

Eine Fachthemenreihe der DZ HYP | März 2025

IMMOBILIENMARKT DEUTSCHLAND 2025

**Rückläufiger Neubau bestimmt den Wohnungsmarkt
Differenziertes Bild bei Büro- und Handelsflächen**

dzhyp.de

INHALT

- 02 **Grußwort**
- 03 **Zusammenfassung**
- 06 **Wirtschaftliche Lage in Deutschland**
- 07 **Bauaktivität wird deutlich schwächer**
- 08 **Topthema: Hotelimmobilien in Deutschland**
- 14 **Trendwende bei Immobilieninvestments?**
- 16 **Handelsimmobilien**
- 30 **Büroimmobilien**
- 45 **Wohnimmobilien**
- 53 **Glossar**
- 54 **Impressum**
- 58 **Standorte der DZ HYP**

GRUSSWORT

Sehr geehrte Damen und Herren,

der deutsche Immobilienmarkt blickt auf herausfordernde Jahre zurück. Auch 2025 hemmen Themen wie die konjunkturelle Schwäche in Deutschland und der Strukturwandel einzelner Assetklassen die Entwicklung der Märkte. Insgesamt jedoch zeigt sich ein Ende der Bewertungsrückgänge und damit wieder spürbar bessere Aussichten. Zeitgleich verhalten sich die Märkte zunehmend heterogener. Das gilt im Vergleich der Segmente zueinander, aber auch innerhalb der jeweiligen Assetklassen nehmen die Einflussfaktoren zu und zeigen ein immer differenzierteres Bild. Der vorliegende Immobilienmarktbericht untersucht die Entwicklung der Segmente Einzelhandel, Büro und Wohnen an den deutschen Top-Standorten Hamburg, Berlin, Düsseldorf, Köln, Frankfurt, Stuttgart und München.

Die Studie zeigt, wie stark der Wohnungsmarkt von einer hohen Nachfrage geprägt ist, der eine rückläufige Zahl an Bauprojekten und Fertigstellungen gegenübersteht. Diese Divergenz betrifft die betrachteten Top-Standorte in besonderem Maße und ist in der Ausprägung auch abhängig von Faktoren wie Zuwanderungszahlen, Angebotsstruktur und Leerstandsquoten. Ein tiefgreifender Strukturwandel ist an den Büro- und Handelsimmobilienmärkten zu sehen. Hier hat sich das Anforderungsprofil nachhaltig verändert und immer weniger der angebotenen Flächen können dieses Profil noch erfüllen.

Eine erste Belebung zeigt sich seit Mitte 2024 auf dem Investmentmarkt. Diese ist in erster Linie auf das sinkende Zinsniveau zurückzuführen. Die Mietrenditen konnten sich nach einem deutlichen Anstieg auf höherem Niveau stabilisieren, womit auch die Korrektur bei den Bewertungen endete.

In einem Exkurs befasst sich die vorliegende Studie mit der Entwicklung auf dem Hotelimmobilienmarkt. Ungeachtet der wirtschaftlich schwierigen Rahmenbedingungen erfreut sich die Hotellerie einer kontinuierlich wachsenden Zahl an Übernachtungen. Zeitgleich belasten Kostensteigerungen und der Fachkräftemangel die Branche und haben eine zunehmende Konzentration des Marktes zur Folge.

Der Immobilienmarktbericht Deutschland 2025 liegt auch in der englischen Übersetzung vor. Alle aktuellen Studien der DZ HYP stehen Ihnen auf unserer Website unter www.dzhyp.de/de/ueber-uns/markt-research zum Download zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

DZ HYP

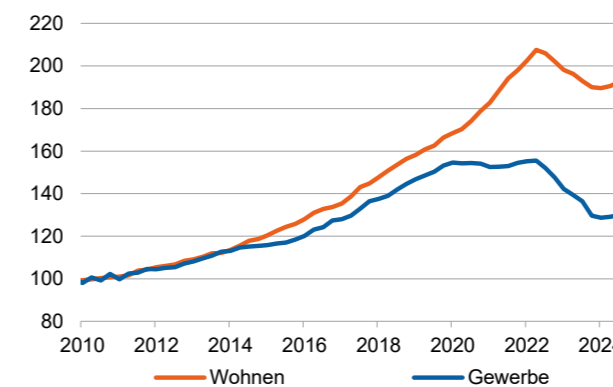
März 2025

ZUSAMMENFASSUNG

- » Eine Vielzahl an Belastungen hat den Immobilienmarkt in den zurückliegenden Jahren heraufgefordert und schmerzhaft Bewertungsrückgänge verursacht. Die Hoffungsformel „Survive ‘til 25“ half nicht nur, den Markt durch die Krise zu tragen, sie traf auch durchaus zu. Denn die Korrektur fand 2024 ihr Ende. Somit sind höhere Zinsen, Klimainvestitionen und der Strukturwandel durch Home-office und E-Commerce nun eingepreist. 2025 könnten auch die eingebrochenen Immobilieninvestitionen durch die Aussicht auf mehrere Zinssenkungen seitens der EZB wieder allmählich Fahrt aufnehmen.
- » Doch die Lage bei Gewerbeimmobilien bleibt fragil, wozu auch die anhaltende Konjunkturlaute beiträgt. Risiken können etwa von weiteren Mittelabflüssen bei offenen Immobilienfonds oder ungünstigen Vermietungsperspektiven bei den vielen älteren Gewerbeimmobilien ausgehen. Deren notwendige Modernisierung wird zudem von einem eingegengten Finanzierungsspielraum aus Bewertungsrückgang, höherem Zins und möglichen Leerständen erschwert.
- » Am besten sind die Perspektiven für Wohnimmobilien, nicht nur weil ohnehin Wohnungen fehlen und das Angebot durch die Baukrise noch knapper wird. Denn anders als Unternehmen, die ihre Geschäfte auch mit weniger Büro- oder Ladenfläche erfolgreich führen können, sind die Menschen auf Wohnraum angewiesen. So lassen sich selbst Wohnungen in wenig attraktiven Lagen oder mit erkennbaren Mängeln noch gut vermieten, während bei Gewerbeimmobilien den Mietinteressenten außerhalb des kleinen Segments moderner und gefragter Flächen Zugeständnisse gemacht werden müssen.
- » Den durchweg kräftig steigenden Wohnungsmieten stehen bestenfalls nicht weiter sinkende Handelsmieten und ein von steigenden Leerständen gekennzeichnete Büromarkt gegenüber. Insofern könnte es auch im Spitzensegment allmählich schwieriger werden, noch spürbar höhere Mieten durchzusetzen.
- » Chancen bieten jedoch alle Segmente des Immobilienmarktes. Denn Immobilien werden zum Arbeiten, zum Produktverkauf oder zum Wohnen benötigt und entsprechend nachgefragt. Gut sind die Perspektiven vor allem in den sieben größten Städten **Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart**. Das zeigt die vorliegende **17. Ausgabe unseres Marktberichts zu den führenden deutschen Immobilienstandorten**. Der Fokus liegt wie gewohnt auf den Marktsegmenten Büro, Handel und Wohnen.

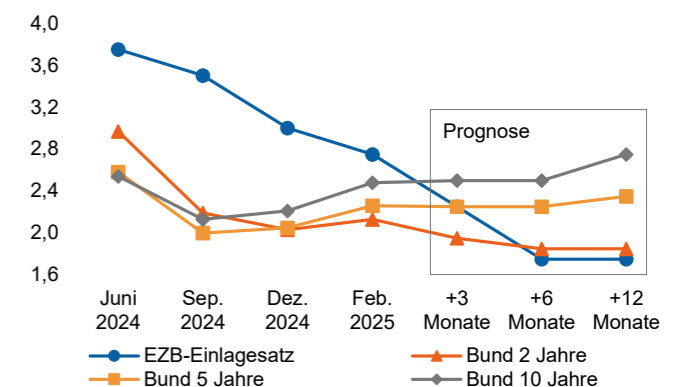
Die 17. Ausgabe unseres Marktberichts zeigt, dass die Herausforderungen für den Immobilienmarkt zwar noch fortbestehen, aber die Aussichten wieder besser sind

Die Bewertungen von Wohn- und Gewerbeimmobilien klaffen weit auseinander
Immobilienbewertungen, 2010 = 100



Quelle: vdp

Rückläufige Zinsen – aber nur am kurzen Ende – verstärken 2025 den Rückenwind für den Immobilienmarkt
Einlagezins und Anleiherenditen, in %



Quelle: Bloomberg, Prognose DZ BANK Research

Stand Februar 2025

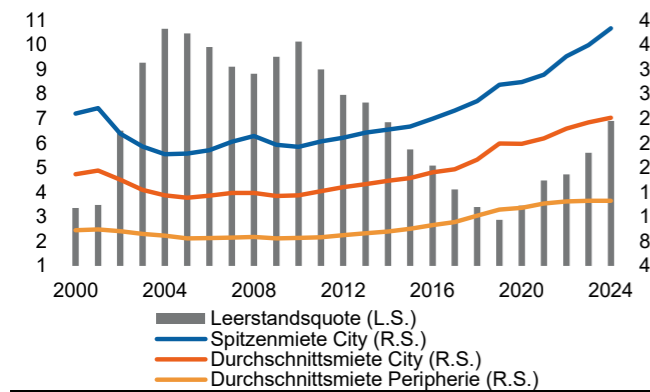
Segmentspezifische Perspektiven im Überblick

Bis vor wenigen Jahren stiegen die Mieten in den drei betrachteten Marktsegmenten Büro, Handel und Wohnen an, lediglich das Tempo unterschied sich. Dagegen ist die Entwicklung heute wesentlich heterogener, weil sich entscheidende Einflussfaktoren maßgeblich verändert haben. Durch E-Commerce und New Work ist der Flächenbedarf für Büro- und Handelsflächen zum einen insgesamt zurückgegangen, zum anderen hat sich das Anforderungsprofil dauerhaft verändert. So sollen die Flächen attraktiv und nachhaltig sein. Während bei Gewerbeimmobilien vor allem eine veränderte Nachfrage den Markt beeinflusst, steigt am Wohnungsmarkt der Bedarf durch Zuwanderung und demografischen Wandel schneller als das Wohnungsangebot. Die Baukrise verknappt es noch zusätzlich. Unter dem Strich entwickeln sich die Mieten nicht nur zwischen, sondern teilweise auch innerhalb der Marktsegmente unterschiedlich. Darüber hinaus präsentieren sich die einzelnen Immobilienstandorte noch heterogener als in der Vergangenheit. Dabei schneiden die im vorliegenden Marktbericht betrachteten Topstandorte insgesamt am besten ab.

Die Entwicklung wird bei Büro-, Handels- und Wohnimmobilien immer heterogener

Büro: New Work treibt Leerstand in die Höhe und vergrößert die Kluft zwischen den Teilmärkten

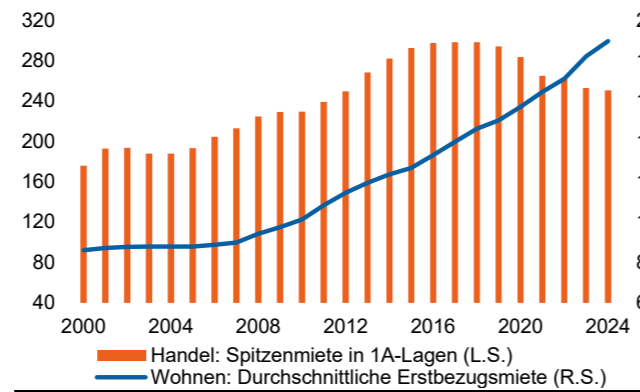
L.S.: Leerstandsquote in %, R.S.: Mieten in Euro/m² (nur Topstandorte)



Quelle: bulwiengesa

Handel und Wohnen: E-Commerce lastet auf Handelsmieten, während die Mieten am angespannten Wohnungsmarkt dynamisch steigen

Miete jeweils in Euro/m² (nur Topstandorte)



Quelle: bulwiengesa

Die Belastungen für den Innenstadthandel finden kein Ende. Die Pandemie ist zwar überwunden, doch die erhoffte Erholung im Anschluss blieb aus. Die vor rund zwei Jahren auf fast 10 Prozent in die Höhe geschossene Inflation ging mit einem spürbaren realen Einkommensverlust einher und zwang die privaten Haushalte zum Sparen. Neben den Nachwirkungen der Inflation verunsichern geopolitische Krisenherde, der Klimawandel und die Wirtschaftskrise die Bürger. Daher kommt der private Konsum trotz wieder deutlich positiver Realeinkommen nicht in Schwung.

Einzelhandel: Im schwachen Marktumfeld zeigen die Topstandorte Stärke

Als Folge sanken die Innenstadtmieten im vergangenen Jahr erneut. Die für Retailer attraktiven Topstandorte haben sich dabei aber überdurchschnittlich gut entwickelt. Trotz des hohen Mietniveaus sanken die Spitzenmieten der Topstandorte gegenüber ihrem Maximum bis 2024 mit 16 Prozent sichtbar schwächer als die Mieten in regionalen Oberzentren, die um rund ein Viertel nachgaben. Auch die Aussichten für die Topstandorte sind besser. Die Retailer haben ihre Filialnetze vielfach ausgedünnt und fokussieren sich auf weniger Standorte. Die Topstandorte mit hoher Kaufkraft, Millionen Menschen im Einzugsgebiet und einem ausgeprägten Tourismus stehen dabei meist auf der Liste. In Verbindung mit einem belebten Interesse an Verkaufsflächen in der Innenstadt ist der Mietrückgang wohl überwunden. Mit rund 250 Euro dürften die Spitzenmieten 2025 stabil bleiben.

Spitzenmieten der Topstandorte dürften 2025 stabil bleiben

Auf die Vermietung von Büroflächen haben sich der durch New Work und Home-office verringerte Büroflächenbedarf wie auch die anhaltende Wirtschaftsflaute sichtbar ausgewirkt. Ein relativ niedriger Büroflächenumsatz geht mit seit 2020 kontinuierlich steigenden Büroleerständen einher. Dabei hat sich die Leerstandsquote seit 2019 von unter 3 auf gut 7 Prozent mehr als verdoppelt. Dank der insgesamt noch moderaten Leerstände sind die Mieten nicht auf Talfahrt gegangen, aber sie haben sich je nach Marktsegment unterschiedlich entwickelt. Die Unternehmen wünschen sich zentral gelegene moderne Flächen, die die für New Work wichtige Kommunikation fördern und die zudem gute Nachhaltigkeitswerte aufweisen. Diese Flächen sind jedoch knapp und auch wegen erheblich gestiegener Baukosten mit hohen Mieten versehen. Beim Umzug wird mit einer Verkleinerung der genutzten Bürofläche allzu stark steigenden Raumkosten entgegengewirkt.

Büro: Homeoffice und Wirtschaftsflaute belasten die Bürovermietung

In Bürolagen sowie für Büroflächen, die das Suchprofil nicht erfüllen, fällt die Angebots-Nachfrage-Relation dagegen ungünstiger aus. Hier konzentrieren sich auch die steigenden Leerstände. Demzufolge ist die Kluft der Büromieten deutlich größer geworden. Die Spitzenmieten in der City sind kräftig auf fast 43 Euro je Quadratmeter im Durchschnitt der Topstandorte gestiegen. Die Durchschnittsmiete in der City stieg dagegen deutlich langsamer, in der Büromarktperipherie stagniert sie sogar. Der wirtschaftliche Ausblick für 2025 bietet kaum Lichtblicke, sodass sich die beschriebene Büromarktentwicklung wohl fortsetzt.

Trotz steigender Leerstände kann die Spitzenmiete weiter anziehen

Lange Zeit haben die Wohnungsmärkte der Topstandorte die Mietentwicklung angeführt. Doch das dafür ursächliche knappe Wohnungsangebot ist inzwischen ein flächendeckendes Problem am deutschen Wohnungsmarkt, für das die Politik bislang keine zufriedenstellende Lösung gefunden hat. Doch auch wenn die Mietdynamik inzwischen im ganzen Land ein hohes Niveau erreicht hat, ragen die Topstandorte dennoch hervor. Angesichts des seit vielen Jahren anhaltenden Mietanstiegs ist hier das absolute Mietniveau enorm hoch. Die Kaltmieten – jeweils je Quadratmeter – sind 2024 bei Wiedervermietung auf gut 15 Euro und bei Erstbezug auf fast 19 Euro geklettert. Außerdem ist hier der wachsende Abstand zu den nur langsam steigenden Bestandsmieten besonders groß. Umziehen ist unattraktiv, wodurch das knappe Angebot an Mietwohnungen noch verstärkt wird.

Wohnen: Wohnungsmärkte der Topstandorte sind von Wohnungsknappheit und enorm hohen Mieten geprägt

Hinzu kommt die 2024 weiter verschärfte Neubaukrise, wodurch in den kommenden Jahren deutlich weniger Wohnungen fertiggestellt werden. Damit zeichnet sich auch für 2025 ein ungebremst fortgesetzter Mietanstieg an den Topstandorten ab.

Mietentwicklung an den Topstandorten im Überblick

| | Handelsimmobilien Entwicklung der Spitzenmiete | | | | | Büroimmobilien Entwicklung der Spitzenmiete | | | | | Wohnimmobilien Entwicklung der durchschnittlichen Erstbezugsmiete | | | | |
|---------------------|---|--------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|--|--------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|---|--------------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
| | in % | | | | | in % | | | | | in % | | | | |
| | 10 Jahre 2014- 2024 | 5 Jahre 2019- 2024 | 2023 ggü. Vorjahr | 2024 ggü. Vorjahr | 2025e ggü. Vorjahr | 10 Jahre 2014- 2024 | 5 Jahre 2019- 2024 | 2023 ggü. Vorjahr | 2024 ggü. Vorjahr | 2025e ggü. Vorjahr | 10 Jahre 2014- 2024 | 5 Jahre 2019- 2024 | 2023 ggü. Vorjahr | 2024 ggü. Vorjahr | 2025e ggü. Vorjahr |
| Berlin | -12,1 | -15,0 | -3,8 | 0,0 | 0 | 95,7 | 15,4 | 2,3 | 1,1 | 2 | 74,3 | 41,7 | 10,5 | 3,7 | 4 |
| Düsseldorf | 3,8 | -5,3 | -1,8 | 0,0 | 0 | 75,0 | 58,5 | 11,1 | 16,3 | 3 | 27,0 | 18,3 | 7,1 | 3,3 | 4 |
| Frankfurt | -10,0 | -13,0 | -3,6 | -1,5 | 0 | 35,7 | 15,9 | 2,2 | 3,3 | 6 | 42,7 | 16,1 | 1,7 | 5,6 | 5 |
| Hamburg | -14,5 | -17,5 | -5,0 | -1,1 | 0 | 44,1 | 21,7 | 2,4 | 2,3 | 3 | 34,4 | 22,2 | 5,0 | 4,8 | 5 |
| Köln | -12,5 | -17,6 | -2,3 | -2,3 | 0 | 57,1 | 34,7 | 16,4 | 3,1 | 3 | 43,0 | 22,6 | 6,2 | 5,2 | 4 |
| München | -8,6 | -13,9 | -3,2 | -2,6 | 0 | 61,2 | 36,7 | 4,5 | 16,1 | 3 | 53,7 | 15,7 | 3,8 | 4,1 | 4 |
| Stuttgart | -18,8 | -17,0 | -2,5 | 0,0 | 0 | 81,6 | 50,0 | 7,1 | 15,0 | 3 | 57,1 | 10,7 | 1,2 | 2,3 | 4 |
| Topstandorte | -11,2 | -14,8 | -3,6 | -1,0 | 0 | 63,5 | 27,8 | 4,8 | 7,1 | 3 | 53,5 | 26,2 | 6,5 | 4,1 | 4 |

Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

WIRTSCHAFTLICHE LAGE IN DEUTSCHLAND

Die deutsche Wirtschaft hat mit dem Jahr 2024 ein enttäuschendes Jahr hinter sich gelassen. Die Exportwirtschaft litt unter einer anhaltenden Nachfrageschwäche. Die Nachwirkungen der Inflationswelle haben für eine hohe Verunsicherung bei den Verbrauchern gesorgt. Das BIP ist daher 2024 mit -0,2 Prozent das zweite Jahr in Folge gesunken. 2025 ist nicht mit einer deutlichen Verbesserung zu rechnen. Zwar dürften Vorzieheffekte bei den Exporten in Erwartung höherer US-Zölle das BIP in der ersten Jahreshälfte stärker steigen lassen. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir jedoch mit einer zollbedingten Dämpfung der Exporte und Investitionen.

Die durch das Scheitern der „Ampelregierung“ vom Herbst 2025 in den Februar vorgezogene Bundestagswahl und die Zeit bis zur Arbeitsaufnahme der nächsten Bundesregierung bedeutet mehrere Monate politischen Stillstand für die mit zahlreichen Problemen und Herausforderungen konfrontierte deutsche Wirtschaft. Dafür besteht die Chance, dass die neue Regierung mit den im Wahlkampf angekündigten Entlastungen frische wirtschaftspolitische Impulse setzen kann.

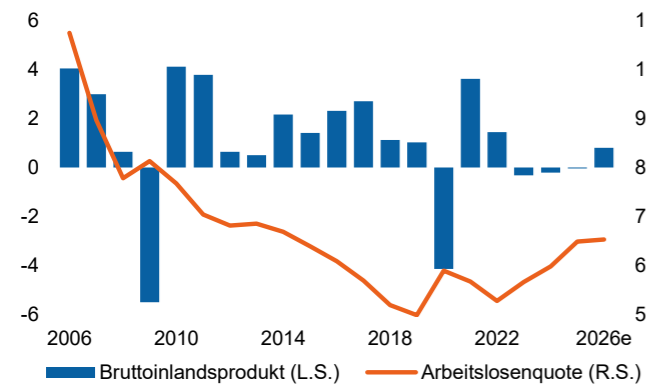
Die deutschen Verbraucherpreise sind Ende 2024 wieder etwas stärker gestiegen. Auch im Januar dürfte der Preisdruck erhöht bleiben. Dazu tragen vor allem Dienstleistungen bei, etwa durch die Preisanhebung beim Deutschlandticket oder gestiegene Versicherungsprämien. Zudem steigt der CO₂-Preis für die Nutzung fossiler Brennstoffe zum Jahresbeginn 2025 an, was die Energiekosten erhöht. Im Jahresverlauf 2025 wird der Preisdruck wohl nachlassen, weil die schwächere Konjunktur zu einem verlangsamten Lohndruck führt. EU-Zölle als Gegenmaßnahmen auf mögliche US-Zölle könnten sich aber inflationserhöhend auswirken. Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2025 mit einer Inflationsrate von 2,3 Prozent nach 2,4 Prozent im Jahr 2024.

