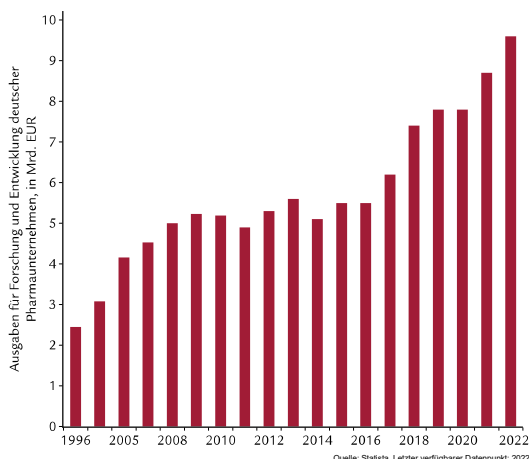


Erstes Halbjahr 2024

## Kernaussagen

- **Mehr Liquidität, höhere Renditetoleranz:** Mit dem Ende der Straffung der Geldpolitik und sinkenden Finanzierungskosten dürfte sich der Investmentmarkt zunehmend beleben. Zudem zeigen Umfragen, dass Anleger bereit sind, einen niedrigen Spread zwischen Immobilienrenditen und Anleihen zu akzeptieren.
- **Spitze bleibt spitze:** In so gut wie in allen Segmenten kann konstatiert werden: Die Spitzenmiete steigt weiter – ab 2024 voraussichtlich sogar selektiv für 1a-Lagen im Einzelhandel. Der Treiber ist immer der gleiche: der Nachfrageüberhang nach erstklassigen Flächen. Probleme bereiten zweitklassige (Bestands)-Objekte.
- **Brauner Discount:** Zweitklassige Objekte bereiten auch am Investmentmarkt Probleme. So zeigt sich bei Wohnimmobilien bereits jetzt, was langfristig für den gesamten Markt gelten wird: Nachhaltige Objekte, wozu der Neubau gehört, sind wertstabil, wohingegen zweitklassige (unsanierte) Objekte an Wert verlieren.
- **Aktives Asset Management:** Neubau allein reicht jedoch nicht aus, um in einem Umfeld höherer Anleiherenditen eine Outperformance zu erzielen. Den feinen Unterschied macht das aktive Asset Management, welches wesentlich zum Ertragswachstum beiträgt.
- **Unsicherheitsfaktor Ampel?** Der aktuelle und teilweise unvorhersehbare Kurs der deutschen Regierung – wie kurzfristig gestoppte Förderprogramme – fungiert als Kostentreiber und als Unsicherheitsfaktor.

## Grafik im Fokus



Aktuell noch ein Nischenmarkt im deutschen Immobilienanlageuniversum, beruht der Life-Sciences-Sektor auf verschiedenen Megatrends – angeführt von der Alterung der Gesellschaften über die Ausbreitung von Zivilisationskrankheiten. Zugleich sind Menschen aller Altersgruppen zunehmend bereit, Geld für ihr gesundheitliches Wohlbefinden auszugeben. Life-Sciences-Unternehmen stehen für hohe Investitionen in Forschung und Entwicklung, wie das Beispiel der Pharmaindustrie verdeutlicht. Diese steigen in Deutschland seit Jahren. Damit verbunden: der Bedarf an Immobilien. Die Nachfrage nach Mietflächen steigt.

Deutschland wird von der zyklischen Erholung der Weltwirtschaft rascher profitieren als die übrigen grossen Volkswirtschaften Europas. In der Industrie zeigt sich bereits eine leichte Verbesserung beim Auftragszugang aus dem Ausland. Die Binnenkonjunktur erfährt 2024 Rückenwind von erstmals seit 2021 wieder steigenden Reallöhnen. Auch die Tendenz zu niedrigeren Finanzierungskosten für die Realwirtschaft wird eine wachstumsstützende Entwicklung entfalten. Ungewiss bleiben allerdings die Folgen des Haushaltsurteils des Bundesverfassungsgerichts: Die fiskalische Bremswirkung dürfte beträchtlich sein. Wir gehen daher nach einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im Vorjahr für 2024 von einem Nullwachstum aus.

## Das Schlimmste vorbei?

Mit EUR 28 Mrd. (-51% nach RCA) war das Transaktionsvolumen 2023 so niedrig wie vor über zehn Jahren. Gleichzeitig korrigierten die Renditen deutlich: teilweise fast 200 Basispunkte gegenüber dem Tiefpunkt im Q1 2022. Zudem zwang ein Potpourri aus Gründen – von Liquiditätsproblemen über erhöhte Baukosten bis Nachfragerückgang – so manchen Projektentwickler in die Knie. Insolvenzen wird es auch 2024 geben, aber die ersten Zinssenkungen dürften zu einer Wiederbelebung des Investmentmarktes und einem Ende der Renditeanpassungen führen. Auch der Gewerbemietmarkt liess, zumindest bei der Flächennachfrage, 2023 Federn. Das prognostizierte Nullwachstum und das teilweise nicht verlässliche Agieren der Ampel-Regierung dürften 2024 Unsicherheiten schüren und die Flächennachfrage beeinflussen.

## Logistik: Normalisierung

Nach den Rekordumsätzen in den Vorjahren verzeichnete der Industrie- und Logistiksektor einen Nachfragerückgang (Q1–Q3 2023: 4,5 Mio. m<sup>2</sup>, -32% y-o-y), jedoch ist die Regression auch darauf zurückzuführen, dass Unternehmen gerne bestehende Verträge verlängern. Denn die Anmietung neuer Flächen ist deutlich teurer geworden (2023: +12% in A-Städten), der knappen Verfügbarkeit moderner Flächen sei Dank. Der Bedarf an modernen Flächen bleibt, doch dürfte sich die Flächennachfrage normalisieren, auch angesichts Konjunkturschwäche und manch abwandernder Industrieunternehmen.

