg in der Ukraine, die Energiekrise, die fortwährende Covid-19-Pandemie, die großflächigen Lockdowns in China, global gestörte

Lieferketten, die hohe Inflation, das Ende der expansiven Geldpolitik, die eingeläutete Zinswende und die gestiegenen Baukosten prägen aktuell die Diskussion am Immobilienmarkt. Hinzu kommt die Schwäche des Euro, der Mitte September 2022 nahezu paritätisch zum Dollar notiert. Zumindest für internationale Investoren besteht hierdurch ein vorteilhafter Wechselkurs für Immobilieninvestments in der Eurozone.

In Zeiten mehrerer sich überlagernder Krisen und Herausforderungen ist eine fundierte Analyse der großen Wohnungs- und Büromärkte in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden hinsichtlich ihrer Investmentattraktivität essenziell, um die richtigen Investitionsentscheidungen treffen zu können. Die nachfolgende Analyse leistet hierzu einen Beitrag und untersucht ausgehend von makroökonomischen Rahmenbedingungen regionale, wirtschaftliche und demographische Trends sowie die Angebots- und Nachfragesituation von 22 Wohnungs- und 17 Büromärkten.

<sup>2</sup> Chandler Institute of Governance (2022); Chandler Good Government Index 2022

<sup>3</sup> JLL (2022); Globaler Immobilientransparenzindex

<sup>4</sup> IREBS Standpunkt 115 (2022); Internationale Wohnungsmärkte entwickeln sich synchron – keine gute Nachricht für 2022

<sup>5</sup> RICS (2022); Q2/2022 – Global Commercial Property Monitor

<sup>6</sup> INREV (2022); <https://www.inrev.org/news/inrev-news/european-asset-level-performance-slows-q2-2022-capital-growth-still-strong>



#2

## MANAGEMENT SUMMARY



Foto: Gettyimages

### Inflation, Zinswende, Ukraine-Krieg und Energiekrise bestimmen die Schlagzeilen

Die Aussichten für die Konjunktur in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden sind von sehr großer Unsicherheit im Zusammenhang mit dem weiteren Verlauf des Kriegs in der Ukraine geprägt. Ein wesentliches Risiko ergibt sich aus einer eventuellen schwerwiegenden Störung der europäischen Energieversorgung, die zu weiteren kräftigen Erhöhungen der Energiepreise und zu Produktionsdrosselungen führen könnte.

Aufgrund der Rekordinflation von 9,1 % in der Euro-Zone im August 2022 verkündete die EZB am 9. September 2022 eine Erhöhung der Leitzinsen um 0,75 %-Punkte. Der Hauptrefinanzierungssatz steigt damit auf 1,25 %. Mit den steigenden Zinsen nehmen zugleich die Zinsdifferenzen innerhalb der Eurozone zu. Insbesondere in Ländern mit höheren Staatsschuldenquoten und potenziell schlechteren Wachstumsaussichten sind die Zinsen bzw. Spreads zur Euro-Zone stärker gestiegen. In diesem Zusammenhang zählt mittel- bis langfristig die höhere Staatsverschuldung zu den gravierendsten wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Nach-Pandemie-Zeit. Zunehmende Inflations Sorgen, aber auch eine schneller als erwartete Rücknahme der expansiven Geldpolitik könnten zu signifikant positiven Renditen über alle Laufzeiten am (weltweiten) Anleihemarkt führen.

Auch in der Immobilienwirtschaft sind die höheren Kreditzinsen angekommen. Mit Stand 16.09.2022 weist die Interhyp 3,36 % für eine 10 jährige Sollzinsbindung auf. Im September des Vorjahres lag dieser Wert noch bei ca. 0,90 %.

### Die Anforderungen an die Immobilienwirtschaft steigen, auch wenn die Stimmung eingetrübt ist

Die jüngsten Publikationen zu Stimmungsindikatoren von der Europäischen Kommission (Economic Sentiment Indicator) sowie zu der Situation speziell am Immobilienmarkt durch die RICS (Commercial Property Sentiment Index) und die Deutsche Hypo – NORD/LB Real Estate Finance (REECOX) zeichnen unisono ein trübes Bild.