Wachstum der deutschen Wirtschaft bleibt auch 2025 schwach

„Ampel-Aus“ verursacht politischen Stillstand, bietet aber die Chance auf wirtschaftlichen Rückenwind durch vorgezogenen Regierungswechsel

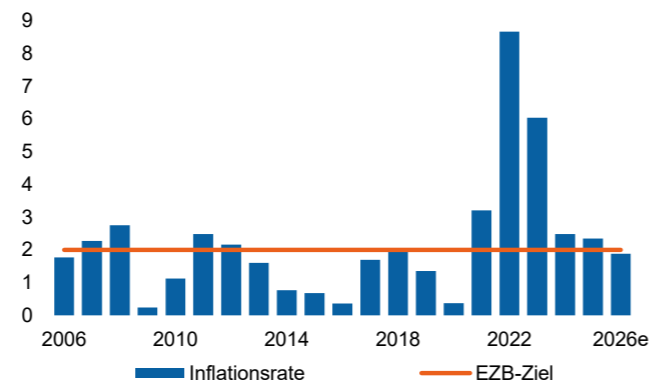
Dienstleistungen und CO₂-Preise halten Inflation wohl auch 2025 leicht oberhalb des EZB-Ziels

Wirtschaftliche Schwäche geht nur mit einer leicht höheren Arbeitslosenquote einher
L.S.: BIP in % ggü. Vorjahr, R.S.: Arbeitslosenquote in %



Quelle: Eurostat, Prognose DZ BANK Research Stand Februar 2025

Die Inflationsrate hat sich nach ihrem steilen Anstieg wieder weitgehend an das EZB-Ziel von 2 Prozent angenähert
Verbraucherpreisentwicklung in % ggü. Vorjahr (HVPI)



Quelle: Eurostat, Prognose DZ BANK Research Stand Februar 2025

BAUAKTIVITÄT WIRD DEUTLICH SCHWÄCHER

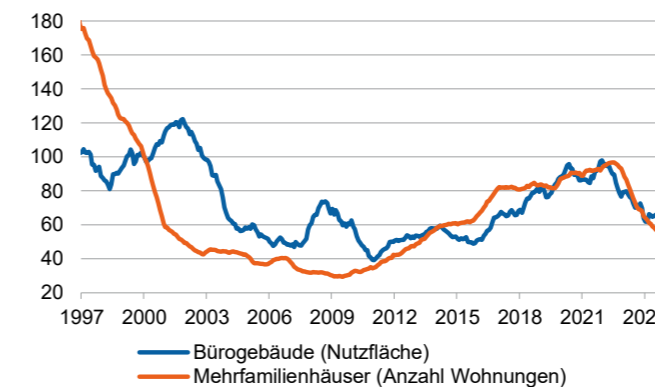
Rapide gestiegene Baukosten und Zinsen setzen der kapitalintensiven Immobilienwirtschaft zu. Durch die deutlich höhere Kostenbelastung rechnet sich der Neubau von Wohn- und Gewerbeimmobilien selbst bei kräftig steigenden Mieten kaum noch. Gerade den Wohnungsunternehmen fehlen zudem angesichts höherer Bewirtschaftungskosten für den Bestand und dessen notwendiger energetischer Sanierung oft die Mittel für Neubauvorhaben.

Daraus resultiert – trotz eines hohen Bedarfs für Wohnraum sowie für moderne Gewerbeimmobilien – ein drastischer Einbruch bei neu genehmigten Bauvorhaben. Deshalb ist sowohl für 2024 als auch für die Folgejahre ein spürbarer Rückgang bei den Fertigstellungen zu erwarten. Im Hochbau meldet gut die Hälfte der hier aktiven Unternehmen fehlende Aufträge. Zudem ist die Kapazitätsauslastung der Bauunternehmen rapide zurückgegangen. Das hat weitreichende Folgen, die über die Verknappung des Neubauangebots am Immobilienmarkt hinausgehen. Zum einen leidet die ohnehin schwache Konjunktur, weil der bis vor kurzem florierende Neubau die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nun nicht mehr anschiebt, sondern abbremst. Zum anderen gehen den öffentlichen Kassen in erheblichem Umfang Einnahmen verloren. Wandern Fachkräfte aus der Bauwirtschaft ab, wird zudem das Hochfahren des Neubaus erschwert.

Gestiegene Bau- und Finanzierungskosten stoppen den Neubau mit ...

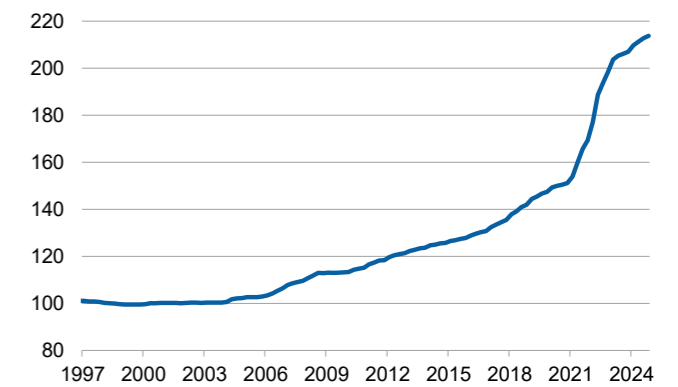
... weitreichenden Folgen für das Marktangebot, die Bauunternehmen, die Konjunktur und die öffentlichen Kassen

Baugenehmigungen für Wohn- und Bürogebäude sind eingebrochen
Index für Baugenehmigungen, 2000 = 100



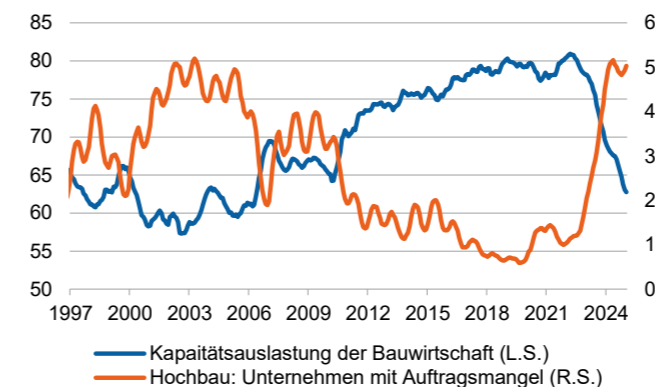
Quelle: Eurostat

Baukostenanstieg hält an, hat sich 2024 verlangsamt fortgesetzt
Baukostenindex, 2000 = 100



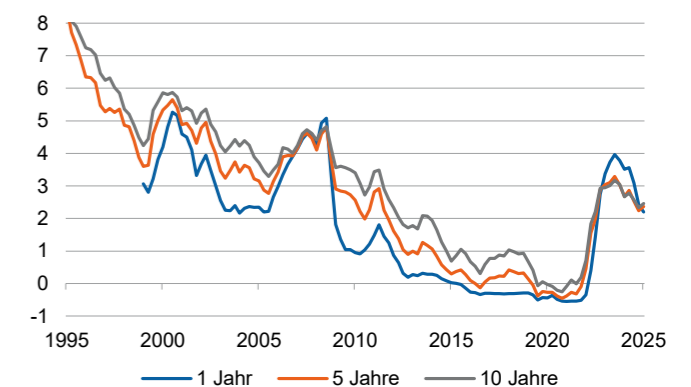
Quelle: Destatis

Bauunternehmen: Auftragsmangel und niedrige Auslastung
L.S.: Auslastung in %, R.S.: Anteil Ja-Antworten in %



Quelle: ifo Institut

Kapitalintensive Immobilienwirtschaft leidet unter gestiegenen Zinsen
Euro-Swapsätze für unterschiedliche Laufzeiten, Zinssätze in %



Quelle: Oxford Economics

TOPTHEMA: HOTELIMMOBILIEN IN DEUTSCHLAND

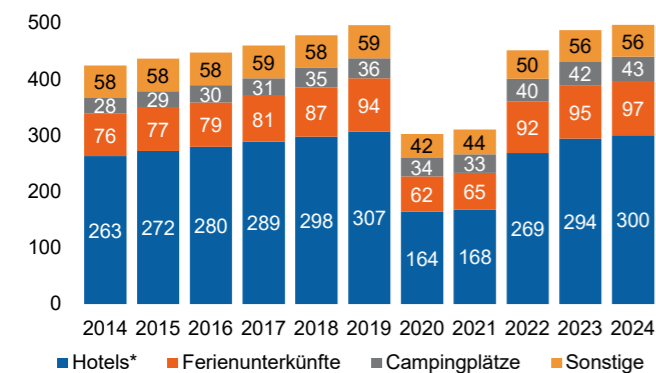
Neue trendige Marken krepeln den Hotelmarkt um

Made in Germany – Deutschlands Image ist eng mit der Industrie verbunden. Namen wie Bosch, Daimler, Porsche oder Siemens sind weltweit ein Begriff. Doch Deutschland ist auch ein Reiseland. Auch wenn der Tourismus nicht die Bedeutung wie in Italien oder Spanien hat, ist er ein nicht zu unterschätzender Wirtschaftsfaktor. Dahinter verbergen sich jährlich rund 500 Mio. Gästeübernachtungen und gut 125 Mrd. Euro Bruttowertschöpfung sowie fast 3 Mio. Erwerbstätige. Der anhaltende Aufwärtstrend im Tourismus wurde durch die Pandemie zwar jäh gestoppt, aber die Branche konnte sich dank der Reiseleidenschaft im In- und Ausland rasch wieder erholen. Auch im Geschäftsleben zeigte sich schnell, dass Online-Meetings via Teams oder Webex nicht das persönliche Gespräch mit Kunden oder Lieferanten ersetzen können.

Neben den gestiegenen Übernachtungszahlen hat sich das Hotelgeschäft erheblich verändert. Anstelle von Varta-Führer und Telefon erfolgen Hotelauswahl und -buchung komfortabel über Portale wie Booking oder HRS sowie über unternehmensinterne Systeme, bei denen die ausgehandelten Hotelraten und die Vorgaben der Reisekostenrichtlinie hinterlegt sind. Aber auch das Hotelangebot hat sich gewandelt. Während die Zahl der Betten mit gestiegenen Gästezahlen gewachsen ist, hat die Anzahl der Hotelbetriebe abgenommen. Vor 15 Jahren verfügte ein Hotel im Durchschnitt über etwas mehr als 60 Betten, heute sind es gut 90. Zudem sind zu den etablierten Hotelmarken viele neue mit modernem Design hinzugekommen, die oft durch ein gutes Preis-Leistungsverhältnis wie bei B&B Hotels oder motel one gekennzeichnet sind.

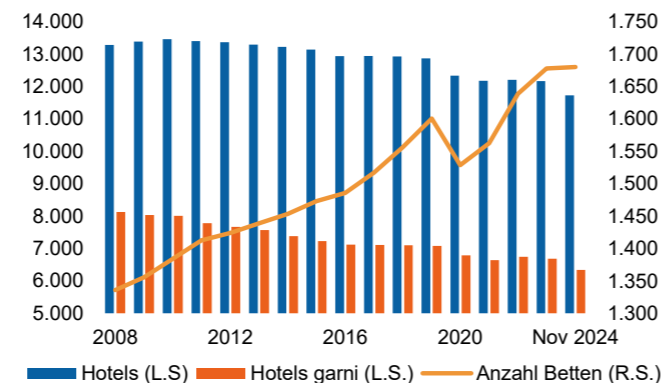
Unter den in Deutschland am weitesten verbreiteten Hotelmarken dominieren das untere (Budget, Economy) und mittlere (Midscale) Preissegment, während das obere Preissegment (Upscale) nach Anzahl der Häuser erwartbar seltener vertreten ist. Zudem sind die Hotelmarken kräftig in Bewegung geraten. Während einige Marken die Zahl ihrer Häuser von 2022 auf 2023 reduziert haben, legten andere Marken kräftig zu. Die Zahl der Hotels hat sich vor allem bei den B&B Hotels, der inzwischen insolventen Achat-Gruppe, Premier Inn, Arthotel sowie Moxy deutlich ausgeweitet. B&B Hotels liegen zudem – gemessen an Zahl der Betriebe – mit 165 Häusern (2023) vorne. Auf Platz zwei folgt Best Western mit 151 Hotels, Mercure liegt mit 94 Hotels auf Platz drei.

Hotelübernachtungen reichen 2024 nicht ganz an 2019 heran
Übernachtungen in Deutschland nach Betriebsart in Mio.



Quelle: Destatis *) inkl. Hotel garni, Pensionen und Gasthöfen

Kräftiges Wachstum bei den Hotelbetten, aber weniger Hotelbetriebe
L.S.: Anzahl Hotels, R.S.: Anzahl Hotelbetten in Tsd.



Quelle: Destatis

Deutschland ist nicht nur ein Industriestandort, sondern auch ein Reiseland

Der Hotelmarkt wächst – und wandelt sich zugleich: Mehr Betten, aber weniger Hotels

Hotelmarken sind in Bewegung: B&B Hotels liegen vorne und wachsen zudem kräftig

Struktur am deutschen Hotelmarkt

In Deutschland wurden 2023 19.000 Hotelbetriebe gezählt. 2008 waren es noch 21.400. Die Übernachtungskapazität hat sich jedoch gegenläufig um 25 Prozent auf gut 1,7 Mio. Betten erhöht. Ein Drittel sind Hotel garni, bei denen sich das Speisenangebot auf das Frühstück beschränkt. Die Konzentration am Hotelmarkt ist eher gering, nimmt aber durch die wachsende Aktivität der Hotelketten zu. Accor ist mit vielen Marken wie ibis und Mercure das umsatzstärkste Unternehmen. Mit knapp 340 Hotels und 47.000 Betten wird ein Anteil von 3 Prozent an der gesamten Übernachtungskapazität erreicht. Die 25 führenden Hotelmarken machen mit ihren rund 1.300 Hotels etwa 7 Prozent aller Hotelbetriebe aus. Während in den touristischen Regionen private Gäste den Löwenanteil der Übernachtungen ausmachen, ist das Hotelgeschäft in den Großstädten viel stärker von Geschäftsreisen geprägt.

Hotels können mit verschiedenen Vertragsstrukturen betrieben werden. Anstelle der Vermietung der Immobilie dominiert in Deutschland die Verpachtung an den Hotelbetreiber, bei der die Hotelimmobilie mit Ausstattung als weitgehend betriebsbereites Hotel übergeben wird. Die Verträge werden meist langfristig (zehn Jahre und mehr) sowie mit einer Verlängerungsoption abgeschlossen. Der Betreiber trägt das Risiko des Hotelbetriebs. Anders als im Ausland hat der Managementvertrag – juristisch ist es ein Geschäftsbesorgungsvertrag – weniger Bedeutung. Hier führt der Betreiber das Hotel gegen eine Managementfee auf Rechnung des Immobilieneigentümers. Zunehmend etablieren sich hybride Vertragsgestaltungen als Kombination aus Pacht- und Managementvertrag, etwa durch eine umsatz- oder ergebnisabhängige Pacht. So können Chancen, Risiken und Mitspracherechte beim Hotelbetrieb zwischen Immobilieneigentümer und Betreiber aufgeteilt werden. Investoren können so ihre Partizipation am Hotelbetrieb in Abhängigkeit von ihrer Marktexpertise gestalten.

Deutschland verfügt über 19.000 Hotelbetriebe mit insgesamt 1,7 Mio. Betten

Am Hotelmarkt dominieren Pachtverträge – die Pacht kann fix oder erfolgsabhängig vereinbart werden

Führende Hotelmarken in Deutschland (2023)

| Rang | Marke | Markeninhaber | Segment | Anzahl Hotels 2023 | Anzahl Hotels 2022 | Veränderung Anzahl ggü. 2022 |
|------|-------------------------|---------------------------------------|-------------|--------------------|--------------------|------------------------------|
| 1 | B&B Hotels | B&B Hotels | Budget | 165 | 151 | +14 |
| 2 | Best Western | BWH Hotel Group Cenral Europe | Midscale | 151 | 154 | -3 |
| 3 | Mercure | Accor | Midscale | 94 | 98 | -4 |
| 4 | Ibis | Accor | Economy | 81 | 84 | -3 |
| 5 | Ibis Budget | Accor | Budget | 74 | 75 | -1 |
| 6 | Motel One | Motel One | Economy | 59 | 56 | +3 |
| 7 | Leonardo | Fattal Hotel Management | Midscale | 56 | 54 | +2 |
| 8 | Holiday Inn Express | InterContinental Hotels Group | Economy | 52 | 46 | +6 |
| 9 | NH | NH Hotel Group | Midscale | 50 | 53 | -3 |
| 10 | Premier Inn | Premier Inn Hotels | Economy | 47 | 36 | +11 |
| 11 | Achat | Achat Hotel- und Immobilienbetriebsg. | Midscale | 45 | 31 | +14 |
| 12 | Dorint Hotels & Resorts | Dorint | Upscale | 42 | 42 | 0 |
| 13 | IntercityHotel | Deutsche Hospitality | Midscale | 40 | 38 | +2 |
| 14 | Ibis Styles | Accor | Economy | 38 | 41 | -3 |
| 15 | Novum | Novum Hospitality | Indifferent | 38 | 43 | -5 |
| 16 | The Niu | Novum Hospitality | Economy | 35 | 31 | +4 |
| 17 | Dormero | Dormero Hotel | Midscale | 30 | 28 | +2 |
| 18 | Holiday Inn | InterContinental Hotels Group | Midscale | 29 | 30 | -1 |
| 19 | Arthotel | Gergeous Smiling Hotels | Midscale | 28 | 21 | +7 |
| 20 | Moxy | Marriott International | Economy | 28 | 22 | +6 |
| 21 | Trip Inn | Trip Inn Management & Service | Indifferent | 27 | 26 | +1 |
| 22 | A&O Hotels and Hostels | A&O Hotels and Hostels Holding | Low Budget | 25 | 25 | 0 |
| 23 | H+ Hotels | H Hotels | Midscale | 25 | 25 | 0 |
| 24 | Maritim | Maritim Hotelgesellschaft | Upscale | 24 | 24 | 0 |
| 25 | Steigenberger Hotels & | Deutsche Hospitality | Upscale | 24 | 25 | -1 |

Quelle: PKF hospitality

Eine Erweiterung des Pachtverhältnisses ist das Franchising. Insbesondere in Städten sind die bekannten Hotelketten auf dem Vormarsch. Der Hotelbetrieb profitiert von der Zugkraft der Hotelmarke und deren Marketingkompetenz, der Einbindung in das Buchungssystem und einem zentralen Einkauf. Dazu kommt der Vorteil eines umfassenden Geschäftskonzepts mit Standards für die Ausstattung und das Design des Hotels sowie von etablierten Prozessen. Für die Partizipation schließt der Betreiber einen Franchisevertrag mit der jeweiligen Hotelkette. Die Hotelketten vermeiden mit dem Franchise-Modell und einem Betreiber zudem den Abschluss bilanziell ungünstiger Pachtverträge.

Entwicklung am Hotelmarkt: Kosten steigen schneller als der Umsatz

Steigende Übernachtungszahlen, kräftig wachsende Umsätze und eine zunehmende Bedeutung inländischer Urlaubsreisen deuten auf eine gute Entwicklung am Hotelmarkt hin. Deutliche gestiegene Zimmerpreise bei der Hotelbuchung verstärken diesen Eindruck zusätzlich. Doch das Marktumfeld für Hotelbetriebe bleibt herausfordernd. Das zeigen die Insolvenzen der Achat-Gruppe im November 2024 und der Lindner Hotels wenige Wochen später. Auch beim Hotelbetreiber RIMC, der das neue Hamburger „Bunkerhotel“ betreibt, kam es im Portfolio zu Insolvenzen. Gründe sind etwa der Fachkräftemangel nach der Pandemie und hohe Kostensteigerungen. Von 2022 bis 2024 verteuerten sich Arbeitskräfte um über 30 Prozent. Dazu trugen nicht nur Tarifabschlüsse, sondern auch der höhere Mindestlohn bei, der von 9,82 Euro pro Stunde (2022) auf 12,41 Euro (2024) erhöht wurde. Anfang 2025 steigt der Mindestlohn um weitere 41 Cent pro Stunde. Aber auch die deutlich gestiegenen Preise für Lebensmittel und Energie belasten die Hotelbetreiber.

Rangliste der Hotelgesellschaften in Deutschland nach Umsatz (2023)

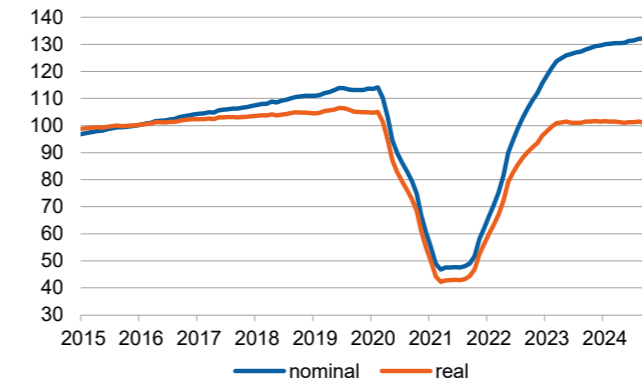
| Rang | Hotelgesellschaft | Nettoumsatz in Mio. Euro | Anzahl Betriebe | Anzahl Zimmer | Zimmerbelegung in % | Nettozimmerpreis in Euro | Umsatz Zimmer in Tsd. Euro |
|------|---------------------------------|--------------------------|-----------------|---------------|---------------------|--------------------------|----------------------------|
| 1 | AccorHotels | 1.430,0 | 336 | 47.181 | - | - | 30,3 |
| 2 | Marriott International | 1.013,3 | 113 | 24.218 | 63 | 151 | 41,8 |
| 3 | Intercontinental Hotels Group | 933 | 96 | 18.623 | - | - | 50,1 |
| 4 | Best Western Hotels | 727 | 187 | 20.074 | 66 | 86 | 36,2 |
| 5 | GCH Hotels Group | 559 | - | - | - | - | - |
| 6 | Motel One | 552 | 62 | 17.930 | 71 | 104 | 30,8 |
| 7 | H-Hotels | 547 | - | - | - | - | - |
| 8 | Steigenberger Hotels | 515 | - | - | - | - | - |
| 9 | HR Group | 495 | 113 | 17.558 | 61 | 101 | 28,2 |
| 10 | Hilton | 455 | - | - | - | - | - |
| 11 | Event Hotels | 453 | - | - | - | - | - |
| 12 | Dorint Hospitality & Innovation | 391 | 55 | 9.398 | 60 | 125 | 41,6 |
| 13 | B&B Hotels | 385 | 182 | 19.384 | 66 | 80 | 19,8 |
| 14 | Maritim Hotelgesellschaft | 377 | 25 | 7.645 | 68 | 120 | 49,3 |
| 15 | Novum Hospitality | 372 | 118 | 15.959 | 70 | 81 | 23,3 |
| 16 | NH Central Europe | 346 | 52 | 10.227 | - | - | 33,8 |
| 17 | Radisson Hotel Goup | 316 | - | - | - | - | - |
| 18 | Leonardo Hotels | 311 | 56 | 10.107 | 76 | 106 | 30,8 |
| 19 | Center Parcs | 235 | 6 | - | 77 | 183 | - |
| 20 | Kempinski | 206 | - | - | - | - | - |
| 21 | Premier Inn | 202 | 53 | 9.567 | - | - | 21,1 |
| 22 | Hyatt Hotels Corporation | 191 | - | - | - | - | - |
| 23 | Meliá Hotels | 172 | 24 | 4.341 | 63 | 135 | 39,7 |
| 24 | DSR Hotel Holding | 171 | 14 | 2.145 | 69 | 184 | 79,5 |
| 25 | Lindner Hotels | 167 | 23 | 1.496 | 59 | 127 | 111,7 |

Quelle: ahgz

Durch Franchising zum Markenhotel: Hotelketten sind auf dem Vormarsch

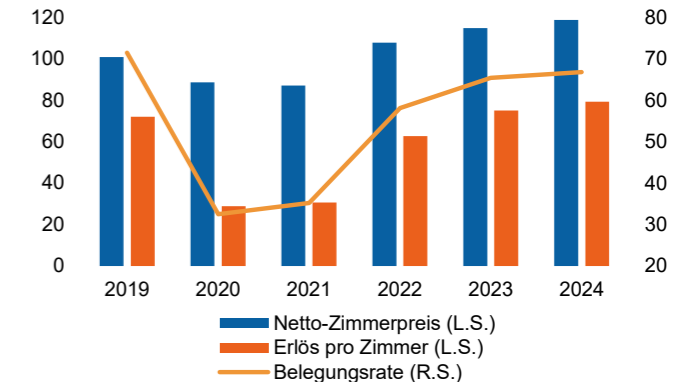
Noch stärker als die Umsätze sind die Kosten für Personal, Lebensmittel und Energie gestiegen

Real stagnieren die Übernachtungsumsätze seit rund zehn Jahren
Umsatz von Hotels, Gasthöfen und Pensionen, 2015 = 100



Quelle: Destatis

Sowohl die Zimmerpreise als auch die Auslastung nehmen zu
L.S.: in Euro, R.S.: in % (jeweils deutschlandweit)



Quelle: ahgz/CoStar

Zudem klagen viele Hoteliers über Bürokratie. Hinzu kommt, dass die Umsätze bei genauem Hinsehen stagnieren. Zwar konnte der Hotelumsatz (ohne Hotels garni) seit 2019 um 12 Prozent auf 24 Mrd. Euro zulegen, doch ist dieses Plus im Wesentlichen dem Preisanstieg geschuldet. Inflationsbereinigt bewegen sich die Umsätze von Hotels, Gasthöfen und Pensionen heute auf dem Niveau von 2015. Mit dem Wiederanlaufen des Gästegeschäfts nach der Pandemie konnte der Umsatz zwar deutlich wachsen, doch real stagniert dieser seit Anfang 2023.