## Handel: Konsumklima dreht

Im Einzelhandel dürften steigende Realeinkommen (2024: +1,8%, nach Oxford Economics) – nachdem diese seit 2021 gesunken waren – den Konsumausgaben Auftrieb geben. Folglich ist, nachdem die Spitzenmieten für 1a-Lagen 2023 noch rückläufig waren (A-Städte: -4%), 2024 mit einer Stabilisierung zu rechnen. Für umsatzstarke bzw. touristisch geprägte Städte, wie München, kann sogar von Mietwachstum ausgegangen werden. Fachmarktzentren und Supermärkte dürften sich auch 2024 von ihrer Schokoladenseite zeigen. Zwar bekamen auch sie die negative Konsumstimmung 2023 zu spüren, aber deutlich weniger: So stabilisierte sich bspw. der reale Umsatz der Lebensmittel, nachdem dieser jahrelang angestiegen war.

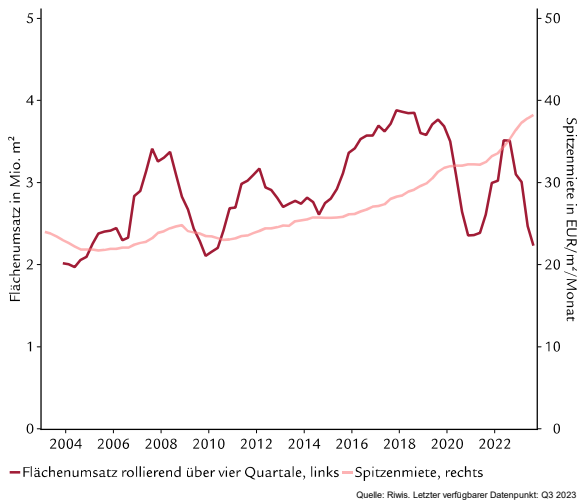
## Topbüros weiter Mangelware

Erreichte der Büroflächenumsatz 2023 ein ähnlich niedriges Niveau wie während der Weltfinanzkrise, trotzdem die Spitzenmieten dem Nachfragerückgang, der gespeist wird aus schwächelnder Konjunktur, einer stabilen Homeoffice-Quote, die bei ca. 25% liegt, Auswirkungen von KI – 12% der Unternehmen nutzten diese 2023 – und einer gesättigten Flächennachfrage des öffentlichen Sektors, der zuletzt als aktiver Mieter auftrat. Diesen Herausforderungen stehen jedoch deutliche Rückgänge in den Fertigstellungen gegenüber, die wiederum die Spitzenmieten stützen: PMA erwartet, dass sich das Fertigstellungsvolumen von Büroflächen ab 2024 deutlich reduziert und 2026 bei 50% von 2023 liegt. Und bekanntlich treibt Mangel Mieten.

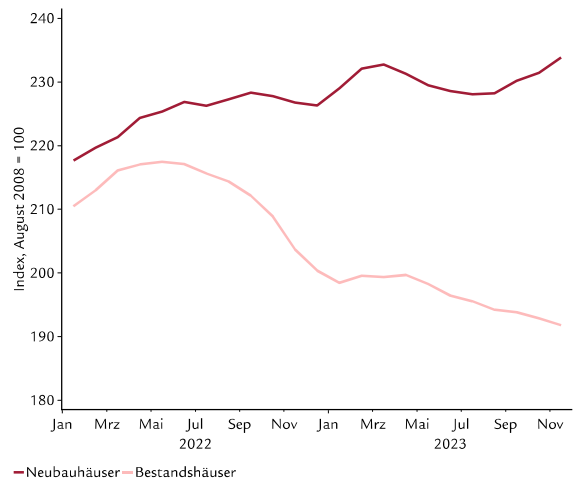
## Spreu trennt sich vom Weizen

Am privaten Wohnungsmarkt zeigt sich exemplarisch die Relevanz von Nachhaltigkeit: Während der Neubau, der automatisch die Nachhaltigkeitskriterien erfüllt, seine Wertentwicklung – trotz steigender Zinsen – fortsetzt, hat sich der Wind im (im Schnitt unsanierten) Bestand gedreht – seit H2 2022 korrigieren dort die Preise. Jedoch nicht die Mieten: Durch den Wohnraumangel steigen die Angebotsmieten sowohl im Bestand (bis Baujahr 2015: +4,3% 01.–10.2023) als auch im Neubau (+6,3%). Am institutionellen Markt kommt es auch im Neubau zu einer Preiskorrektur, da sich dort ein neues Preisgleichgewicht finden muss.

**Grafik 1: Flächenumsatz und Spitzenmiete in den Top 7 im deutschen Bürosektor**



**Grafik 2: Hauspreisindex EPX Deutschland**



## Autoren

### Swiss Life Asset Managers, Germany

**Andri Eglitis**

**Head Research**

andri.eglitis@swisslife-am.com

**Gudrun Rolle**

**Research Analyst Real Estate**

gudrun.rolle@swisslife-am.com

### Swiss Life Asset Managers

**Francesca Boucard**

**Head Real Estate Research & Strategy**

francesca.boucard@swisslife-am.com

**Marc Brütsch**

**Chief Economist**

marc.bruetsch@swisslife-am.com

### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research).



### Erstellt und verabschiedet durch das Economic Research Department, Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Mailand.