Gleichzeitig steigen für Immobilienmarktakteure die Anforderungen an ihre Tätigkeit und ihre Produkte in Form von Nachhaltigkeitsanforderungen. Die Offenlegungsverordnung (Verordnung 2019/2088), die EU-Taxonomieverordnung (Verordnung 2020/852), die CO<sub>2</sub>-Abgabe in Höhe von 25 Euro/t CO<sub>2</sub> seit dem 1. Januar 2021 sowie ein sich änderndes Anlegerverhalten hin zu ESG-

konformen Investitionen haben ein steigendes Transparenzerfordernis sowie wachsende finanzielle Risiken für die Immobilienwirtschaft zur Folge. Die Implementierung von ESG-Kriterien sowie der Aufbau eines gemäß der EU-Verordnungen verpflichtenden Reportings von entsprechenden Nachhaltigkeitskennzahlen sind somit für die Wettbewerbsfähigkeit eines Immobilienunternehmens unabdingbar. Es ist durchaus erkennbar, dass die Immobilienwirtschaft diesen Anforderungen gerecht werden möchte, wie beispielsweise die gestiegene Teilnahmebereitschaft beim GRESB-Real Estate Assessment 2021 durch deutsche, französische und niederländische Investoren zeigt. Dennoch wird die Erreichung der Klimaziele im Gebäudesektor nicht allein durch Neubau zu lösen sein. Aus diesem Grunde ist in allen drei hier näher betrachteten Volkswirtschaften ein mehrstufiger politischer Rahmen gesetzt worden, der auch durch umfangreiche Investitionen der Öffentlichen Hand in den Gebäudebestand gestützt wird.

### Neben Deutschland bieten auch Frankreich und die Niederlande attraktive Investitionschancen

Die großen Wohnungsmärkte in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden sind in ihrer Struktur (bspw. Anteil von Mieterhaushalten und Eigentümerstruktur) zwar national geprägt, dennoch haben alle in den letzten Jahren im Kontext des Megatrends Urbanisierung an Bedeutung, Einwohnern und Wirtschaftskraft hinzugewonnen. Dies löst eine entsprechende Wohnraumnachfrage aus, was aber nicht gleichzusetzen ist, dass hier auch stets ein Investment in die Assetklasse Wohnen empfohlen werden kann. Um die unterschiedlichen Marktbedingungen, Chancen und Risiken in einen Kontext zu setzen, wurde ein Scoringmodell entwickelt, welches insgesamt 19 Indikatoren zur Marktbeurteilung zusammenführt und durch eine Gewichtung der Einflussfaktoren zu einem Ergebnis kommt, was als Investmentattraktivität von Wohnungsmärkten in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden interpretiert werden kann.

Die Auswahl der Immobilienmärkte erfolgte primär nach der Prämisse „Marktgröße“ und deckt insofern die in den drei Ländern größten Städte und Wohnungsmärkte ab. Sechs der Indikatoren messen auf nationaler Ebene insbesondere auf die Volkswirtschaft, den Finanzmarkt und den Arbeitsmarkt bezogene Stärken, Schwächen und Entwicklungen. Sieben Indikatoren messen auf Ebene der Städte bzw. der dazugehörigen Regionen wirtschaftliche und demographische Sachverhalte.

Sechs Indikatoren messen Kennzahlen auf der Angebots- und Nachfrageseite des Wohnungsmarktes.

Demzufolge weisen Amsterdam und München mit recht weitem Abstand vor allen anderen Städten die höchste Attraktivität für Wohninvestments auf. Der wesentliche Unterschied von Amsterdam zu München bei ansonsten sehr ähnlichen Attraktivitätswerten ist das deutlich höhere Renditeniveau in Amsterdam. Auf dem dritten Rang landet Frankfurt (Main), gefolgt von Paris, Utrecht und Berlin. Das untere Ende bilden mit etwas Abstand zu den anderen Städten Hannover und Lille.

Die großen Büromärkte von Deutschland, Frankreich und den Niederlanden stehen vor einer ganzen Reihe von Herausforderungen, denn die Covid-19-Pandemie hat gerade für viele Bürobeschäftigte die Arbeitsweise verändert. Eine vollständige Rückkehr ins Büro er-

scheint für viele unvorstellbar, dadurch passen viele Unternehmen ihre Bürokonzepte an und verändern Volumen und Struktur der Büroflächennachfrage. In Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Struktur und den prägenden Branchen der analysierten Städte wirken diese Effekte jedoch unterschiedlich stark. Das Büroflächenangebot wuchs im Jahr 2021 zwar in den meisten Büromärkten noch recht dynamisch, die veränderten Rahmenbedingungen werden jedoch ab 2022/2023 fast überall zu einer spürbaren Reduktion der Neubautätigkeit führen. Ausgehend von verteuerten Finanzierungskonditionen sowie wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten sind die Spitzenrenditen in einigen sehr teuren Märkten im 1. Halbjahr 2022 bereits gestiegen, während bei anderen die Preiskorrektur (noch) auf sich warten lässt. Insgesamt zeigen sich über alle betrachteten Märkte hinweg zwar einige Trends, die weitgehend unisono gelten, wie die stark gestiegene Bedeutung von ESG-Kriterien bei Büroinvestments. Die Heterogenität der Büromärkte führt

jedoch dazu, dass lokale Marktgegebenheiten keine einheitlichen Antworten für die wesentlichen Herausforderungen des Büromarktes ermöglichen.