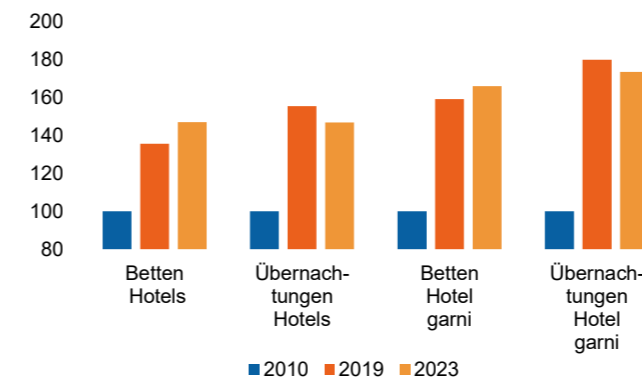
Steigende Preise gehen mit real stagnierenden Umsatzzahlen einher

Marktentwicklung an den Topstandorten

Die Herausforderungen des Hotelgeschäfts betreffen die Häuser an den Topstandorten gleichermaßen. Doch hier profitieren die Hotels von der besonders kräftigen Erholung der Gästezahlen. Hier wie auch in einigen anderen Großstädten wirkte sich 2024 auch die Fußball-EM der Männer positiv aus. Gesteigert wurde die Zimmernachfrage aber auch durch die Auftritte internationaler Megastars wie Taylor Swift, Adele oder Coldplay. Diese Ereignisse dürften sich aber vor allem in den Zahlen der zweiten Jahreshälfte 2024 positiv bemerkbar machen. Doch bereits im ersten Halbjahr 2024 hat sich das Hotelgeschäft gegenüber dem Vorjahreszeitraum recht gut entwickelt. Sowohl die Auslastung der Hotelzimmer als auch die Zimmerpreise konnten durchweg zulegen, wodurch sich die Erlöse je Zimmer an allen Topstandorten steigern konnten. Gut haben sich vor allem die Hotels garni entwickelt, zu denen etwa die erfolgreichen Budget/Economy-Hotels zählen.

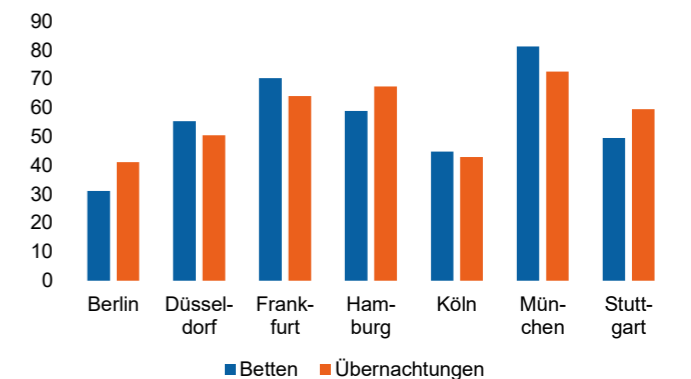
2024 profitierte das Hotelgeschäft in den Großstädten von der Fußball-EM und internationalen Megastars

Hotels garni (Budget/Economy-Hotels) haben sich besser entwickelt
Betten/Übernachtungen, 2010 = 100 (Topstandorte)



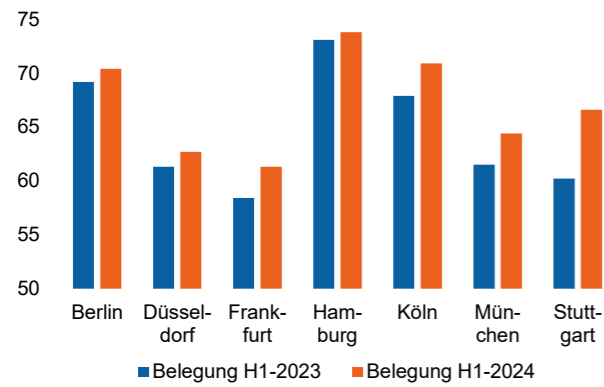
Quelle: bulwiengesa

Betten und Übernachtungen haben weitgehend parallel zugelegt
Veränderung von 2010 bis 2023 in % (Hotels und Hotels garni)



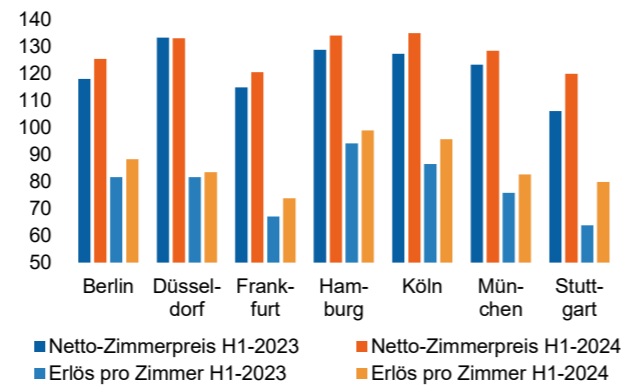
Quelle: bulwiengesa

Topstandorte mit großen Unterschieden bei der Zimmerauslastung
Zimmerbelegung, in %



Quelle: ahgz/CoStar

Alle Topstandorte verzeichneten 2024 steigende Zimmererlöse
Preise und Erlöse je Zimmer, in Euro (jeweils erstes Halbjahr)



Quelle: ahgz/CoStar

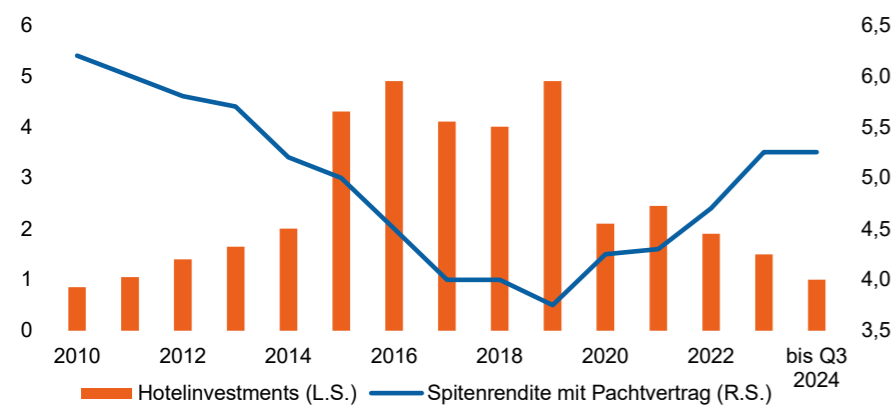
Allerdings hat der Tourismusboom in den Metropolen auch eine ganze Reihe von Hotelprojekten angeschoben, sodass die Zahl der Hotelbetten in den zurückliegenden Jahren weiter zunahm. Im Wesentlichen erfolgte der Ausbau der Übernachtungskapazität aber parallel zu den steigenden Übernachtungszahlen. Ein anhaltendes Wachstum beim Hotelangebot ist aber nicht zu erwarten. Durch den Einbruch in der Projektentwicklung dürften in den kommenden Jahren kaum noch neue Hotels dazukommen.

Aber auch der bisherige Aufwärtstrend bei den Übernachtungen könnte einen Dämpfer erhalten. Die anhaltende Konjunkturlaute und die Schwäche wichtiger Industriezweige könnten über den Kostendruck bei den Unternehmen genauso wie eine schlechtere Lage am Arbeitsmarkt die Reiseaktivitäten bremsen. Zudem könnten die Reisenden – auch angesichts der ohnehin steigenden Hotelpreise – verstärkt kostengünstige Angebote bevorzugen.

Investmentmarkt

Die Investitionen in deutsche Hotelimmobilien sind durch die Pandemie kräftig eingebrochen. Durch den späteren Anstieg von Zinsen und Kapitalmarkttrenditen kam es aber nicht zu einem weiteren Rückgang des Anlagevolumens.

Bislang ist der Investmentmarkt für Hotels noch nicht wieder angesprungen
L.S.: Investmentvolumen in Mrd. Euro, R.S.: Rendite in %



Quelle: CBRE

Hotelkapazität und Übernachtungszahlen wuchsen etwa gleichstark

Wirtschaftsflaute könnte den Reisemarkt bremsen

Mit der Pandemie brachen die Hotelinvestments ein

Die Spitzenrendite ist seit 2019 um gut 150 Basispunkte gestiegen. Eine Erholung bei den Investments blieb allerdings bislang aus. Diese dürften sich 2024 wie im Vorjahr bei 1,5 Mrd. Euro bewegen. Die etwa 60 von CBRE bis zum dritten Quartal 2024 verzeichneten Transaktionen wiesen eine Durchschnittsgröße von 17 Mio. Euro auf. Die weit überwiegende Zahl der Transaktionen entfiel auf das Value-Add-Segment.

Für Anleger sind Hotels wie auch das gewerbliche Wohnen interessant. Sowohl der Tourismus als auch die Nachfrage nach temporären Wohnkonzepten entwickelt sich positiv, wohingegen die mit regulären Wohnungen verbundenen regulatorischen Restriktionen fehlen. Auch für die Transformation von Bestandsimmobilien bieten Hotelkonzepte Chancen, etwa für Bürogebäude, die die aktuellen Anforderungen der Büromieter verfehlen, aber für einen Abriss zu jung sind. Hotelketten kommen so ohne den teuren und damit unwirtschaftlichen Neubau an Objekte an den präferierten Standorten. Die Topstandorte und andere Großstädte mit einem hohen Aufkommen an Touristen und Geschäftsreisenden sowie vielen Fernpendlern dürften hierbei im Fokus der Anleger stehen.

Aktuelle Trends im Hotelgeschäft

Der schon angeklungene Wandel am Hotelmarkt mit einer zunehmenden Differenzierung von Hotelmarken von modernen Economykonzepten bis zu trendigen Boutiquehotels dürfte sich fortsetzen. Die Hotelketten bedienen die veränderten Ansprüche der Gäste mit neuen Marken, bei denen das Design und das Angebot den Wünschen der Zielgruppe angepasst wird, etwa mit veganem Frühstück, Leihfahrrädern oder der Hotelbar. Innerhalb der Marken werden Hotels bisweilen an ihren Standorten in eine andere, attraktivere Immobilie verlegt. Die Verjüngung des Hotelangebots durch modernisierte Häuser und neue Marken dürfte mit einem weiteren Rückgang der Zahl der Hotelbetriebe einhergehen. Vor allem traditionelle Familienbetriebe sind auf dem Rückzug. Ihnen fehlt oft der Kapitalzugang für die notwendigen Investitionen. Zudem profitieren sie nicht von den Kostenvorteilen der Ketten.

Darüber hinaus verändert sich das Übernachtungsangebot mit neuen Konzepten für gewerbliches Wohnen. So dürfte der Anteil von Serviced Apartments als Teil des Hotelmarktes weiterwachsen. Vom klassischen Hotel unterscheiden sie sich durch größere Zimmer, einen eingeschränkten Leistungsumfang (Schwerpunkt Zimmerreinigung) und sind auf längere Aufenthalte ausgerichtet. Fachkräfteknappheit und steigende Löhne haben durch den geringeren Personalbedarf einen kleineren Hebel.

Weitere Entwicklungen sind nachhaltige Geschäftskonzepte sowie – wie in Handel und Gastronomie – fehlendes Personal und Kostendruck. Ein Ansatz ist ein Ausbau der Digitalisierung durch automatisiertes Ein- und Auschecken, was aber auf den Gast unpersönlich wirken kann und dessen Einsatz insofern limitiert ist. Mitarbeiterbindung und attraktive Arbeitsbedingungen sind gerade mit Blick auf die im Hotelgeschäft ungünstigen Arbeitszeiten wichtig. Wichtig für Hoteliers und Hotelketten herausfordernden Marktumfeld ist ein hohes Maß an Flexibilität und Anpassungsfähigkeit. Die Wertentwicklung von Hotelimmobilien dürfte sich durch die robuste Übernachtungsnachfrage, das Anlegerinteresse an der Assetklasse sowie das geringe Neubauangebot vergleichsweise stabil entwickeln.

Die Grenzen zwischen Hotels und gewerblichem Wohnen sind fließend

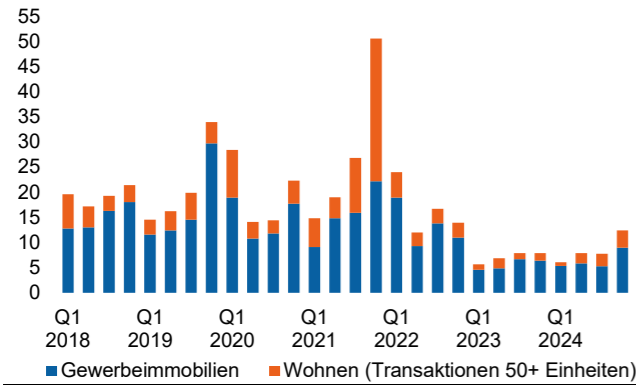
Junge Hotelmarken mit Lifestyle sind im Aufwind

Serviced Apartments kommen mit weniger Personal aus

Das Umfeld bleibt herausfordernd: Flexibilität und Anpassungsfähigkeit sind gefordert

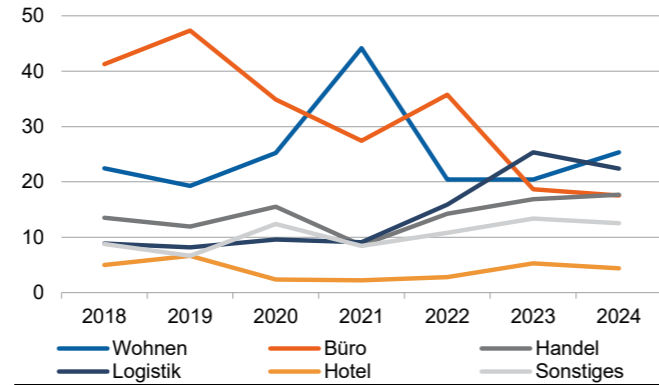
TRENDWENDE BEI IMMOBILIENINVESTMENTS?

Investmentvolumen zieht Ende 2024 auf niedrigem Niveau wieder an
Immobilieninvestments in Mrd. Euro



Quelle: CBRE

Anteile der Assetklassen unterlagen im Zeitablauf einem starken Wandel
Anteil an den gesamten Immobilieninvestments in %



Quelle: CBRE

Der markante Anstieg der Kapitalmarktrenditen, eine durch Homeoffice und Onlinehandel veränderte Flächennachfrage und nicht zuletzt die anhaltende wirtschaftliche Schwäche der deutschen Wirtschaft haben sichtbare Spuren bei Immobilienanlagen hinterlassen. Neben einem deutlich niedrigeren Investmentvolumen haben sich auch die Marktanteile der Assetklassen erheblich verschoben. So sind die lange Zeit dominanten Büros hinter Wohnen und Logistik zurückgefallen, während der Handel wieder etwas zulegen konnte. Doch nun scheint sich eine Trendwende in Richtung Markterholung abzuzeichnen.

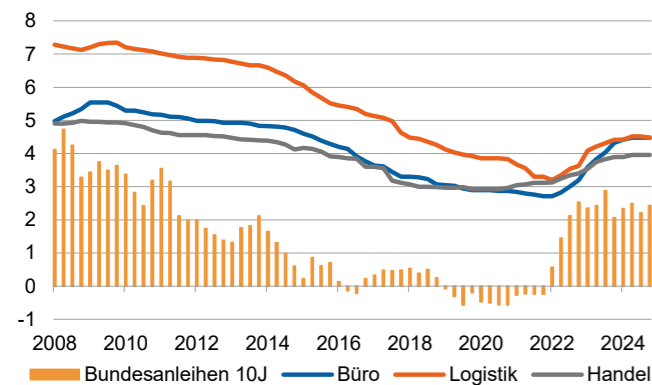
Das Umfeld für Immobilienanlagen hat sich erheblich gewandelt

An der im letzten Quartal 2024 spürbaren Belegung der Immobilienanlagen sind auch die wieder sinkenden Zinsen beteiligt. Im Zuge der rückläufigen Inflation senkt die EZB die zehnmal in Folge erhöhten Leitzinsen sukzessive wieder. Unter dem Strich stiegen die Immobilieninvestments 2024 – nach 28 Mrd. Euro im Vorjahr – auf 34 Mrd. Euro an. Die Mietrenditen konnten sich auf deutlich höherem Niveau stabilisieren. Damit endete auch die Korrektur bei den Bewertungen. Bei Mehrfamilienhäusern steigen die Preise inzwischen sogar wieder. Die Bewertungen klaffen aber weit auseinander. Trotz Korrektur sind Büroimmobilien und vor allem Mehrfamilienhäuser – anders als Handelsimmobilien – heute deutlich teurer als 2010.

Immobilienmarkt meldet sich mit einer sukzessiven Belegung zurück

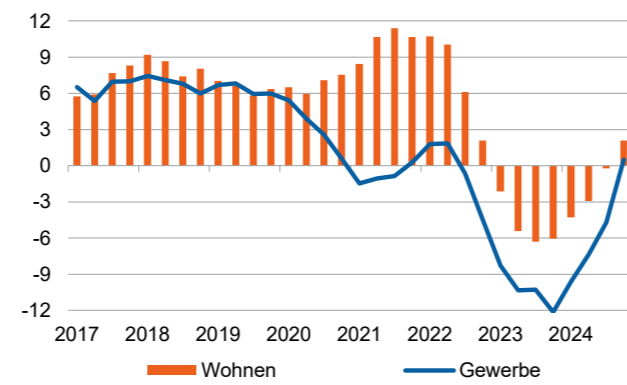
Bewertungen der Assetklassen klaffen weit auseinander

Mietrenditen stabilisieren sich nach kräftigem Anstieg
Anfängliche Miet- und Anleiherenditen, in %



Quelle: bulwiengesa, Macrobond

Bewertungskorrektur am Immobilienmarkt ist offenbar abgeschlossen
Immobilienbewertungen, in % ggü. Vorjahr

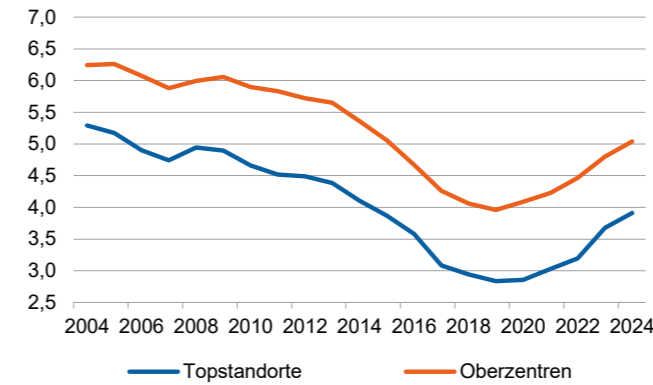


Quelle: vdp

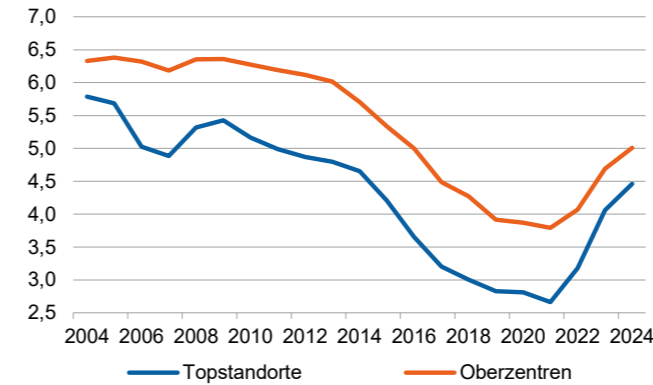
An den sieben Topstandorten fiel die Korrektur vor allem bei Büroimmobilien und Mehrfamilienhäusern kräftiger aus, wodurch sich auch der Renditeabstand zu Oberzentren verkleinert hat. Bei erstklassigen Büroimmobilien in den Top-7 stieg die anfängliche Mietrendite von 2,7 Prozent (2021) auf 4,5 Prozent. Sie liegt damit etwa einen halben Prozentpunkt über der von hochwertigen Handelsobjekten. Bei Mehrfamilienhäusern hat sich der Mietvervielfacher – Kaufpreis in Jahresnettomieten – im Durchschnitt der Topstandorte von 34 (2022) bis 2024 auf 24 deutlich reduziert. Aber auch das reduzierte Niveau ist nicht niedrig, denn vor 2010 wies der Mietvervielfacher Werte von unter 16 auf.

Büros und Mehrfamilienhäusern durchliefen an den Topstandorten eine kräftige Korrektur

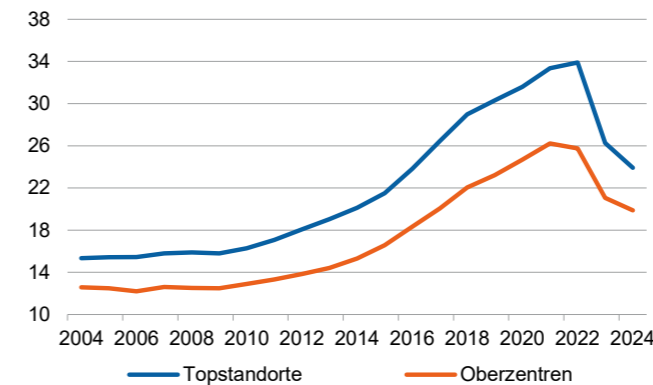
Handel: Entwicklung der anfänglichen Mietrendite
Nettoanfagsrendite in zentralen Handelslagen, in %



Büro: Entwicklung der anfänglichen Mietrendite
Nettoanfagsrendite in zentralen Bürolagen, in %



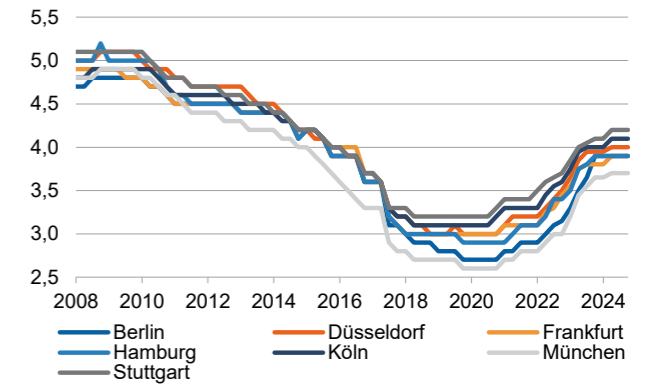
Wohnen: Mietvervielfacher für Mehrfamilienhäuser
Durchschnittlicher Mietvervielfacher



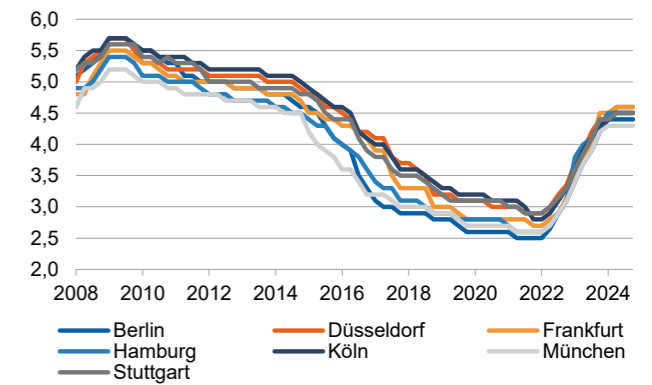
Quelle: bulwiengesa

Erläuterung: Die Nettoanfagsrendite Büro/Handel wird aus der Jahresnettomiete und dem Gesamtkaufpreis unter Berücksichtigung von Nebenkosten ermittelt. Beim Mehrfamilienhaus-Vervielfacher wird der Kaufpreis durch die Kaltmiete im ersten Jahr dividiert und entspricht damit dem Kehrwert der Bruttoanfagsrendite.
Top-7: Index aus den Top-Standorten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart
Regional-12: Index aus den Oberzentren Augsburg, Bremen, Darmstadt, Dresden, Essen, Hannover, Karlsruhe, Leipzig, Mainz, Mannheim, Münster und Nürnberg

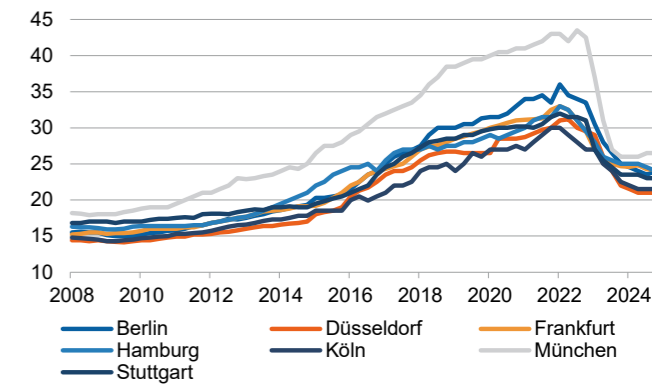
Handel: Renditeverlauf an den einzelnen Topstandorten
Nettoanfagsrendite in zentralen Handelslagen, in %



Büro: Renditeverlauf an den einzelnen Topstandorten
Nettoanfagsrendite in zentralen Bürolagen, in %



Mietvervielfacher an den einzelnen Topstandorten
Durchschnittlicher Mietvervielfacher



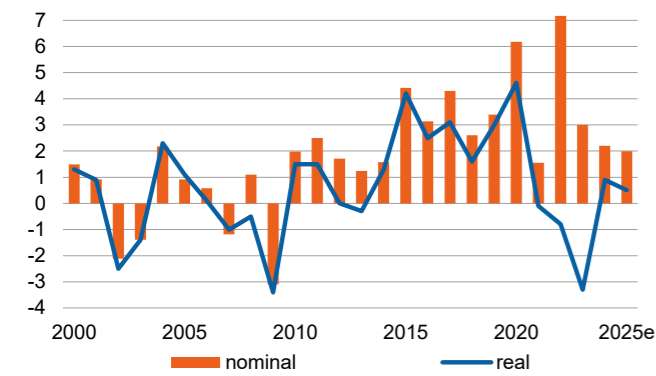
HANDELSIMMOBILIEN

Die Deutschen halten sich beim Shoppen weiterhin zurück

Die Corona-Pandemie belastet den Handel nicht mehr. Doch die danach erhoffte kräftige Erholung im Innenstadthandel blieb aus. Die vor rund zwei Jahren auf fast 10 Prozent in die Höhe geschossene Inflationsrate ging mit einem spürbaren realen Einkommensverlust einher und zwang die privaten Haushalte zum Sparen. Doch die Inflation wirkt nach. Zudem verunsichern geopolitische Krisenherde, der Klimawandel, die anhaltende Wirtschaftskrise oder der Stellenabbau in der Industrie die Bürger. Als Folge kommt der private Konsum trotz wieder deutlich positiver Realeinkommen nicht in Schwung. Die auf ein hohes Niveau gestiegene Sparquote zeigt, dass die Haushalte ihr Geld lieber zusammenhalten. Das bereitet dem Handel erhebliche Sorgen: In der diesjährigen Konjunkturumfrage des HDE liegt die Kaufzurückhaltung bei den Topthemen des Handels auf Platz eins.

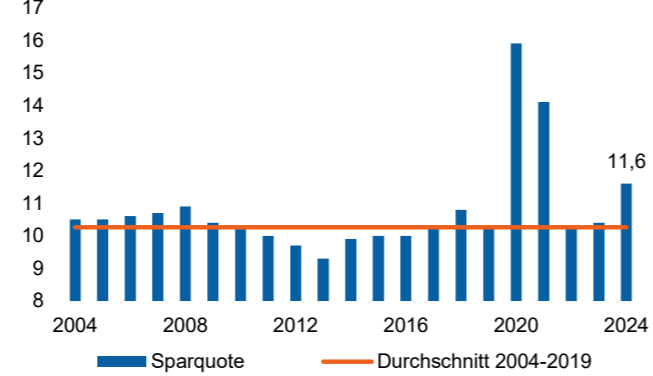
Erst Inflation, jetzt Wirtschaftskrise: Die Erholung im Innenstadthandel nach der Pandemie ist ausgefallen

Handel wächst nur noch auf den ersten Blick, weil steigende Preise das Umsatzplus aufzehren
Einzelhandelsumsatz, in % ggü. Vorjahr



Quelle: HDE, Eurostat

Sorgen vor der Zukunft zeigen sich in einer im historischen Vergleich relativ hohen Sparquote
Sparquote, in %



Quelle: Destatis

Die Schwäche des Einzelhandels wird allerdings erst auf den zweiten Blick sichtbar, denn der Umsatz konnte in den zurückliegenden Jahren kräftig zulegen. Allerdings ging das Wachstum allein auf das Konto der kräftig gestiegenen Preise, real sank der Umsatz. Die deutlich in Richtung des 2-prozentigen Inflationsziels der EZB zurückgegangene Teuerung konnte den realen Umsatzrückgang aber zumindest aufhalten. Das gilt aber nur mit Blick auf den gesamten Einzelhandel. Die Innenstädte sind von der Kaufzurückhaltung stärker betroffen. Weil die Haushalte beim täglichen Bedarf nur bedingt sparen können und auf das Reisen nicht verzichten wollen, konzentriert sie sich vor allem den von E-Commerce gebeutelten Cityhandel. Das zeigt die Entwicklung der Umsätze mit Textilien, die sich sichtbar schwächer als der Einzelhandel insgesamt entwickelt haben.

Die Konsumschwäche belastet vor allem den Innenstadthandel

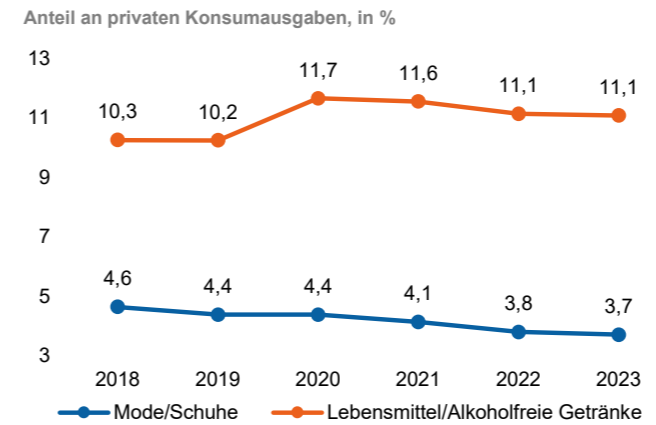
Die boomenden Billig-Versender aus China wie Temu und Shein machen dem Handel das Leben noch zusätzlich schwer. Diese erreichen mit großen Werbebudgets und einem ausgefeilten Auftritt auf Social-Media-Plattformen wie TikTok vor allem jüngere Konsumenten. Zudem punkten sie in Zeiten knapper Kassen mit preiswerten Produkten. Mängel beim Verbraucherschutz und eine oftmals geringe Produktqualität schmälern den Erfolg offenbar nicht. Statt auf Nachhaltigkeit zu achten, werden die Käufer zum „Wegwerfkonsum“ verleitet.

Neue Konkurrenz durch chinesische Billig-Versender

Der angeschlagene Modehandel konnte 2024 zwar etwas zulegen, aber das ändert wenig an der angespannten Lage. Zum einen liegt der Modeumsatz real noch rund 10 Prozent unter dem Niveau von 2015. Zum anderen stehen den mauen Umsätzen steigende Energie- und Personalkosten sowie Mietsteigerungen durch inflationsinduzierte Mieten gegenüber. Schlecht geht es aber auch dem Handel mit Möbeln und Einrichtungsaccessoires. Daraus resultiert eine nicht enden wollende Insolvenzwellen unter den Filialisten. Darunter waren auch 2024 viele bekannte Namen wie Depot, Esprit, Scotch&Soda, Sinn oder Sør. Bei Sinn war es nach 2008, 2016 und 2020 bereits die vierte Insolvenz. Oft geht damit die Schließung von Filialen oder sogar die Einstellung des Geschäftsbetriebs einher. Filialschließungen nahm auch der Warenhauskonzern Galeria vor, der Mitte 2024 das dritte Insolvenzverfahren des Unternehmens abschloss.

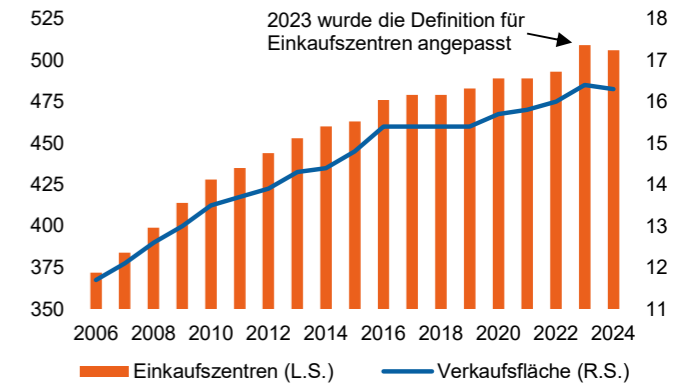
Insolvenzen nehmen kein Ende: Im Modehandel ist die Lage trotz Umsatzplus weiterhin prekär

Ausgaben für Mode und Schuhe fallen zurück



Quelle: HDE/Destatis

Weniger Shopping = weniger Verkaufsfläche: 2024 ging erstmals die Anzahl der deutschen Einkaufszentren wie auch deren Fläche zurück
L.S.: Anzahl Einkaufszentren, R.S.: Fläche in Einkaufszentren in Mio. m²



Quelle: EHI Retail Institute

Wiederholte Insolvenzen unterstreichen, dass die Schwäche des Innenstadthandels, mitverursacht vom hier besonders hohen E-Commerce-Anteil, schon länger anhält. Dennoch nahm die Verkaufsfläche weiter zu, wenngleich sich das Tempo verlangsamte. Ganz gestoppt ist die Entwicklung neuer Flächen aber nicht. 2025 kommt durch die verschobene Eröffnung des Einkaufszentrums in der Hamburger HafenCity noch ein Shopping-Gigant hinzu. 60 Jahre nach der Eröffnung des Main-Taunus-Zentrums bei Frankfurt als erstem deutschen Einkaufszentrum sank 2024 erstmals die Center-Anzahl und deren Verkaufsfläche. Neben den „vom Markt genommenen“ Einkaufszentren sinkt die Verkaufsfläche auch in den Innenstädten. Dazu tragen etwa Mixed-Use-Konzepte für leer stehende Warenhausimmobilien bei.

2024 sank erstmals die Zahl der deutschen Einkaufszentren

Durch die in der Vergangenheit fortgesetzte Entwicklung neuer innerstädtischer Verkaufsflächen fällt der Abstand zwischen benötigter und vorhandener Ladenfläche entsprechend größer aus. Somit ist der Bedarf für Umnutzungen hoch. Nach einer Analyse von Savills hat sich die Leerstandsrate in Shoppingcentern seit 2019 von rund 4 auf 9 Prozent mehr als verdoppelt. Dabei ist das Ausmaß wie auch in den Innenstädten jeweils unterschiedlich ausgeprägt. Auch das macht die Analyse von Savills deutlich. 60 Prozent der Einkaufszentren weisen einen relativ niedrigen Leerstand von unter 10 Prozent auf. Bei gut einem Viertel ist der Wert noch moderat mit 10 bis 20 Prozent. Schwieriger ist die Situation bei knapp einem Fünftel der Center, die mehr als 20 Prozent Leerstand aufweisen.

Leerstände sind überall gestiegen, doch der Handlungsdruck ist lokal unterschiedlich groß

Neben der aktuellen Konsumflaute und der anhaltenden Schwäche des Modehandels könnten für einige Innenstädte zusätzliche Lasten von der Baukrise ausgehen. Manche Vorhaben wurden durch die Insolvenzen großer Projektentwickler wie Signa, Centrum oder Gerchgroup zumindest vorläufig gestoppt. Ein womöglich längerer Stillstand bei großen Entwicklungen in prominenten Innenstadtlagen kann negativ auf das Umfeld ausstrahlen.

Marktumfeld für den Einzelhandel

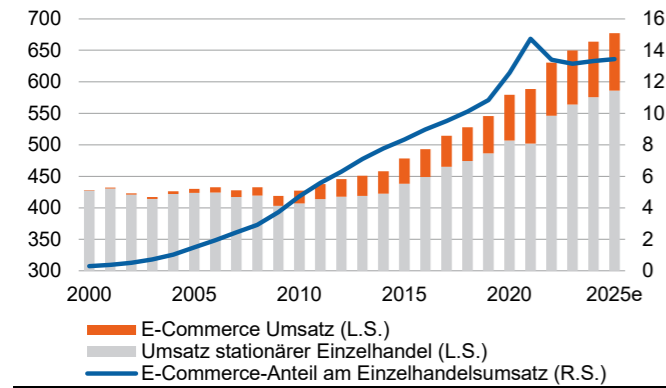
2023 konnte der Einzelhandelsumsatz nominal um 3 Prozent zulegen, ging aber real durch starke Preiszuwächse im gleichen Ausmaß zurück. 2024 war das Ergebnis besser. Das nominale Plus fiel mit 2,2 Prozent auf 664 Mrd. Euro zwar schwächer aus, doch dafür ging es auch real durch die erheblich schwächere Inflation mit gut 1 Prozent leicht aufwärts. Die HDE-Prognose für 2025 ist von den trüben Konjunkturaussichten und der gedämpften Konsumstimmung geprägt. Danach liegt das nominale Plus mit 2 Prozent zwar etwa gleichauf mit 2024, aber der reale Umsatzanstieg halbiert sich gegenüber dem Vorjahr auf 0,5 Prozent.

Projektentwickler-Insolvenzen könnten Innenstädte mit stillstehenden Baustellen belasten

2024 war zwar kein gutes Jahr, aber zumindest fiel der Einzelhandelsumsatz auch real wieder positiv aus

Nach langem Boom gewinnt der Onlinehandel aktuell kaum noch Marktanteile hinzu

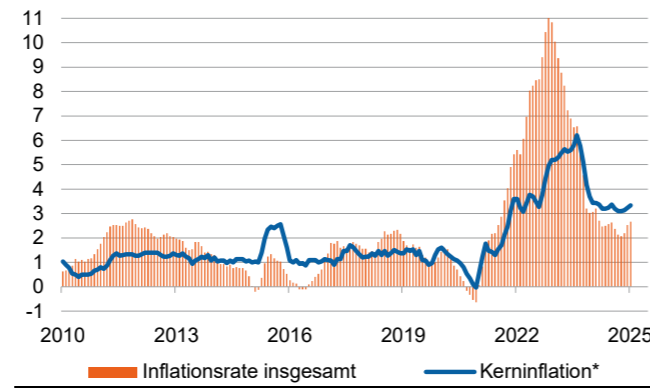
L.S.: Umsatz in Mrd. Euro, R.S. Anteil in %



Quelle: HDE

Die Belastung des Handels durch schnell steigende Verbraucherpreise ist überstanden, ganz gebannt ist die Inflationsgefahr aber noch nicht

Verbraucherpreise in % ggü. Vorjahr (Januar 2025)



Quelle: Eurostat

*) ohne Energie und Lebensmittel

Im Unterschied zu früheren Jahren ist die Lage im Onlinehandel nicht wesentlich besser. Die früheren hohen Umsatzzuwächse, die mit einem stark wachsenden Marktanteil einhergingen, bleiben seit 2022 aus. Seitdem ist der Marktanteil von E-Commerce mit etwas mehr als 13 Prozent stabil. Dabei fällt der Onlineanteil allerdings je nach Warengruppe sehr unterschiedlich aus. Bei Lebensmitteln, auf die ein Drittel des Umsatzes entfällt, ist der Anteil mit 3 Prozent niedrig. Bei Nonfood-Produkten sind es demgegenüber durchschnittlich fast 20 Prozent. Mit rund 40 Prozent noch weitaus höher fällt der Online-Anteil im Kernsortiment des Innenstadthandels – Mode, Schuhe und Elektronik – aus.

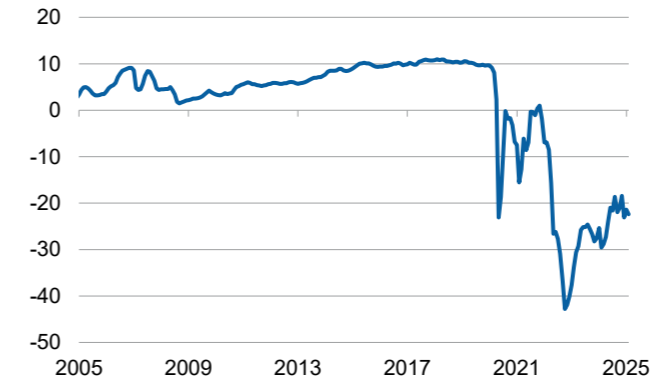
Die Kaufzurückhaltung in den zurückliegenden Jahren ist auf den erheblichen inflationsbedingten Kaufkraftverlust zurückzuführen. Doch ab Mitte 2023 drehte die zuvor negative Reallohnentwicklung durch die sinkende Inflation in Verbindung mit kräftigen Lohnabschlüssen wieder ins Plus. 2024 dürften die Reallöhne im Jahresdurchschnitt um mehr als 3 Prozent zugelegt haben, sodass die Kaufkraft der privaten Haushalte spürbar gestärkt wurde. Die Konsumfreude konnte davon im von Krisen überschatteten Umfeld aber kaum profitieren. Das GfK-Konsumklima hat sich vom vorherigen Tiefstand zwar ein gutes Stück gelöst, bewegt sich aber weiterhin auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

Onlineanteil stagniert seit 2022 bei etwas mehr als 13 Prozent

Erfreuliche Einkommensentwicklung kann Stimmung der Konsumenten kaum verbessern

Die Konsumstimmung wird vom schwachen Konjunkturmilieu und vielen Krisenherden belastet

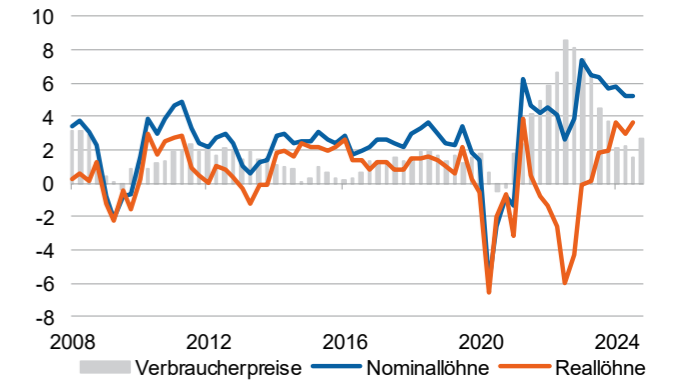
Konsumklima in Punkten (Februar 2025)



Quelle: GfK

Kassen der Haushalte füllen sich wieder: Die ab 2020 meist negativen Reallohne legten 2024 erfreulich kräftig zu

in % ggü. Vorjahr



Quelle: Destatis

Die Situation in den Innenstädten wäre noch schwieriger, wenn sich die Gästezahlen und die Passantenfrequenz nach der Pandemie nicht so gut erholt hätten. Der seit vielen Jahren wachsende Städtetourismus, der einen spürbaren Beitrag zum Cityhandel leistet, hat wieder fast das hohe Niveau von 2019 erreicht. Die Besucherzahlen der Einkaufsmeilen erreichen im Wesentlichen wieder ihre früheren Werte. Die Menschen kommen weiterhin gerne die Innenstädte. Das ist erfreulich, auch wenn weniger als in der Vergangenheit gekauft wird. Blieben die Passanten aus, wären die Aussichten für den Handel eher noch trüber.

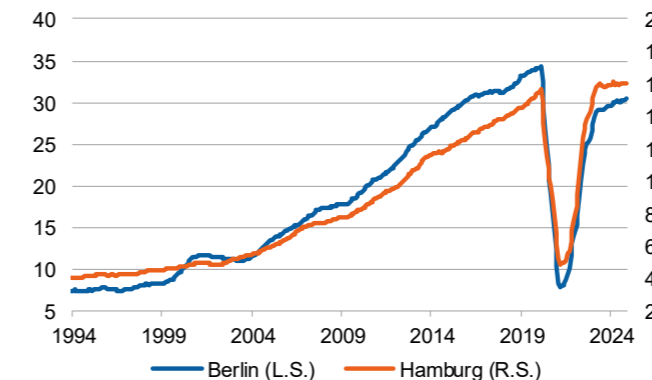
Tourismus und Passantenfrequenz konnten sich gut erholen

Die schwache Entwicklung des Innenstadthandels schlug sichtbar auf die Spitzenmieten für Verkaufsflächen durch. Die an E-Commerce verlorenen Umsätze gehen mit einem geringeren Verkaufsflächenbedarf einher, der sich in ausgedünnten Filialnetzen niederschlägt. Der Handel leidet aber nicht nur unter schwachen Umsätzen, sondern auch unter erheblich gestiegenen Kosten, wodurch der Spielraum für höhere Mieten beschnitten wird. Obwohl sich die Belastungen wie E-Commerce, Pandemie, Inflation oder Kaufzurückhaltung überall auswirken, ist das Ausmaß des Mietrückgangs unterschiedlich. Schon vor der Pandemie setzte der Mietrückgang ein. Je nach Standort sanken die Mieten gegenüber ihrem Maximum in einer Bandbreite von wenigen Prozent bis hin zu einer Halbierung.