Die Auswahl der Immobilienmärkte für das Büromarktscoreing erfolgte primär nach der Prämisse „Marktgröße“ und deckt insofern die in den drei Ländern größten Städte und Büromärkte ab. Sechs der Indikatoren messen auf nationaler Ebene insbesondere auf die Volkswirtschaft, den Finanzmarkt und den Arbeitsmarkt bezogene Stärken, Schwächen und Entwicklungen. Sieben Indikatoren messen auf Ebene der Städte bzw. der dazugehörigen Regionen wirtschaftliche und demographische Sachverhalte. Neun Indikatoren messen die Angebots- und Nachfrageseite des Büromarktes.

Demzufolge weisen Berlin und München mit einem gewissen Abstand vor allen anderen Städten die höchste Attraktivität für Büroinvestments auf. Dahinter folgen Amsterdam, Hamburg, Paris CBD und Frankfurt (Main). Das untere Ende bilden Marseille und Lille.

### Ergebnis des Wohnungsmarktscoreings im Überblick

Stadt	Endwert des Scorings (theoretisches Maximum = 100)	Wertbeitrag nationale Statistiken (theoretisches Maximum = 10)	Wertbeitrag regionale Statistiken (theoretisches Maximum = 30)	Wertbeitrag Wohnungsmarktdaten (theoretisches Maximum = 60)
Amsterdam	89,7	7,5	29,7	52,4
München	81,7	6,6	23,8	51,4
Frankfurt (Main)	67,0	6,6	23,2	37,2
Paris	65,4	4,5	17,9	42,9
Utrecht	64,6	7,5	24,7	32,4
Berlin	60,9	6,6	21,7	32,6
Lyon	60,8	4,5	23,2	33,0
Hamburg	60,5	6,6	20,8	33,1
Den Haag	58,6	7,5	20,8	30,3
Bordeaux	58,5	4,5	21,3	32,6
Eindhoven	56,0	7,5	20,9	27,7
Rotterdam	50,3	7,5	20,8	22,0
Stuttgart	50,3	6,6	20,6	23,2
Toulouse	49,6	4,5	20,6	24,5
Montpellier	43,9	4,5	14,6	24,7
Düsseldorf	42,4	6,6	14,1	21,7
Nantes	40,7	4,5	21,6	14,6
Köln	40,4	6,6	15,8	18,0
Marseille	38,4	4,5	11,1	22,7
Nizza	31,8	4,5	6,4	20,8
Hannover	30,7	6,6	15,4	8,7
Lille	29,1	4,5	8,8	15,7

Quelle: bulwiengesa AG

### Ergebnis des Büromarktscoreings im Überblick

Stadt	Endwert des Scorings (theoretisches Maximum = 100)	Wertbeitrag nationale Statistiken (theoretisches Maximum = 10)	Wertbeitrag regionale Statistiken (theoretisches Maximum = 30)	Wertbeitrag Wohnungsmarktdaten (theoretisches Maximum = 60)
Berlin	84,4	6,6	21,7	56,2
München	79,4	6,6	23,8	49,0
Amsterdam	70,7	7,5	29,7	33,5
Hamburg	65,2	6,6	20,8	37,8
Paris CBD	62,1	4,5	17,9	39,6
Frankfurt (Main)	61,4	6,6	23,2	31,6
Paris Central	58,8	4,5	17,9	36,3
Lyon	55,1	4,5	23,2	27,3
Stuttgart	52,7	6,6	20,6	25,6
Köln	51,8	6,6	15,8	29,5
Paris Western Business	49,2	4,5	17,9	26,7
Düsseldorf	39,8	6,6	14,1	19,2
Paris La Défense	38,9	4,5	17,9	16,4
Hannover	33,4	6,6	15,4	11,4
Rotterdam	29,2	7,5	20,8	0,9
Marseille	25,5	4,5	11,1	9,8
Lille	24,7	4,5	8,8	11,3