Gegenwind für den Innenstadthandel drückt auf die Mieten

Die Beispiele Berlin und Hamburg zeigen die Erholung im Tourismus nach der Pandemie

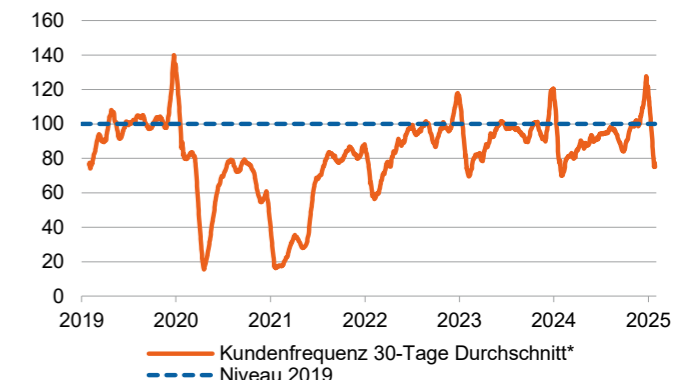
jeweils Übernachtungen in Mio., annualisiert



Quelle: Destatis

Die Kundenfrequenz in den Einkaufsmeilen hat sich ebenfalls gut erholt

Index Passantenfrequenz (2019 = 100)



Quelle: Hystreet/Destatis

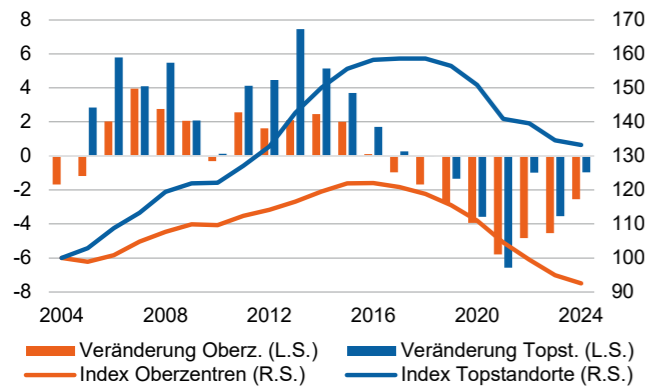
*) Durchschnitt aus 21 Einkaufsstraßen

Einzelhandel: Topstandorte im Vergleich

Die in diesem Marktbericht beleuchteten sieben Topstandorte haben sich mit Blick auf die Einzelhandelsmieten insgesamt am besten entwickelt. Hier sind die Mieten von ihrem Maximum mit durchschnittlich -16 Prozent bis 2024 nicht nur geringer als in sonstigen Oberzentren mit -24 Prozent gefallen. Die Topstandorte wiesen zudem im Vorfeld einen deutlich stärkeren Anstieg auf, sodass die Spitzenmieten in der City an den Topstandorten von 2004 bis 2024 um über 30 Prozent zulegten, wohingegen sie in den Oberzentren um fast 10 Prozent nachgaben.

Topstandorte verkraften die Belastungen für den Handel vergleichsweise gut

Mietentwicklung der Topstandorte fällt vergleichsweise gut aus
L.S.: Spitzenmiete in % ggü. Vorjahr, R.S.: Index 2004 = 100



Quelle: bulwiengesa

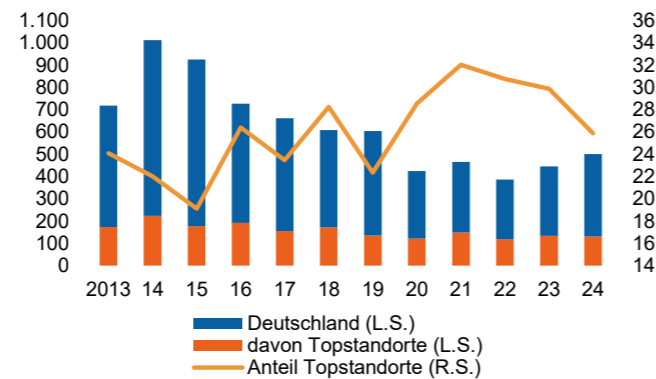
Die relative Stärke der sieben größten Städte als Einzelhandelsstandorte fußt auf verschiedenen Einflussfaktoren. Dazu tragen große Einzugsgebiete mit mehreren Millionen Menschen, ein kräftiges Bevölkerungswachstum, eine – außer in Berlin – überdurchschnittlich hohe Kaufkraft und das hohe Aufkommen in- und ausländischer Gäste bei. Aus Retailersicht sprechen aber noch weitere Aspekte für die Topstandorte. Durch die Marktgröße und die Internationalität eignen sie sich gut zum Testen neuer Konzepte und als „Einfallstor“ für Anbieter, die bislang nicht im stationären Handel in Deutschland vertreten sind. Das in kleineren Städten bestehende Risiko einer Verödung der Innenstadt fehlt. Zudem sind die Städte unterhalb der Topstandorte aus Handelssicht austauschbarer. Werden Filialnetze ausgedünnt, sind die Topstandorte aufgrund ihrer Attraktivität davon weniger betroffen.

Topstandorte bieten aus Handelssicht die besten Rahmenbedingungen

Der anhaltende Gegenwind für den Cityhandel bedeutet nicht, dass kaum Interesse an Verkaufsflächen besteht. Nach Daten von BNP Paribas Real Estate wurden in den deutschen Innenstädten 2024 knapp über 500.000 Quadratmeter Fläche vermietet. Dieser Wert reicht zwar nicht ganz an die Flächenumsätze bis 2019 von mindestens 600.000 Quadratmetern heran, liegt aber sichtbar über den Werten von 2020 bis 2023. Der höchste Werte wurde 2014 mit etwas über 1 Mio. Quadratmetern erzielt. Nach Zahlen von JLL betraf 2024 etwas mehr als die Hälfte der vermieteten Fläche Ladengrößen von mehr als 1.000 Quadratmetern. Diese Kategorie ist durch die Konsolidierung der Filialnetze besonders gefragt, aber in guter Lage und Qualität kaum verfügbar. Bezogen auf die Nutzung entfiel der größte Teil der vermieteten Fläche auf den Textilhandel mit 37 Prozent vor Gastronomie/Lebensmitteln mit 18 Prozent und Gesundheit/Beauty mit 9 Prozent. Im Textilhandel zeigte sich vor allem das Segment „Young Fashion“ expansiv.

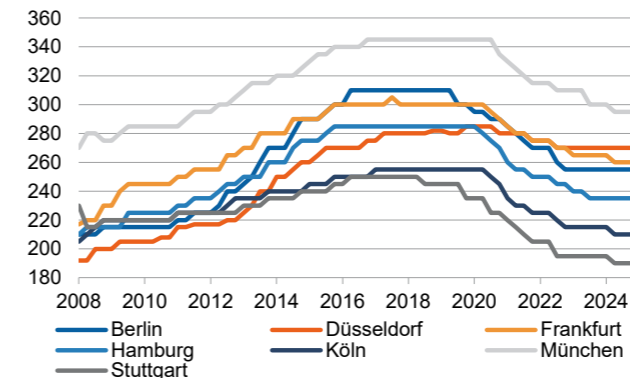
Trotz Handelsschwäche wurden 2024 lebhaft Verkaufsflächen nachgefragt.

Trotz Handelsschwäche hat sich die Vermietung innerstädtischer Verkaufsflächen nicht weiter abgeschwächt
L.S.: Flächenumsatz in Tsd. m², R.S.: Anteil in %



Quelle: BNP Paribas Real Estate

Nach kräftigem Rückgang stagnieren nun die Spitzenmieten im Handel
Spitzenmiete im Handel in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa

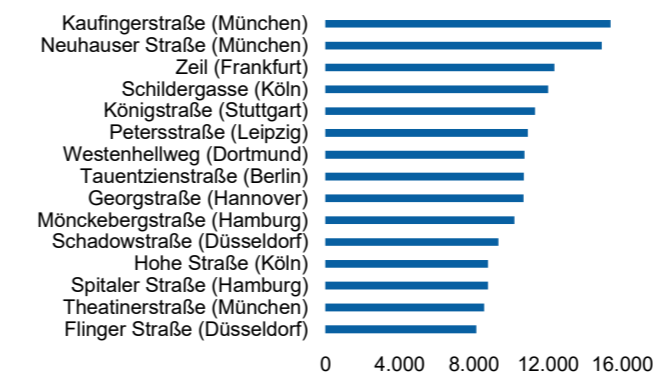
Angesichts vieler Filialschließungen ist das Angebot für Flächeninteressenten recht gut. Die von JLL ermittelte Flächenverfügbarkeitsquote sank zwar etwas gegenüber dem 2022 erreichten Maximum von 17 Prozent. Sie war aber 2024 im Durchschnitt der neun größten Handelsstandorte mit 15 Prozent gut doppelt so hoch wie 2019. Am größten war das Flächenangebot in Hannover mit 33 Prozent. Die niedrigste Quote verfügbarer Ladenfläche wies Düsseldorf mit 6 Prozent auf. Betrachtet man statt der Fläche die Anzahl der Ladengeschäfte war der Anteil mit 20 Prozent in Köln am höchsten und in Frankfurt mit 9 Prozent am niedrigsten.

Flächenverfügbarkeit leicht rückläufig, aber weiterhin recht hoch

Die Vermietung von Verkaufsflächen entsprach 2024 weitgehend dem Niveau der der Vorjahre. Dabei macht die Vermietung von Verkaufsflächen an den sieben Topstandorten zusammen rund ein Viertel des deutschen Gesamtmarktes aus. Überwiegend stabil zeigte sich auch die Entwicklung der Spitzenmieten, die 2024 im Jahresverlauf kaum noch sanken. Die Spitzenmieten reichen von 190 Euro je Quadratmeter in Stuttgart bis zu fast 300 Euro je Quadratmeter in München. Im Durchschnitt lag die Miete für erstklassige Handelsflächen bei 250 Euro je Quadratmeter. Der Mietrückgang bis 2024 gegenüber dem Maximum weicht von den genannten 16 Prozent im Durchschnitt sichtbar ab. Während die Spitzenmiete in Düsseldorf lediglich um 5 Prozent nachgab, waren es in Stuttgart 22 Prozent.

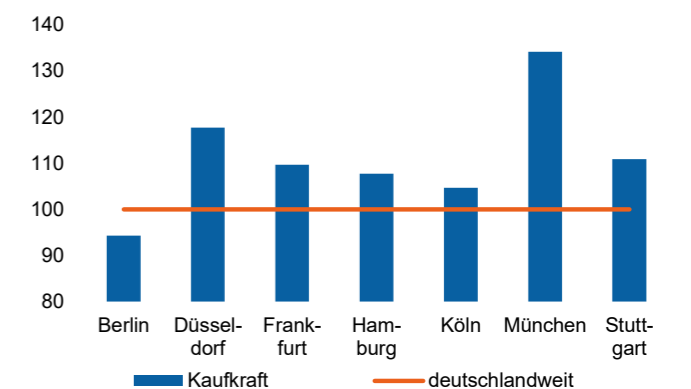
Das Vermietungsgeschäft zeigte sich beim Flächenumsatz und den Mieten gegenüber 2023 recht stabil

Abstimmung mit den Füßen: Die Top-15 der deutschen Einkaufsmeilen befinden sich in den Topstandorten
Spitzenwerte für Passanten pro Stunde (2024)



Quelle: BNP Paribas Real Estate

Außer Berlin punkten alle Topstandorte mit hoher Kaufkraft
Kaufkraftkennziffer in Punkten (2024)



Quelle: bulwiengesa

Die schon genannten Vorzüge der Topstandorte aus Handelssicht können mit dem enorm hohen Passantenaufkommen in den dortigen Einkaufsmeilen untermauert werden. Zwar ist bei weitem nicht jeder Passant auch ein kaufender Kunde, doch steigt mit der hohen Zahl potenzieller Kunden auch die Wahrscheinlichkeit eines Kaufs. Dafür spricht auch, dass die Passanten der Topstandorte über mehr finanziellen Spielraum verfügen als andernorts. Ein Aspekt ist die überdurchschnittliche, in Düsseldorf und München sogar enorm hohe Kaufkraft. Lediglich in Berlin wird der bundesweite Referenzwert unterschritten. Dazu kommen Städtetouristen: Wer zu einem teuren Wochenendtrip aufbricht, ist meist auch nicht knapp bei Kasse.

Ausblick: Das Umfeld bleibt schwach

Zum Jahresbeginn waren die Aussichten für den Handel noch um einiges besser. Die Hoffnung auf bessere Geschäfte fußte auf einer abklingenden Inflation, kräftig steigenden Löhnen und einer wirtschaftlichen Belebung in der zweiten Jahreshälfte 2024. Doch es kam anders, trotz einem durch deutlich positive Realkommen vergrößerten Spielraum für Konsum. Die Wirtschaftskrise verfestigte sich und hat die Sorge um den eigenen Arbeitsplatz vergrößert. Im krisenhaften Umfeld halten die Haushalte ihr Geld zusammen, was sich in einer deutlich höheren Sparquote niederschlägt.

Während die Umsätze kaum zulegen können, werden die Händler von steigenden Gehältern und Sozialabgaben sowie teurerer Energie noch zusätzlich belastet. Dazu kommen mehr Bürokratie und ein verschärfter Fachkräftemangel. Auch die Billigkonkurrenz aus China nimmt zu. Daher könnte sich der steigende Trend bei den Insolvenzen noch fortsetzen. 2022 zählte Creditreform im Handel 50 Pleiten auf 10.000 Unternehmen. 2023 waren es schon 61, 2024 stieg die Zahl auf über 70.

Erfreulich ist aber, dass die Bürger weiterhin gerne in die Innenstädte kommen. Der Citybummel zählt zu den beliebtesten Freizeitaktivitäten. Doch der Handel muss sich mit neuen Shopping-Erlebnissen oder einem bequemeren Einkauf mehr ins Zeug legen, um die Kunden zum Kauf zu bewegen. Zudem muss sich der Handel auf sich wandelnde Kundenstrukturen durch die wachsende Diversität der Gesellschaft und deren Alterung einstellen. Kosteneffizienz ist ein weiterer Erfolgsfaktor.

Die in- und ausländischen Retailer werden sich auf für sie attraktive Standorte fokussieren, zu denen insbesondere die sieben größten Städte zählen. Damit lassen sich Handelsflächen hier wohl auch weiterhin recht gut vermieten, wenn sie zu den Anforderungen des Handels passen, das erlebnisorientierte Shopping unterstützen und ESG-konform sind. Höhere Spitzenmieten dürften sich in dem schwachen Umfeld aber nicht realisieren lassen. Im besten Fall sinken sie 2025 nicht mehr.

Topstandorte führen beim Passantenaufkommen

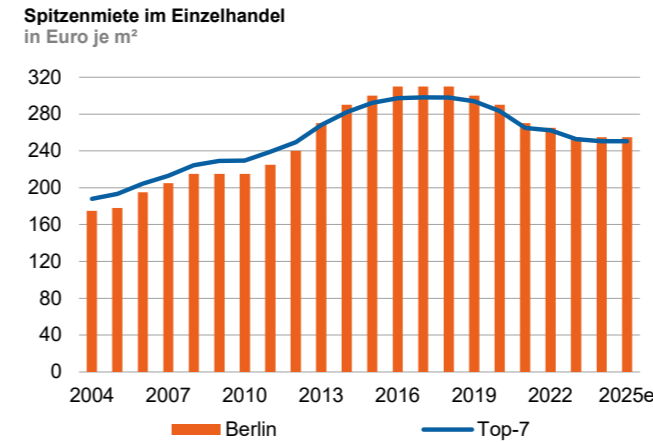
Die Hoffnungen des Handels auf bessere Geschäfte haben sich zerschlagen

Weitgehend stagnierende Umsätze, aber kräftig steigende Kosten und immer mehr Bürokratie

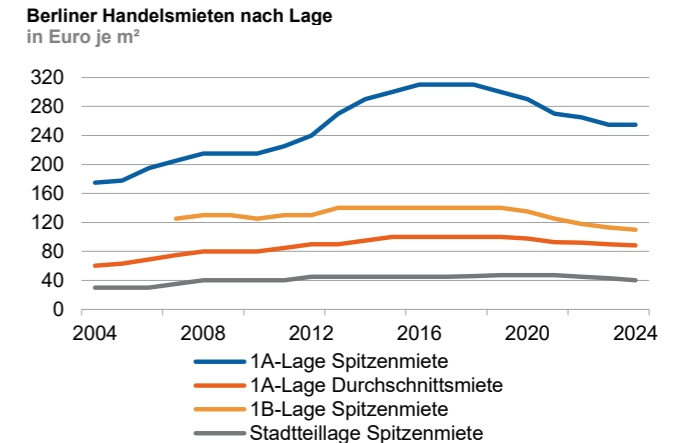
Der Handel muss sich auf die wachsende Vielfalt der Bevölkerung sowie deren Alterung einstellen

Topstandorte profitieren von der Fokussierung der Händler auf attraktive Standorte

**Topstandorte im Überblick
Berlin: Handelsimmobilien**



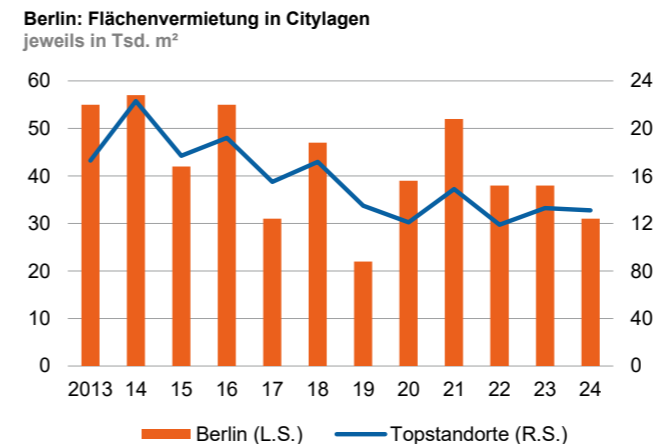
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



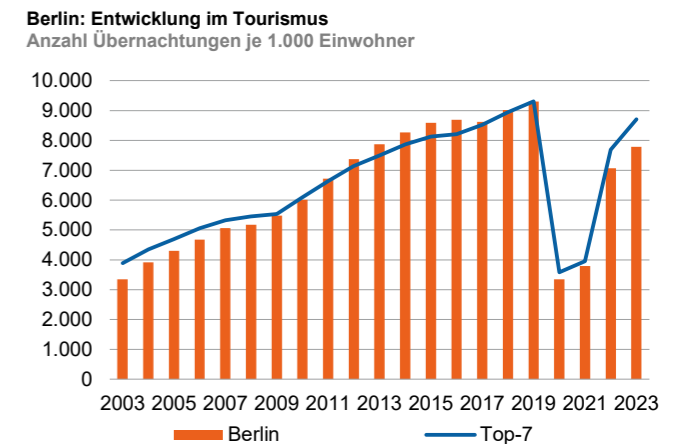
Quelle: bulwiengesa

Vom Aufschwung Berlins hat der Einzelhandel in hohem Maße profitiert. Dafür sind insbesondere der kräftige Rückgang der Arbeitslosigkeit und das erhebliche vergrößerte Kundenpotenzial durch das Bevölkerungswachstum und den florierenden Tourismus verantwortlich. Mit über 30 Mio. Übernachtungen im Jahr sind die Besucher gerade auch angesichts der niedrigen regionalen Kaufkraft wichtig für den Innenstadthandel. Dieser verfügt dank des auf über 5 Mio. Menschen angewachsenen Großraums Berlin über das größte Einzugsgebiet unter den deutschen Städten. Abgesehen von der Größe zeichnet sich der Berliner Einzelhandel durch mehrere räumlich getrennte 1A-Lagen aus. Dazu zählen die Tauentzienstraße mit der höchsten Spitzenmiete, der Ku'damm und der stark frequentierte Alexanderplatz sowie die Friedrichstraße und die Trendlage Hackescher Markt. Trotz des wachsenden Kundenpotenzial entstanden Überkapazitäten. Das zeigt die auf rund 70 gestiegene Zahl der Shopping-Center, aus der die große Mall of Berlin herausragt. Ein Beispiel für den Konsolidierungsprozess ist die 2024 erfolgte Schließung des 1996 eröffneten französischen Luxuskaufhauses Galeries Lafayette. Zudem wird eine Reihe von Zentren sowie ehemaligen Warenhäusern umgenutzt. Die Spitzenmiete ging gegenüber ihrem Maximum um rund 18 Prozent auf 255 Euro je Quadratmeter zurück. Seit Ende 2022 ist die Mietentwicklung aber stabil. Unter dem Strich hat der Einzelhandel in der attraktiven Bundeshauptstadt aber eine gute Perspektive. Zur Unterstützung des Einzelhandels will der Berliner Senat über eine halbe Mrd. Euro investieren.

Auch Deutschlands führen-der Shopping-Standort kommt um die Konsolidierung des Flächenüberangebots nicht herum



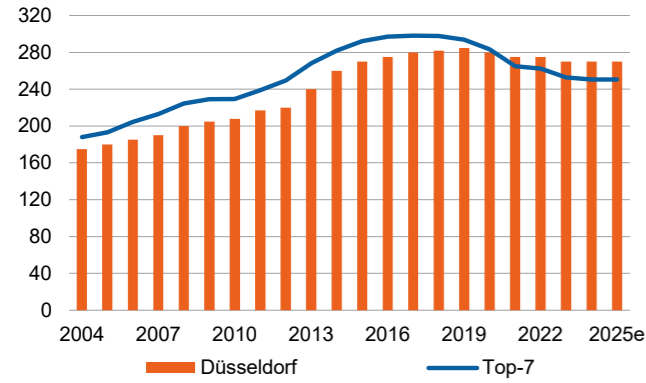
Quelle: BNP Paribas Real Estate



Quelle: bulwiengesa

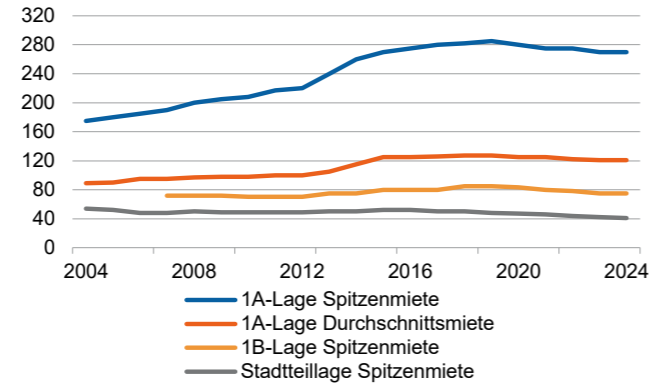
Düsseldorf: Handelsimmobilien

Spitzenmiete im Einzelhandel
in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Düsseldorfer Handelsmieten nach Lage
in Euro je m²

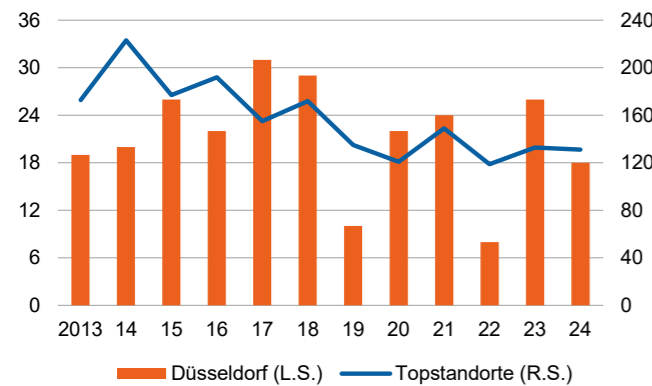


Quelle: bulwiengesa

Der Shopping-Standort Düsseldorf hat sich positiv entwickelt. Die City ist durch eine Vielzahl städtebaulicher Infrastrukturprojekte und erhebliche Investitionen in neue und bestehende Handelsobjekte spürbar attraktiver geworden. Den Belastungen für den Handel konnte sich Düsseldorf zwar nicht entziehen, sie wirkten sich aber auf das Vermietungsgeschäft weniger gravierend als an den anderen Topstandorten aus. Die Spitzenmiete sank gegenüber ihrem Maximum lediglich um 5 Prozent bis 2022 und hält seitdem das Niveau von 270 Euro je Quadratmeter. Durch den viel stärkeren Mietrückgang in Berlin, Frankfurt und Hamburg ist Düsseldorf heute der zweitbeste Einzelhandelsstandort. Pluspunkte sind das 2 Mio. Menschen umfassende Einzugsgebiet und die fast 20 Prozent über dem Bundesdurchschnitt liegende Kaufkraft. Zudem hilft die Ausrichtung auf das stabilere Luxussegment, das vor allem am bekannten Shopping-Boulevard „Kö“ angesiedelt ist. Zu den zentralen 1A-Lagen zählen neben der Königsallee die Flinger Straße und die neu gestaltete Konsumlage Schadowstraße. Dazu kamen in den zurückliegenden Jahren ikonische Einzelhandelsentwicklungen wie der Kö-Bogen und das KII. Die in den 1980er Jahren entstandene Kö-Galerie soll nach und nach modernisiert werden. Statt für Handel wird das Grundstück des ehemaligen Kaufhofs Am Wehrhahn für den Neubau der Oper genutzt. Um die Zukunft des 1915 gebauten Carsch-Hauses – eine der größten Düsseldorfer Baustellen – wird noch gerungen, nachdem Ende 2024 ein Investor absprang. Noch unklarer ist die Realisierung des Calatrava-Boulevards parallel zur Kö.

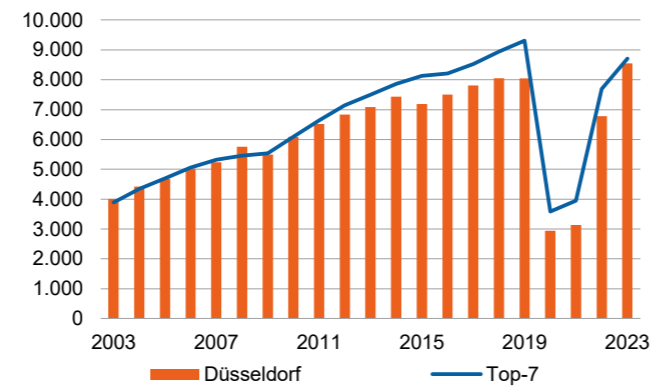
Die herausgeputzte Düsseldorfer Innenstadt zeigt sich weiterhin krisenfest

Düsseldorf: Flächenvermietung in Citylagen
jeweils in Tsd. m²



Quelle: BNP Paribas Real Estate

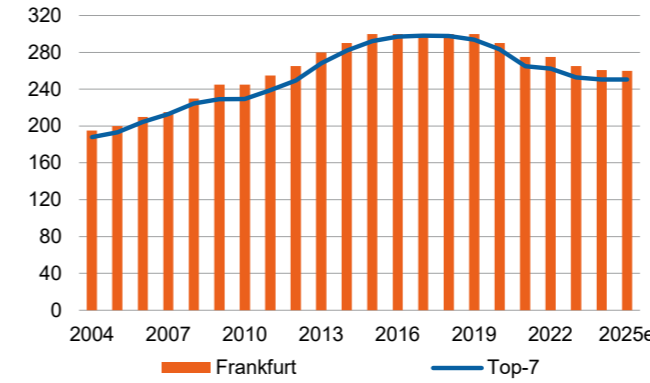
Düsseldorf: Entwicklung im Tourismus
Anzahl Übernachtungen je 1.000 Einwohner



Quelle: bulwiengesa

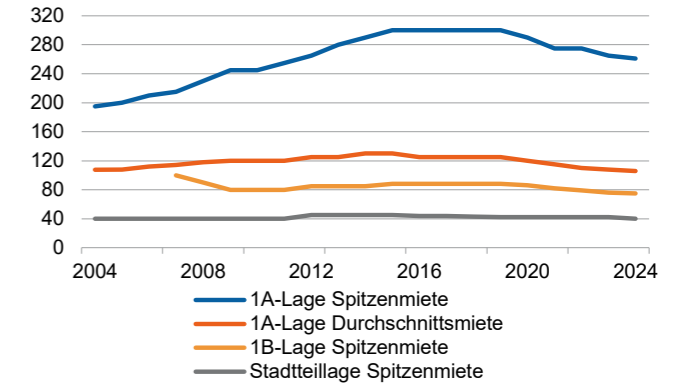
Frankfurt: Handelsimmobilien

Spitzenmiete im Einzelhandel
in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Frankfurter Handelsmieten nach Lage
in Euro je m²

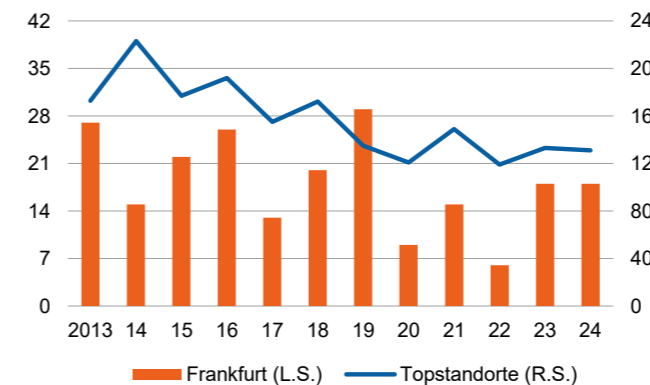


Quelle: bulwiengesa

Der Ballungsraum Frankfurt wuchs in den zurückliegenden Jahren dynamisch. Damit umfasst das kaufkraftstarke Einzugsgebiet rund 2,5 Mio. Menschen. Gut für den Einzelhandel sind zudem sehr hohe Gästezahlen mit über 13.000 Übernachtungen je 1.000 Einwohner. 2023 wurde wieder fast das bisherige Maximum von 2019 erreicht. Mit den beiden 1A-Lagen Zeil und Goethestraße sowie mehreren großen Shopping-Centern verfügt Frankfurt über ein breites Einkaufsangebot. Dabei hat sich die auf das Luxussegment fokussierte Goethestraße deutlich besser entwickelt als die von Leerständen sichtbar betroffene Konsummeile Zeil. Belastungen dürften dort für einige Zeit von diversen Baustellen für Renovierungen beziehungsweise Neubauten ausgehen. Ein Beispiel ist der Umbau des P&C-Hauses zur Multi-Use-Immobilie inklusive Grundschule. Der ehemalige Karstadt soll entgegen anders lautender Umbaupläne für eine Mischnutzung weiterhin als Handelsimmobilie betrieben werden. Derzeit nutzt Bershka das Gebäude für die größte europäische Filiale des spanischen Modelabels. Für die Zeil spricht, dass an leergezogenen Flächen oft Interesse besteht. Beispiele sind der neue Flagship-Store des Sneaker-Händlers Snipes sowie die geplante Filiale von Thalia im ehemaligen Esprit-Haus. Die Spitzenmiete sank 2024 auf 261 Euro je Quadratmeter. Gegenüber ihrem Maximum ging sie um 13 Prozent und damit vergleichsweise moderat zurück. Außerhalb der City soll das erst elf Jahre alte Skyline Plaza für 35 Mio. Euro umgebaut werden. Der Modeanteil soll von bislang 60 Prozent auf etwa ein Drittel sinken. Zudem ist der Ausbau des Freizeit- und Erlebnisaspekts vorgesehen.

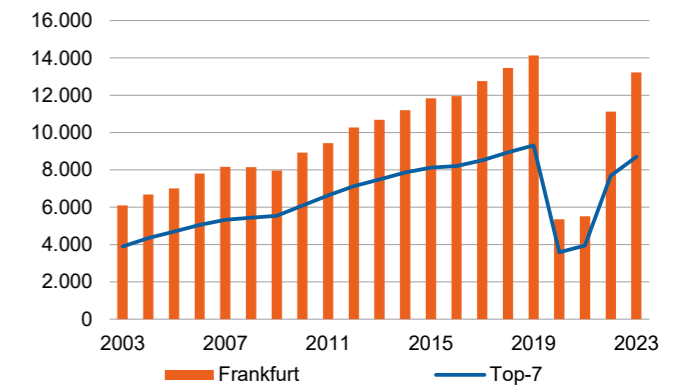
Frankfurts Tourismus hat Fahrt aufgenommen – die Zeil wird zur Baustelle

Frankfurt: Flächenvermietung in Citylagen
jeweils in Tsd. m²



Quelle: BNP Paribas Real Estate

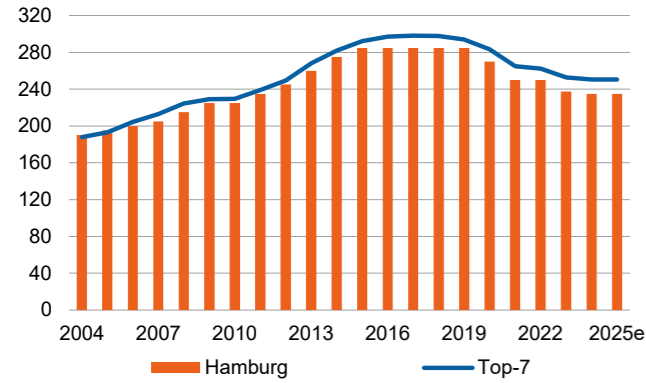
Frankfurt: Entwicklung im Tourismus
Anzahl Übernachtungen je 1.000 Einwohner



Quelle: bulwiengesa

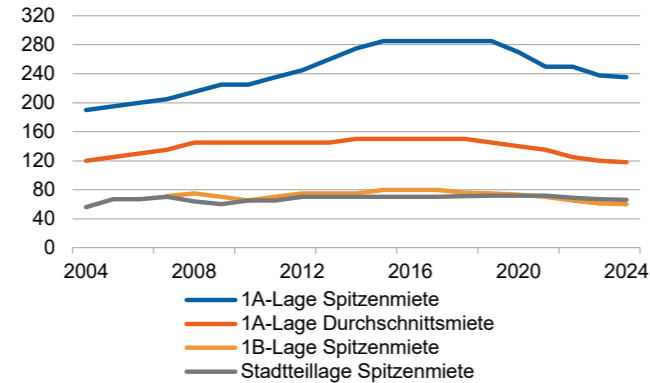
Hamburg: Handelsimmobilien

Spitzenmiete im Einzelhandel
in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Hamburger Handelsmiete nach Lage
in Euro je m²

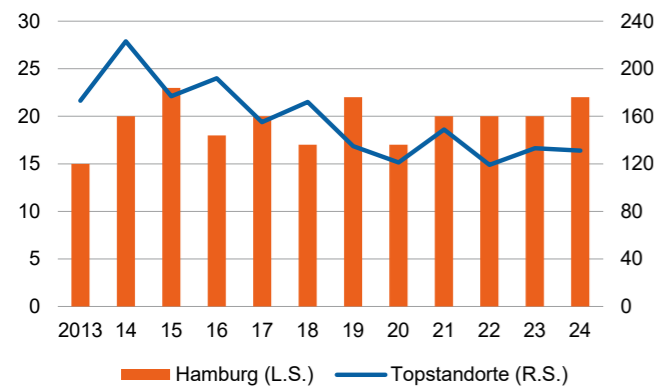


Quelle: bulwiengesa

Hamburg punktet als führender Shopping-Standort im Norden mit einem 3,5 Mio. Menschen großen Einzugsgebiet und einer hohen Kaufkraft. Eine bedeutende Käufergruppe sind Touristen und Kreuzfahrtpassagiere. Attraktiv für Käufer ist das breite Angebotsspektrum mit klassischen Konsumlagen in der City-Ost mit Spitalerstraße und Mönckebergstraße sowie exklusiven Lagen in der City-West mit dem Neuen Wall oder dem Jungfernstieg. Dazwischen befindet sich mit der Europa-Passage ein großes innerstädtisches Shopping-Center. Die Belastungen des Handels gingen wie andernorts mit Schließungen und Leerständen einher. Allerdings können die Flächen aufgrund des Interesses neuer Anbieter in der City oft auch wieder vermietet werden. Außerdem fördert der Senat kulturelle Zwischennutzungen. Durch das Ende 2024 erneut verlängerte Programm „Frei_Fläche“ bleibt den Hamburgern so das Kulturangebot im ehemaligen Karstadt Sport-Gebäude unter dem Projektnamen „Jupiter“ 2025 erhalten. Die Zukunft des ehemaligen Kaufhofs steht dagegen fest. Dieser wird nach dem Umbau als Mixed-Use-Objekt mit Wohnen, Handel und Büro genutzt. Die Spitzenmiete sank seit ihrem Maximum um gut 18 Prozent auf 235 Euro je Quadratmeter, die vor allem am Neuen Wall erzielt werden. Im Frühjahr 2025 wächst das Shopping-Angebot etwas abseits der City durch die nach mehreren Verzögerungen anstehende Eröffnung des Centers Westfield Hamburg-Überseequartier in der Hafencity mit rund 170 Geschäften. Dessen rund 80.000 Quadratmeter Verkaufsfläche entsprechen einem Viertel des Flächenbestands der City.

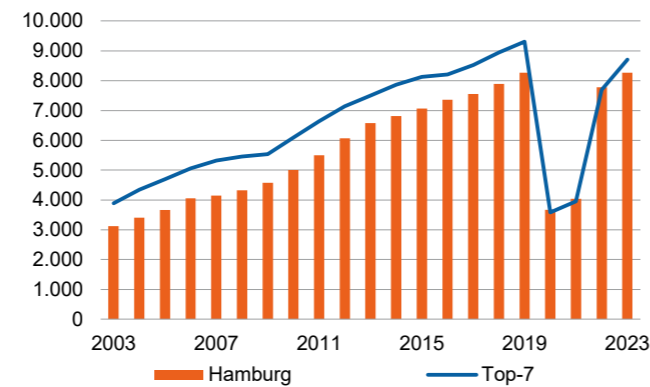
Die zentrale Einkaufslage Mönckebergstraße befindet sich im Umbruch, die Hafencity wird zum Shopping-Gegengewicht

Hamburg: Flächenvermietung in Citylagen
jeweils in m²



Quelle: BNP Paribas Real Estate

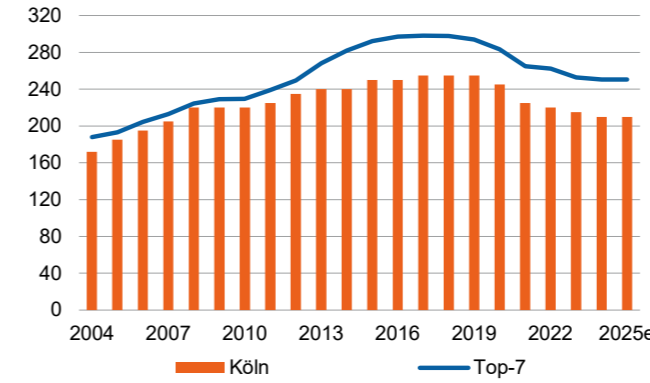
Hamburg: Entwicklung im Tourismus
Anzahl Übernachtungen je 1.000 Einwohner



Quelle: bulwiengesa

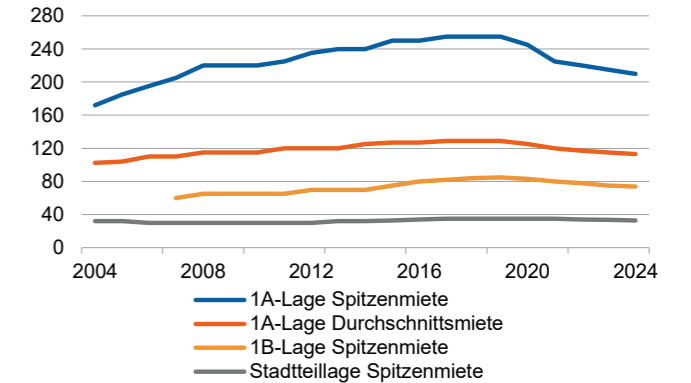
Köln: Handelsimmobilien

Spitzenmiete im Einzelhandel
in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Kölner Handelsmieten nach Lage
in Euro je m²

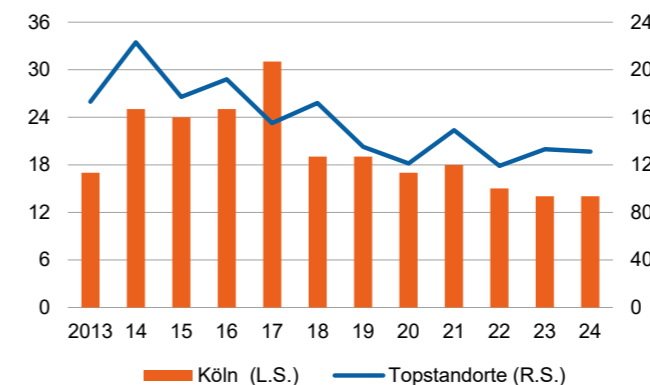


Quelle: bulwiengesa

Die Millionenstadt Köln ist neben Düsseldorf der zweite Topstandort im Westen, was eine gewisse Konkurrenz zur Folge hat. Attraktiv für Retailer sind das Kundenpotenzial des gut 2,5 Mio. Menschen großen Einzugsgebiets sowie viele Tagesgäste aus den Benelux-Ländern. Allerdings ist die Kaufkraft nicht allzu hoch. Im Unterschied zum ausgeprägten Luxussegment in Düsseldorf ist die Kölner City stärker auf den Konsumbereich fokussiert. Sie ist optisch zwar nicht sonderlich attraktiv, bietet dem Handel aber einen drei Kilometer langen Shopping-Rundlauf mit hoher Passantenfrequenz. Das gilt vor allem für die Schildergasse, wo vielen Retailketten vertreten sind. Hier soll das P&C Weltstadthaus durch ein 50 Meter hohes Mixed-Use Hochhaus auf dem Nachbargrundstück ergänzt werden. Die Hohe Straße ist ebenfalls Frequenzlage, die Aufenthaltsqualität in der engen Straße ist aber gering und die kleinteilige Nachkriegsbebauung weniger attraktiv für Modeketten. Durch viele Modernisierungsvorhaben dürfte sich die von Billigmode und Imbissen geprägte Mieterstruktur aber wieder verbessern. Sichtbare Leerstände sind meist den Baumaßnahmen geschuldet. Die Ehrenstraße ist eine Trendlage, die von der Umwandlung zur Fußgängerzone profitiert hat. Im Bereich Domkloster/Wallraffplatz hat sich ein kleineres Luxussegment etabliert. Die Spitzenmiete sank gegenüber ihrem Maximum um 18 Prozent auf 210 Euro je Quadratmeter. Die Aufwertung der Innenstadt durch das im Bau befindliche Laurenz Carré in Domnähe ist nicht mehr gefährdet, nachdem HanseMercur das Projekt von der insolventen Gerchgroup übernommen hat.

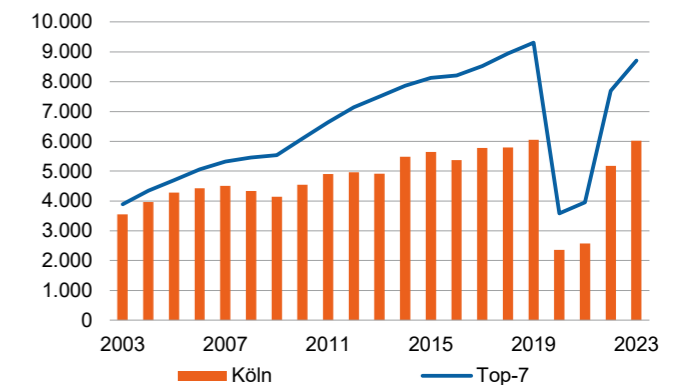
Die Kölner City ist für den Handel mit ihrer hohen Passanten-frequenz attraktiv

Köln: Flächenvermietung in Citylagen
jeweils in Tsd. m²



Quelle: BNP Paribas Real Estate

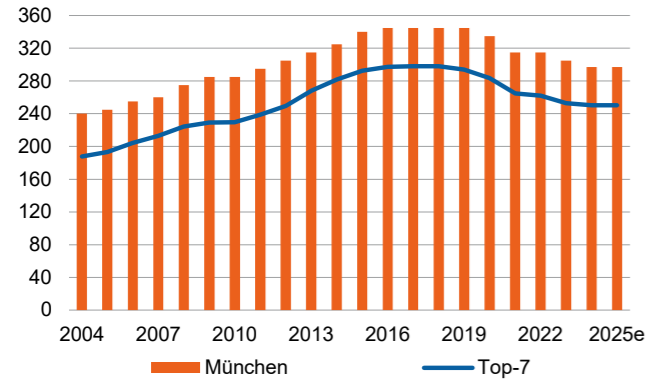
Köln: Entwicklung im Tourismus
Anzahl Übernachtungen je 1.000 Einwohner



Quelle: bulwiengesa

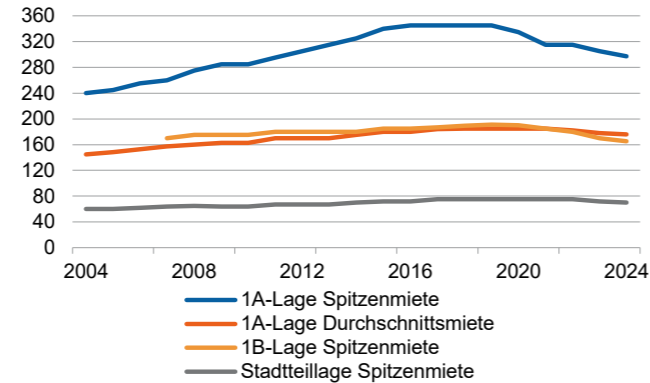
München: Handelsimmobilien

Spitzenmiete im Einzelhandel
in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Münchener Handelsmieten nach Lage
in Euro je m²

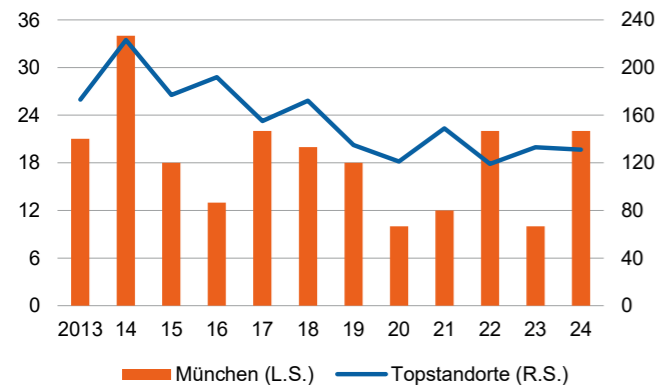


Quelle: bulwiengesa

München ist mit Blick auf Spitzenmiete, Kaufkraft und Flächenproduktivität führend im deutschen Einzelhandel. Dazu tragen günstige Rahmenbedingungen wie das wirtschaftsstarke über 3 Mio. Menschen große Einzugsgebiet bei. Durch den kräftigen Zuzug nimmt das Kundenpotenzial stetig zu. Positiv wirkt sich auch die hohe Aufenthaltsqualität in der attraktiven Innenstadt mit bayerischem Flair und einem umfassenden Shopping-Angebot mit konsumorientierten Handelskonzepten, traditionsreichen Fachgeschäften und Luxuslagen aus. Der florierende Tourismus wird vom weltbekannten Oktoberfest noch verstärkt. Die Spitzenmiete stieg auf das deutschlandweit höchste Niveau, obwohl die City über eine relativ hohe Verkaufsfläche von gut einer halben Mio. Quadratmeter verfügt. Die höchsten Mieten fallen in der Kaufingerstraße, der Neuhauser Straße und der Maximilianstraße an. Die Spitzenmiete sank gegenüber ihrem Maximum um 14 Prozent auf 297 Euro je Quadratmeter. Im vergangenen Jahr blieb sie weitgehend stabil. Spuren der Handelskrise sind auch in München in Form von Leerstand sichtbar. Geschlossene Geschäfte und Filialen werden aber oft für Neueröffnungen genutzt. Zudem verschwindet ein Teil der bisherigen Handelsfläche durch Umnutzungen. So werden zukünftig in den ehemaligen Standorten von Karstadt Sports und C&A die oberen Etagen vorwiegend als Büros genutzt. Auf etwa der Hälfte der im C&A-Haus noch verfügbaren Handelsfläche soll 2027 eine große Filiale der Modekette New Yorker eröffnen. Für Signa-Projekte wie den Karstadt-Komplex am Bahnhof oder die Alte Akademie fehlen noch Lösungen.