Quelle: bulwiengesa AG

#3

## FAZIT und AUSBLICK



Foto: Gettyimages

Die gegenwärtige Marktsituation ist sicherlich davon geprägt, dass mit dem Krieg in der Ukraine, der Energiekrise, der fortwährenden Covid-19-Pandemie, den großflächigen Lockdowns in China, den global gestörten Lieferketten das Wirtschaftswachstum global gebremst und die Inflationsraten besonders im Euroraum stark angestiegen sind. Hieraus sah sich die EZB, wie auch 16 der 20 Notenbanken der G20-Länder genötigt, die Leitzinsen rasch und deutlich anzuheben und damit das Ende der expansiven Geldpolitik einzuläuten. Dies verteuert auch deutlich die Finanzierung von Immobilienkrediten, wodurch der institutionelle Investmentmarkt wie auch der private Eigennutzer- und Kapitalanlegermarkt eine Renditekompression und ein generell eher verhaltenes Interesse erfährt.

Gleichzeitig steigen ausgelöst durch den Klimawandel die Anforderungen des Kapitalmarkts und des regulatorischen Umfelds, Immobilieninvestitionen ESG-konform zu tätigen. Dies bedeutet ein steigendes Transparenzerfordernis sowie wachsende finanzielle Risiken für die Immobilienwirtschaft. Gleichwohl bietet dies aber auch zahlreiche Chancen, speziell in der energetischen Ertüchtigung des Gebäudebestands, in der Transformation von Immobilien und in der Entwicklung von Geschäftsmodellen, die den Akteuren des Immobilienmarktes helfen, ESG-Konformität zu erlangen. In allen drei im Rahmen dieser Studie beleuchteten Ländern gibt es zahlreiche Initiativen und Reformbestrebungen, um der Erreichung der 17 globalen Sustainable Development Goals sukzessive näher zu kommen.

Investmentchancen in den großen Büro- und Wohnungsmärkten von Deutschland, Frankreich und den Niederlanden ergeben sich im Kontext nationaler Betrachtung aus den prinzipiell sehr wettbewerbsfähigen Volkswirtschaften, der Stärke ihrer demokratischen Ordnung und des Rechtssystems sowie der internationalen Attraktivität und Transparenz der Immobilienmärkte. Auf Ebene der analysierten Büro- und Wohnungsmärkte sind die Unterschiede sicherlich größer und die Marktentwicklung volatiler, wenn auch dies in Teilen durch Megatrends sowie politische, fiskalpolitische, demographische und wirtschaftliche Großwetterlagen überlagert wird.

Insbesondere die im Kontext dieser Studie analysierten Büro- und Wohnungsmärkte weisen aufgrund ihrer vergleichsweise positiven demographischen und wirtschaftlichen Rahmendaten per se eine erhöhte Attraktivität auf. Unterschiede ergeben sich bei näherer Betrachtung vor allem in ihrer Marktgröße, ihrer Relevanz für den Investmentmarkt, der Gegenüberstellung von Angebot



Foto: INDUSTRIA Fonds Immobilien

und Nachfrage sowie den marktüblichen Renditeniveaus, die in den letzten Jahren in quasi allen Märkten deutlich nach unten gegangen sind. Aktuell ist der Investmentmarkt von einer Zurückhaltung der Investoren und einer auf der Verkäuferseite noch nicht adäquaten Verhandlungsbereitschaft bezüglich einer Preiskorrektur geprägt. Insbesondere diejenigen Immobilienmärkte, die im Vergleich zu Staatsanleihen und anderen festverzinslichen Anlageklassen keine adäquate Risikoprämie für Immobilien mehr bieten, werden größere Abschläge auf die bis jüngst aufgerufenen Immobilienpreise hinnehmen müssen. Die Rekordlücke zwischen Mietpreisen und Kapitalwerten könnte sich langfristig schließen, was eine gesunde Marktentwicklung darstellt.

Investments in die betrachteten Büro- und Wohnungsmärkte von Deutschland, Frankreich und den Niederlanden sind grundsätzlich positiv zu bescheiden, sofern der Investmentcase lokale Marktkennntnis einbindet, Nachhaltigkeitsanforderungen umfänglich nachkommt, in attraktiver Lage zu leistbaren Konditionen nachfragegerechte Büroflächen oder Wohnraum bereitstellt und realistische Annahmen zu Baukosten-, Finanzierungs- und Transaktionskonditionen einbezieht.