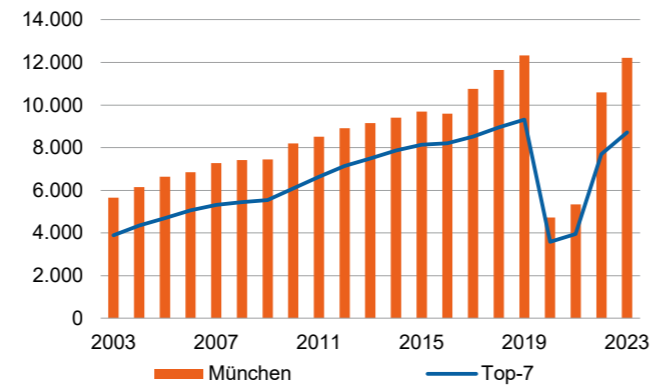
Münchens Innenstadt profitiert von enorm hoher Kaufkraft und vielen Touristen

München: Flächenvermietung in Citylagen
jeweils in Tsd. m²



Quelle: BNP Paribas Real Estate

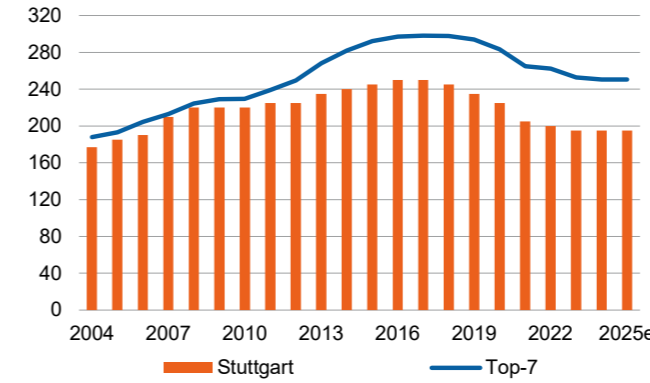
München: Entwicklung im Tourismus
Anzahl Übernachtungen je 1.000 Einwohner



Quelle: bulwiengesa

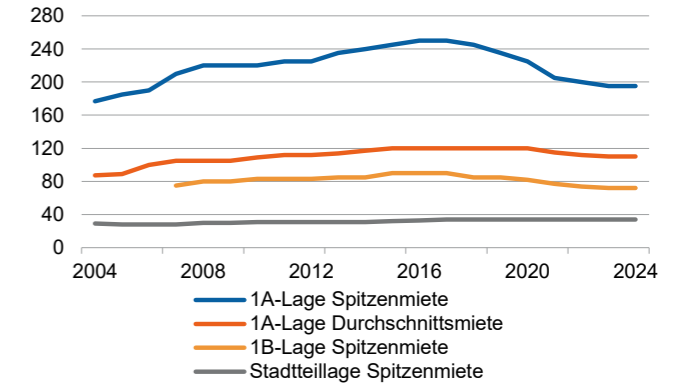
Stuttgart: Handelsimmobilien

Spitzenmiete im Einzelhandel
in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Stuttgarter Handelsmieten nach Lage
in Euro je m²

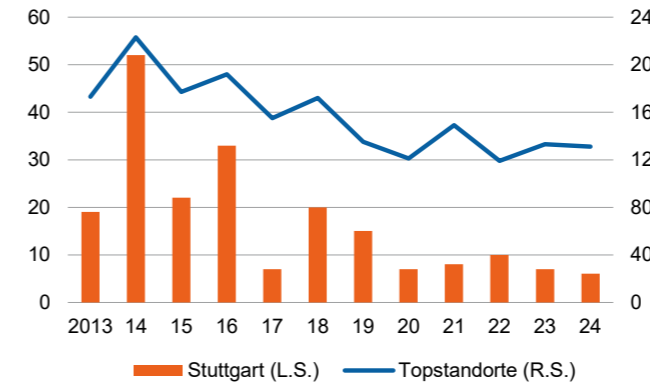


Quelle: bulwiengesa

Stuttgart profitiert von einem fast 3 Mio. Einwohner großen und kaufkraftstarken Einzugsgebiet. Das Tourismusgeschäft ist allerdings nicht ganz so ausgeprägt wie an den anderen Topstandorten. Das ist aber nicht die wesentliche Ursache für den vergleichsweise kräftigen Rückgang der Stuttgarter Spitzenmiete, die in der 1A-Lage Königstraße gegenüber ihrem Maximum um 22 Prozent auf 195 Euro je Quadratmeter nachgab. Neben den überall wirkenden Belastungsfaktoren für den Handel kam in Stuttgart die vor zehn Jahren erfolgte Ausweitung der Verkaufsfläche durch zwei neue innerstädtische Einkaufszentren hinzu. Auch Großbaustellen störten den Handel. Als Reaktion auf den geringeren Verkaufsflächenbedarf ist eines der Center, das Gerber, zum Mixed-Use-Quartier mit Handel, Gastronomie, Büros, Wohnungen und einem Hotel umgestaltet worden. IKEA hat hier Ende 2024 ein Planungsstudio eröffnet, mit dem die Schweden ihre Wohnlösungen von der grünen Wiese in die Innenstadt bringen wollen. Ein Abwärtstrend der City ist ohnehin nicht zu beobachten. Dafür sprechen die wieder hohe Passantenfrequenz in der Königstraße sowie das seit Herbst 2022 stabile Niveau der Spitzenmiete. Leerstände sind wie in anderen Innenstädten sichtbar und werden auch hier durch temporäre Nutzungen gefüllt. Ein Bauvorhaben betrifft das Ensemble „Schlossgartenquartier“ gegenüber dem Hauptbahnhof am Eingang der Königstraße. Das Signa-Projekt „Zwei Hoch Fünf“ anstelle der ehemaligen Sportarena (König-/Schulstraße) hat Ende 2024 die Doblinger Gruppe übernommen. Als PATIO soll dort ein Büro- und Geschäftshaus entstehen.

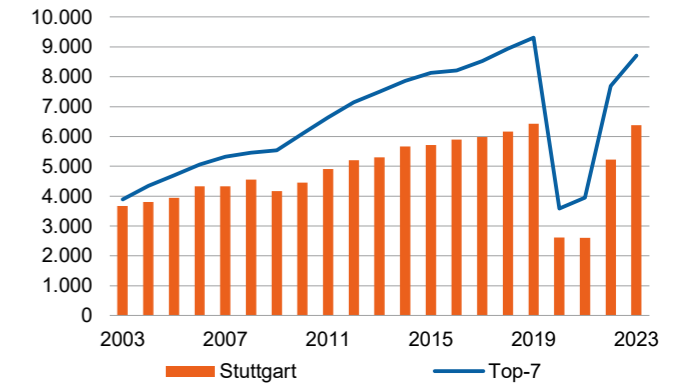
Spitzenmiete stabilisiert sich nach kräftigem Rückgang

Stuttgart: Flächenvermietung in Citylagen
jeweils in Tsd. m²



Quelle: BNP Paribas Real Estate

Stuttgart: Entwicklung im Tourismus
Anzahl Übernachtungen je 1.000 Einwohner



Quelle: bulwiengesa

BÜROIMMOBILIEN

Nach Homeoffice bremsen nun die Konjunkturlaute den Büroflächenbedarf

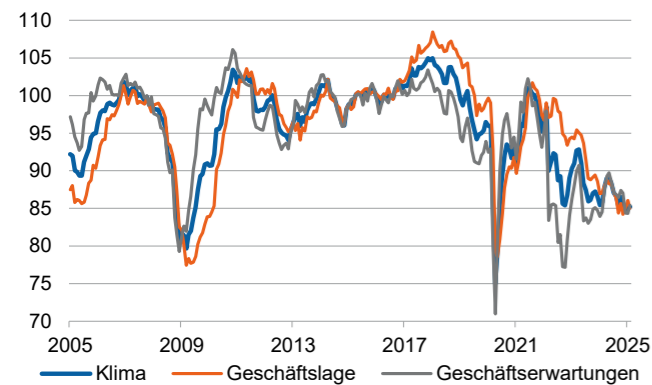
Die Stimmung in den Unternehmen ist schlecht und die Hoffnung auf eine baldige durchgreifende Erholung der Wirtschaft hat sich verflüchtigt. Der ifo Geschäftsklimaindex wies nur während akuter Krisenlagen wie der Globalen Finanzkrise oder der Pandemie noch niedrigere Werte auf. 2024 stagnierte die Wirtschaft das zweite Jahr in Folge. Deutschland bildete beim Wachstum das Eurozonen-Schlusslicht, gebremst vom schwachen Export, niedrigen Investitionen, einer eingebrochenen Bautätigkeit und anhaltender Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte. Der Ausblick auf das Jahr 2025 bietet ebenfalls keinen Lichtblick, vielmehr drohen die Zollankündigungen des neuen amerikanischen Präsidenten Trump zu einer weiteren Belastung zu werden. Bürokratie, hohe Energiepreise, steigende Personalkosten und hohe Krankenstände belasten den Wirtschaftsstandort noch zusätzlich. Stellenabbau, Standortverlagerungen ins Ausland oder Werksschließungen sind die Folge.

Damit steht in vielen Unternehmen nicht Expansion, sondern Kostensparen auf der Agenda. Aber auch wenn die bislang genutzte Bürofläche nicht mehr optimal zu den Anforderungen passt, wird der Mietabschluss für moderne und meist teure Büroetagen vertagt. Lieber wird der bestehende Mietvertrag verlängert. Allerdings sind längst nicht alle Unternehmen von der deutschen Wirtschaftskrise betroffen. Diese wirkt sich vor allem auf Konzerne mit internationaler Ausrichtung allenfalls eingeschränkt aus. Das zeigt eindrucksvoll die Entwicklung des DAX40, der im Dezember 2024 erstmals die Marke von 20.000 Punkten überstieg. Von den Erfolgen dieser Unternehmen dürfte auch der Büromarkt gestützt werden.

Schlecht für den Büromarkt: Die deutsche Wirtschaft stagniert bereits im zweiten Jahr in Folge

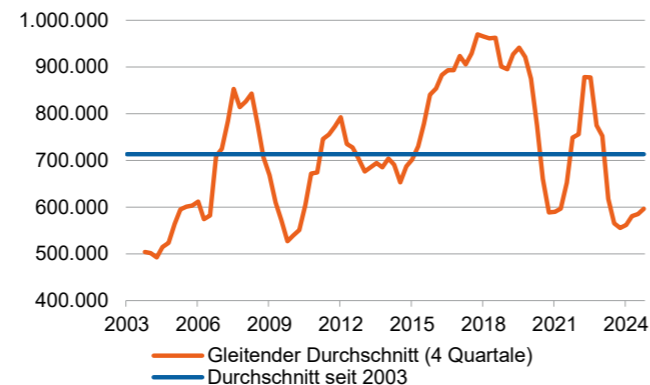
Gut für den Büromarkt: International ausgerichtete Konzerne können sich der Wirtschaftskrise entziehen

Die Stimmung in den Unternehmen ist trübe
Geschäftsklimaindex in Punkten, 2015 = 100 (Februar 2025)



Quelle: ifo-Institut

Flächenvermietung der Topstandorte fällt auf ein niedriges Niveau
Büroflächenumsatz* in Relation zum Flächenbestand, in %



Quelle: bulwiengesa

*) kumuliert über die sieben Topstandorte

Unter dem Strich sind die Auswirkungen des geringeren Büroflächenbedarfs durch Homeoffice und die Konjunkturlaute aber nicht zu übersehen. Wenn es zu Mietabschlüssen kommt, werden hochwertige Flächen in guter Lage bevorzugt, die die Mitarbeiter zum Gang ins Büro motivieren sollen. Außerdem werden nachhaltige Gebäude mehr und mehr zum K.-o.-Kriterium der Mieter. Die dafür erforderlichen höheren Mieten werden in Kauf genommen. Sie relativieren sich zudem durch kleinere Flächen und eine steigende Mitarbeiterproduktivität. Großabschlüsse mit mehr als 10.000 Quadratmetern als Treiber hoher Büroflächenumsätze sind selten geworden. Überwiegend werden kleinere bis mittelgroße Flächen gemietet, was mit insgesamt sichtbar niedrigeren Büroflächenumsätzen einhergeht.

Der Büromarkt ist geprägt von Vertragsverlängerungen und eher mittelgroßen Neuabschlüssen

Leerstände und Büromieten steigen gleichzeitig

2024 sank der Büroflächenumsatz der sieben Topstandorte auf unter 600.000 Quadratmeter im Quartal. Vor der Pandemie waren es noch mehr als 900.000 Quadratmeter. Zudem liegt der Wert sichtbar unterhalb des 20-jährigen Durchschnitts. Zugleich schlägt sich der sinkende Büroflächenbedarf in seit 2020 kontinuierlich steigenden Leerständen nieder. Nachdem die Leerstandsquote der Topstandorte bis 2019 auf knapp unter 3 Prozent gesunken war, kletterte sie bis 2024 kontinuierlich auf knapp 7 Prozent. Dieser Wert entspricht recht genau dem langjährigen Mittelwert seit der Jahrtausendwende. Damit sind an den Topstandorten rund 6 Mio. Quadratmeter des gut 85 Mio. Quadratmeter umfassenden Flächenbestands nicht vermietet.

Homeoffice und das veränderte Nachfrageprofil für Büroflächen gehen allerdings nicht überall mit steigenden Leerständen einher. Dabei haben nach einer 2024 erfolgten Umfrage des ifo Instituts rund 6 Prozent der Unternehmen – vor allem Dienstleister und Großunternehmen – ihre Büroflächen reduziert. Allerdings sind davon vorwiegend die Top- und einige weitere größere Bürostandorte betroffen. Mittlere und kleinere Bürostandorte weisen dagegen meist niedrige, stabile Leerstände auf. Während die Leerstandsquote der Topstandorte von 2019 bis 2024 um 3,5 Prozentpunkte zulegte, kletterte sie an den übrigen Standorten nur um einen halben Prozentpunkt auf rund 4 Prozent.

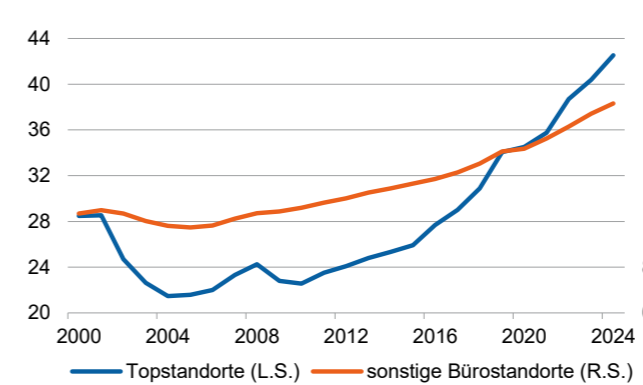
Womöglich spielt das mobile Arbeiten an kleineren Standorten mit einer stärker mittelständisch geprägten Unternehmenslandschaft keine so große Rolle wie in Großstädten mit Konzernzentralen und Niederlassungen internationaler Unternehmen. Kleinere Bürostandorte sind zudem oft von eigennutzungsorientierten Büroentwicklungen geprägt. Werden in den Zentralen regionaler Industrieunternehmen, Banken oder Behörden weniger Schreibtische durch Homeoffice benötigt, kann die Fläche meist nur schwer verkleinert beziehungsweise untervermietet werden: Es kommt zu verdecktem Leerstand.

Büroflächenumsatz liegt im Bereich des historischen Tiefs, während der Leerstand weiter zunimmt

Steigende Leerstände durch Homeoffice konzentrieren sich auf große Bürostandorte

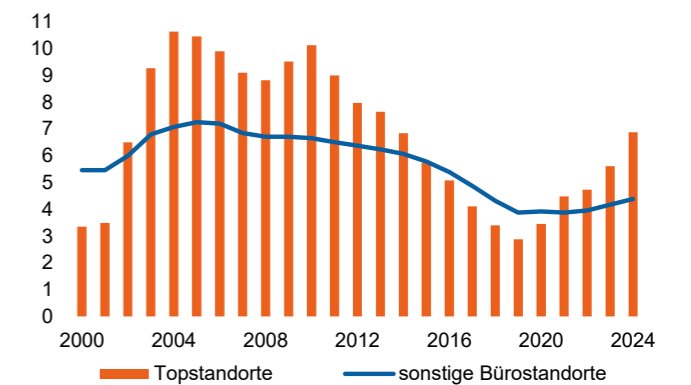
Spielt Homeoffice an kleineren Standorten eine geringere Rolle oder treten „verdeckte Leerstände“ auf?

Büromärkte der Top-7 sind dynamischer als andere Bürostandorte, ...
Bürospitzenmiete in Euro je m²



Quelle: bulwiengesa

... allerdings legen die Leerstände dort auch sichtbar stärker zu
Leerstandsquote, in %



Quelle: bulwiengesa

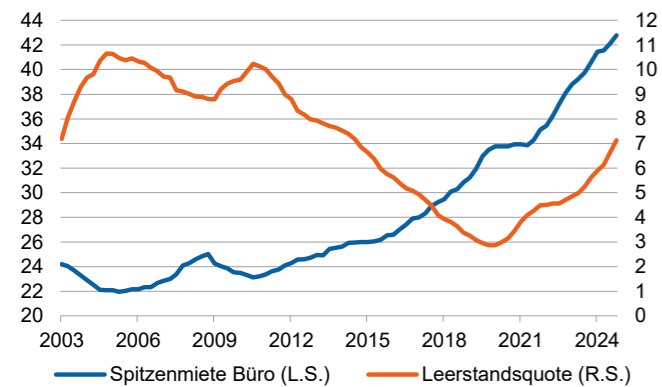
Anders als in der Vergangenheit geben die Spitzenmieten nicht im Zuge des steigenden Flächenangebots nach, sondern setzen bislang ihren Aufwärtstrend ungebremst fort. Trotz des seit 2019 mehr als verdoppelten Leerstands an den Topstandorten stieg hier die durchschnittliche Spitzenmiete um rund 25 Prozent an. Der Mietentwicklung vollzieht sich in den verschiedenen Bürolagen aber nicht gleichmäßig.

Trotz steigender Leerstände können die Spitzenmieten weiter zulegen

Die Zuwächse betreffen vor allem Spitzenmieten in der City als auch deren Randlagen sowie periphere Lagen. Die hohe Zahlungsbereitschaft der Mieter ist den gesuchten modernen, nachhaltigen Flächen vorbehalten, die für eine höhere Anwesenheit im Büro und eine bessere Kommunikation sorgen sollen. Die Durchschnittsmieten der einzelnen Bürolagen stiegen dagegen flacher an oder stagnierten sogar. Zudem lassen sich Büroflächen außerhalb des Spitzensegments oft nur mit ergänzenden Incentives wie einer mietfreien Periode vermieten. Der Löwenanteil der Büroflächen ist jahrzehntealt. Rund die Hälfte des Flächenbestands der Topstandorte wurde vor 1990 gebaut und ist nicht mehr zeitgemäß. Dementsprechend schwächer fällt die Verhandlungsposition der Vermieter aus.

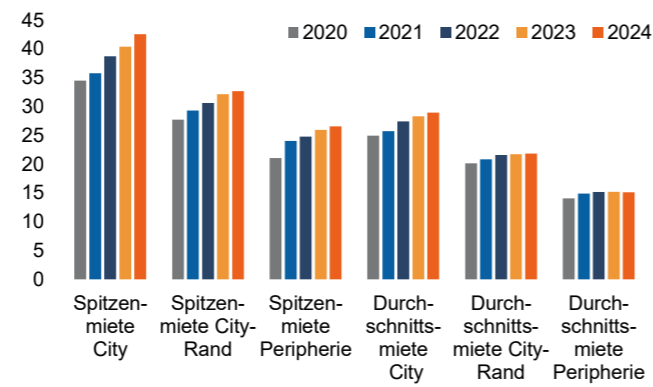
Steigende Mieten lassen sich vor allem bei modernen Büros durchsetzen

Trotz steigender Leerstände zieht Spitzenmiete unbeirrt weiter an
L.S.: Miete* in Euro/m², R.S.: Leerstandsquote* in %



Quelle: bulwiengesa *) jeweils im Durchschnitt der sieben Topstandorte

Gespaltene Entwicklung: Vor allem Spitzenmiete konnte noch zulegen
Büromiete in Euro/m²



Quelle: bulwiengesa

Konjunkturlaute und Demografie stoppen den Bürobeschäftigungsaufbau

Doch wie geht es mit dem Büroflächenbedarf und dem Leerstand weiter? Der in der Vergangenheit spürbar höhere Büroleerstand baute sich bis 2019 kontinuierlich durch die wachsende Beschäftigung, einen höheren Anteil an Bürobeschäftigten und einen moderaten Büroabau ab. Als Folge stark rückläufiger Leerstände und kräftig steigender Büromieten beschleunigte sich der Büroabau jedoch und ist somit für die seit 2020 steigenden Leerstände mitverantwortlich. Doch diese Entwicklungen werden sich in den kommenden Jahren wohl nicht fortsetzen. Verursacht von der Konjunkturlaute, der gesellschaftlichen Alterung und der Krise der Bauwirtschaft liegt der Zenit sowohl bei der Beschäftigung als auch beim Büroabau hinter uns.

Binnen 20 Jahren stieg die Zahl der Erwerbstätigen um gut 18 Prozent – von 39 Mio. auf 46 Mio. Menschen – an. Doch im Frühjahr endete der Beschäftigungsaufbau aufgrund des konjunkturellen Gegenwinds. Seitdem ist die Beschäftigung durch Stellenabbau in der Industrie und Bauwirtschaft leicht rückläufig. Ohne den kräftigen Personalaufbau im öffentlichen Dienst wäre der Rückgang ausgeprägter. Hier nahm die Zahl der Mitarbeitenden von 2018 bis 2023 um fast eine halbe Million auf 5,3 Mio. Beschäftigte zu. Noch etwas kräftiger als die Beschäftigung insgesamt weitete sich die Zahl der Bürobeschäftigten aus. Bundesweit arbeiten inzwischen mehr als 15 Mio. Menschen am Schreibtisch. Der Anteil der Bürotätigen wuchs dadurch innerhalb von 20 Jahren von rund 31 auf 33 Prozent.

Aber nicht nur die Konjunkturlaute bremst das Beschäftigungswachstum. Die geburtenstarken Jahrgänge der 1950er und 1960er Jahre erreichen nach und nach den Ruhestand, können aber nicht durch die nachwachsenden Jahrgänge, die von niedri-

Steigende Bürobeschäftigung hat Leerstandsabbau bis 2019 forciert

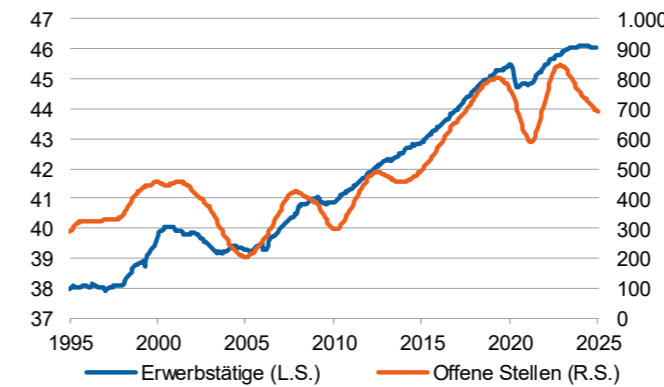
Beschäftigung schrumpft nur leicht, weil der öffentliche Dienst noch wächst

Bürobeschäftigung hat überproportional zugenommen

Alterungseffekt auf die Beschäftigung hängt von mehreren Faktoren ab

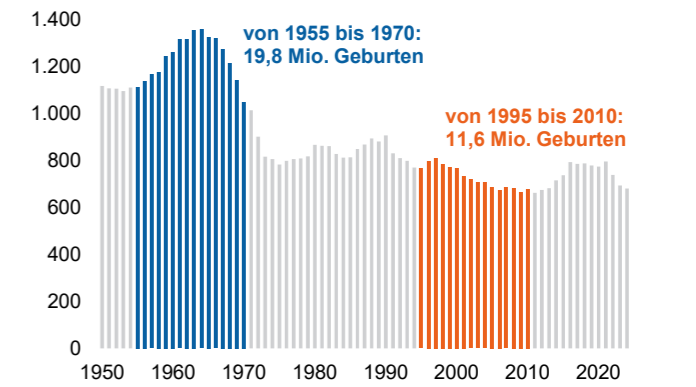
gen Geburtenzahlen gekennzeichnet sind, ersetzt werden. Wie stark der Alterseffekt durchschlägt, hängt allerdings von weiteren Faktoren ab. Zuwanderung, ein höheres Renteneintrittsalter, eine steigende Beschäftigungsquote oder weniger Teilzeitarbeit können den demografisch bedingten Beschäftigungsrückgang – der mit einem rückläufigen Büroflächenbedarf einhergeht – zumindest dämpfen.

Die Beschäftigung geht leicht zurück, die Zahl der offenen Stellen sinkt
L.S.: Erwerbstätige in Mio., R.S.: offene Stellen in Tsd.



Quelle: Bundesagentur für Arbeit (BA)

Nach dem "Pillenknick" hat sich die Geburtenzahl nicht mehr erholt
Geburten in Tsd.



Quelle: Destatis

Der Rückgang des Büroflächenbedarfs kann aber auch mit einer steigenden Zahl an Bürotagen abgemildert werden. Eine ganze Reihe von Unternehmen hat die Büroanwesenheit – oft auf drei oder mehr Tage pro Woche – heraufgesetzt. Verschwinden wird das Homeoffice aber nicht. Ein Argument ist der in vielen Umfragen geäußerte Wunsch vieler Bürotätiger, mobil arbeiten zu können. Gründe sind die Betreuung von Kindern und pflegebedürftigen Eltern oder Haustieren. Wieweit sich die Beschäftigten damit durchsetzen können, hängt auch von der Lage am Arbeitsmarkt ab. Der Fachkräftemangel dürfte demografisch bedingt aber zunehmen. Zudem fehlt insbesondere an den Topstandorten Wohnraum für neue Mitarbeiter. Legen Unternehmen Wert auf eine hohe Büropräsenz, müssten sie das Wohnungsproblem lösen und Gehaltszuschläge zur Kompensation hoher Wohnkosten in Kauf nehmen.

Die Büropräsenz nimmt wieder zu, doch das Homeoffice bleibt erhalten

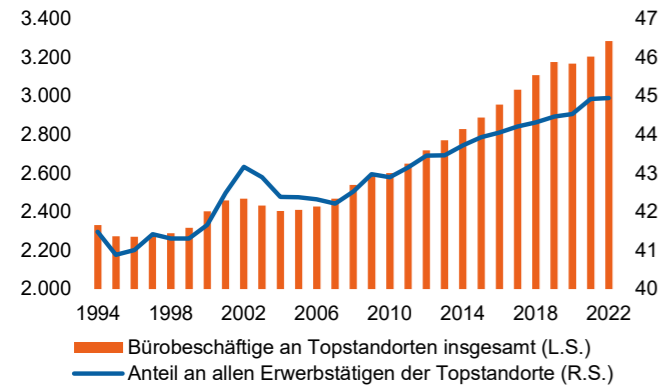
Für die Unternehmen besteht die Chance, den alterungsbedingten Mitarbeiter-schwund durch die zunehmende Nutzung von Künstlicher Intelligenz (KI) abzufedern. Diese kann die Mitarbeitenden vor allem bei Routineaufgaben entlasten. Wie schnell der Einsatz von KI voranschreitet und in welchem Umfang der Bedarf an menschlicher Arbeitskraft zurückgeht, lässt sich kaum beziffern.

Kann Künstliche Intelligenz den demografischen Beschäftigungsrückgang ausgleichen?

Angebotsverknappung und alternative Nutzungen dämpfen den Leerstand

Unter dem Strich lautet die Frage weniger, ob der Büroflächenbedarf sinkt, sondern eher, wie stark der Rückgang ausfällt. Nach der schon erwähnten Umfrage des ifo Instituts planen zumindest 8 Prozent der Unternehmen eine Verkleinerung ihrer Bürofläche in den kommenden fünf Jahren. Für die Topstandorte sind die Aussichten für den zukünftigen Büroflächenbedarf allerdings insgesamt besser. Dafür sprechen die gute nationale und internationale Verkehrsanbindung sowie ein gutes Fachkräfteangebot durch große Universitäten und Zuwanderung aus dem In- und Ausland. Wenn Unternehmen Standorte zusammenlegen, könnten davon auch die Topstandorte profitieren. Auch in der Vergangenheit sind hier die Bürobeschäftigung insgesamt sowie deren Anteil an allen Erwerbstätigen kräftig gewachsen. Innerhalb eines Vierteljahrhunderts stieg die Zahl der Bürotätigen um fast 45 Prozent auf 3,3 Mio. Beschäftigte.

Bürobeschäftigung an den Topstandorten hat sich in der Vergangenheit kräftig ausgeweitet
L.S.: in Tsd. Menschen, R.S.: Anteil in %



Quelle: bulwiengesa

Das knappe Angebot moderner Büroflächen dürfte trotz eines anhaltenden Bedarfs fortbestehen. Kräftig gestiegene Bau- und Finanzierungskosten sowie die in Schwierigkeiten geratenen Projektentwickler haben den Stopp vieler Bauvorhaben verursacht. Auf weniger fertiggestellte Bürofläche in den kommenden Jahren deutet die Entwicklung der Baugenehmigungen hin, die seit Ende 2021 um rund ein Drittel zurückgegangen sind.

Neben dem schwächeren Bürobau dürfte auch die Umnutzung nicht mehr benötigter Bürogebäude den Leerstandsanstieg bremsen. Dies ist zwar oft mit hohen Kosten verbunden, doch angesichts der hohen Mieten in den sieben größten Städten sind die Aussichten für solche Projekte hier besser. Als Nutzungen bieten sich reguläre Wohnungen, gewerbliches Wohnen, Hotels oder auch Schulen an. Für die Umnutzung spricht auch, dass Abriss und Neubau durch den Klimawandel in Verruf geraten.

„Manage to Green“ als wirtschaftliche Herausforderung für Büros

Die Dekarbonisierung als Folge des Klimawandels hat für die oft in die Jahre gekommenen Büroimmobilien eine hohe Bedeutung. Ein Aspekt sind strengere Vorgaben im „Heizungsgesetz“ (GEG), die in großen Gewerbeobjekten neben Heizungsanforderungen auch eine Gebäudeautomation vorsehen. Bedeutsamer ist aber das Suchprofil der Mieter. Während Wohnungen aufgrund des knappen Angebots auch bei einem nicht optimalen energetischen Zustand noch gut vermietbar sind, erhöht der tendenziell abnehmende Büroflächenbedarf das Leerstandsrisiko von Büros mit einer schlechten Nachhaltigkeitsnote. Schließlich wollen Unternehmen mit einer „weißen Klimaweste“ bei ihren Mitarbeitern, Kunden, Investoren und Kreditgebern punkten. Damit wirken sich regulatorische Vorgaben wie die EU-Taxonomie indirekt auch auf die Vermietung von Büroflächen aus.

Den Eigentümern dürfte bewusst sein, dass bei Büroimmobilien mit schlechter Energieeffizienz das „Stranded Asset“-Risiko steigt. Das „Manage to Green“ muss allerdings auch wirtschaftlich realisierbar sein. Die Vermietungsaussichten steigen zwar mit einer Sanierung, aber die Investitionskosten müssen sich auch in ausreichend steigenden Mieten niederschlagen. Anders als an Bürostandorten mit niedrigen Mieten sind die wirtschaftlichen Perspektiven für umfassende Gebäudemodernisierung an den Topstandorten – ebenso wie bei Umnutzungen – aber durch das hohe Mietniveau besser.

Sinkende Leerstände treiben den Bürobau an, doch steigende Bau- und Finanzierungskosten bremsen ihn ab 2022 wieder stark ab
Baugenehmigungen für Büroflächen, 2015 = 100



Quelle: Eurostat

Stockender Bürobau geht mit Angebotsverknappung einher

Wohnen, Schule oder Hotel: Bürogebäude lassen sich recht gut alternativ nutzen

Büros mit schlechter Nachhaltigkeitsnote lassen sich schwerer vermieten

Klimainvestitionen sind wichtig, aber sie müssen sich auch rechnen

Büro: Topstandorte im Vergleich

Der beschriebene Einfluss von „New Work“ und das damit veränderte Anforderungsprofil für Büroflächen ist an allen Topstandorten unübersehbar. Während die Leerstandsquote 2024 mit knapp 7 Prozent wieder das Niveau von 2014 aufweist, ist die Spitzenmiete in diesen zehn Jahren dank der ausgeprägten Nachfrage nach hochwertigen Büroflächen im Durchschnitt um über 60 Prozent auf fast 43 Euro je Quadratmeter gestiegen. Bei der Anstiegsdynamik und den jeweils erreichten Niveaus sind bei den sieben Standorten aber deutliche Unterschiede sichtbar.

Die Leerstandsquote weitete sich von 2019 bis 2024 um durchschnittlich 4 Prozentpunkte auf 6,9 Prozent aus. Am geringsten stieg sie in Hamburg um 2 Prozentpunkte auf 4,9 Prozent und in Köln um 2,4 Prozentpunkte auf 4,7 Prozent. Am stärksten fiel der Anstieg an den Standorten – Berlin und München – mit den zuvor niedrigsten Leerstandsquoten von nur etwas über 1 Prozent aus. In München legte die Leerstandsquote um 4,8 Prozentpunkte auf 6,2 Prozent zu, in Berlin weitete sie sich um 5,6 Prozentpunkte auf 6,9 Prozent aus. In Stuttgart stieg die Leerstandsquote um 3,5 Prozentpunkte auf 5,4 Prozent an. Die höchsten Leerstandsquoten wiesen – wie auch in früheren Jahren – Düsseldorf mit 10,1 Prozent und Frankfurt als Spitzenreiter mit 11 Prozent auf. An den beiden Standorten waren die Leerstandsquoten damit etwa doppelt so hoch wie in Hamburg, Köln und Stuttgart.

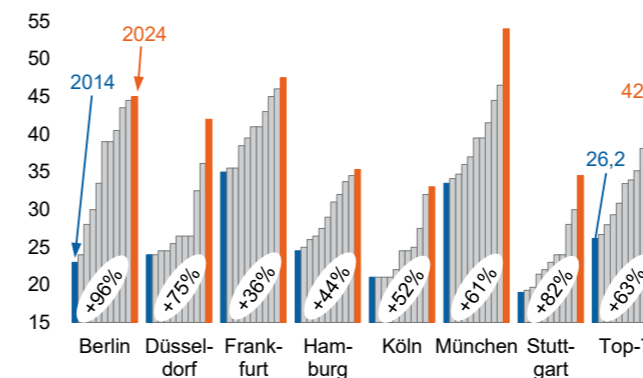
Wie die Leerstände ist auch die Aufwärtsbewegung der Spitzenmieten an den Topstandorten merklich unterschiedlich ausgefallen. In Berlin hat sie sich von 2014 bis 2024 gut verdoppelt auf 45 Euro je Quadratmeter. Damit fiel der prozentuale Anstieg fast dreimal so hoch wie in Frankfurt aus, wo zuletzt 47,50 Euro je Quadratmeter erreicht wurden. München hat mit einer Spitzenmiete von 54 Euro inzwischen nicht nur Frankfurt als teuersten deutschen Bürostandort abgelöst, sondern führt auch mit weitem Abstand. Überdurchschnittlich stark stiegen die Mieten in Düsseldorf und Stuttgart mit einem Plus von rund 75 Prozent. Während der Anstieg in Stuttgart auf zuletzt 33,50 Euro je Quadratmeter gleichmäßiger verlief, konzentrierte er sich in Düsseldorf auf den Zeitraum von 2022 bis 2024. In den drei Jahren schoss die Spitzenmiete am Rhein um fast 60 Prozent auf 42 Euro je Quadratmeter in die Höhe. Im nahegelegenen Köln fiel der Anstieg schwächer aus. Die Domstadt hat damit Stuttgart als günstigsten Topstandort abgelöst. Davor liegt Hamburg mit 35,3 Euro je Quadratmeter. Die Mietentwicklung in der Hansestadt zeichnet sich durch ihren moderaten und im Zeitablauf gleichmäßigen Anstieg aus.

Höherer Leerstand kann Anstieg der Spitzenmiete nicht bremsen

Beim Anstieg und vor allem beim Niveau klaffen Leerstände auseinander

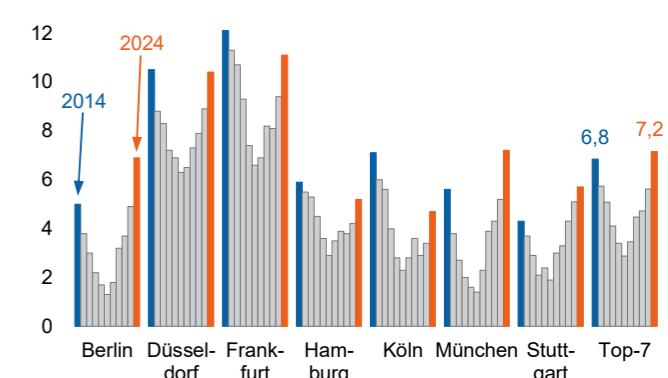
München hat Frankfurt überholt und ist mit weitem Abstand der teuerste deutsche Bürostandort

Die Mieten für moderne Büros steigen kräftig, zum Teil sogar steil, an Bürospitzenmiete, in Euro je m²



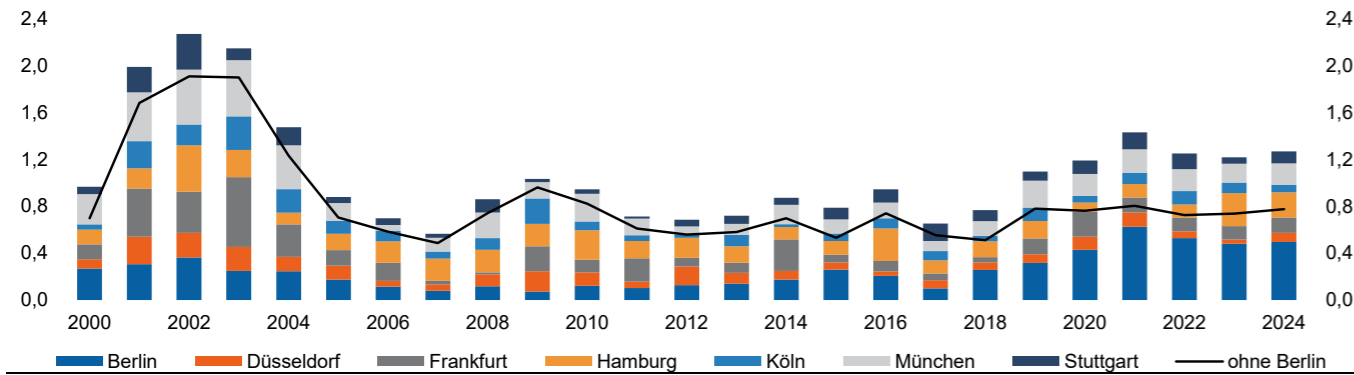
Quelle: bulwiengesa

Die Leerstände der Top7-Büromärkte haben sich kräftig ausgeweitet
Leerstandsquote, in %



Quelle: bulwiengesa

Flächenbestand hat sich vor allem durch Berliner Büroprojekte ausgeweitet
Jährlicher Flächenneuzugang in Mio. m²



Quelle: bulwiengesa

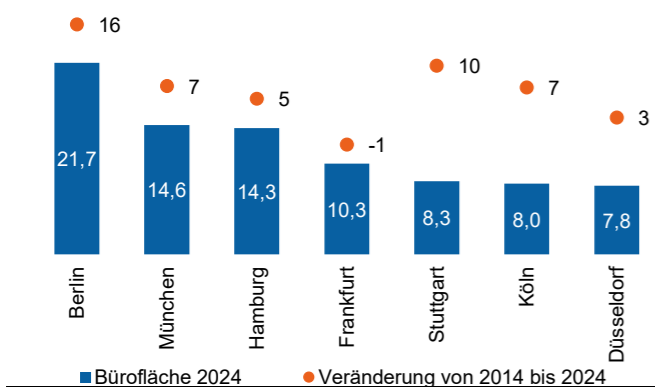
Auf den ersten Blick ist der Leerstandsanstieg auch einem kräftigeren Bürobau geschuldet, für den es mit steigenden Mieten und bis 2019 sinkenden Leerständen auch gute Gründe gab. Bei genauerem Hinsehen zeigt sich jedoch, dass sich der ausgeweitete Flächenneuzugang auf Berlin konzentriert. Von 2001 bis 2010 lag der Berliner Anteil daran bei rund 15 Prozent, wohingegen in den fünf zurückliegenden Jahren rund 40 Prozent zu verzeichnen waren. Ab 2020 lag der jährliche Flächenneuzugang in der Bundeshauptstadt bei etwa 500.000 Quadratmetern. Demgegenüber ist der Flächenneuzugang in den anderen sechs Topstandorten kumuliert mit etwa 700.000 Quadratmetern seit gut 20 Jahren recht stabil. Insgesamt kamen an den sieben Bürostandorten von 2005 bis 2018 jährlich rund 800.000 Quadratmeter neu an hinzu. Danach waren es kumuliert rund 1,2 Mio. Quadratmeter pro Jahr.

Der unterschiedlich ausgeprägte Flächenzugang hat sich auch im Flächenbestand der sieben Bürostandorte niedergeschlagen. Dieser hat sich vor allem in Berlin spürbar binnen zehn Jahren um 16 Prozent ausgeweitet. Zudem ist Berlin mit fast 22 Mio. Quadratmetern Bürofläche der mit weitem Abstand größte deutsche Bürostandort. Die Größe der übrigen Standorte variiert von knapp 8 bis fast 15 Mio. Quadratmeter. Abgesehen von Stuttgart mit einem Zehnjahresplus von 10 Prozent wuchsen die Büroflächen allenfalls moderat. In Frankfurt sank sie sogar leicht, wofür auch frühere Umnutzungen in beispielsweise Wohnraum verantwortlich sind.

Leerstandsausweitung durch mehr Bürobau? Vor allem in Berlin kamen neue Büroflächen an den Markt

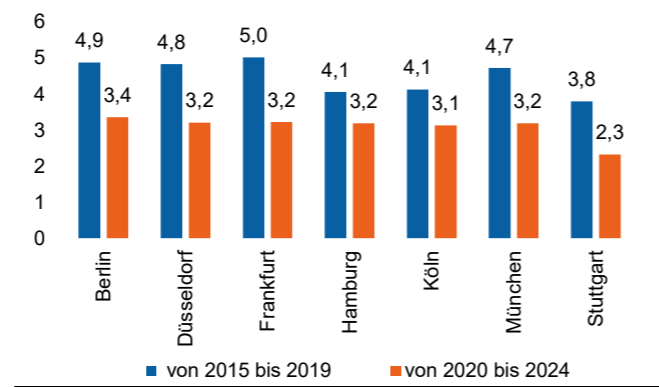
Die Berliner Bürofläche weitete sich kräftig aus, während sie in Frankfurt leicht schrumpfte

Standortgröße und Wachstum unterscheiden sich deutlich
Bürofläche in Mio. m², Veränderung der Bürofläche in %



Quelle: bulwiengesa

Büroflächenumsatz geht seit der Pandemie überall deutlich zurück
Büroflächenumsatz in % des Flächenbestands (Durchschnitt 5 Jahre)



Quelle: bulwiengesa

Die Vielzahl der Berliner Büroprojekte geht zwar mit einem entsprechend verbesserten Angebot an den gefragten modernen Büroflächen einher, dies schlägt sich aber offenkundig nicht in einem höheren Büroflächenumsatz nieder. Denn an allen Standorten – ausgenommen Stuttgart – pendelte sich der jährliche Büroflächenumsatz bei etwas über 3 Prozent des Flächenbestands ein. Dagegen wies der Flächenumsatz vor der Pandemie nicht nur deutlich höhere Werte, sondern größere Unterschiede auf. Insgesamt erreichte der Flächenumsatz 2024 mit knapp 2,4 Mio. Quadratmetern durch den gesunkenen Bedarf und die anhaltende Konjunkturlaute nur etwa 60 Prozent des Rekordjahres 2017.

Ausblick: Bei Büros steigen Spitzenmieten und Leerstand weiter an

Homeoffice und Konjunkturlaute dämpfen den Büroflächenbedarf und werden das wohl auch 2025 tun. Dazu kommt der Ruhestand der geburtenstarken Jahrgänge aus den 1950er und 1960er Jahren und womöglich Künstliche Intelligenz, deren weiterentwickelte Algorithmen menschliche Arbeit übernehmen. Doch düster sind die Aussichten für Büros auch nicht. Die Erfahrung der zurückliegenden Jahre hat gezeigt, dass die gemeinsame Arbeit im Büro vorteilhaft ist und sich nicht durch Online-Kommunikation vollständig ersetzen lässt. Außerdem steckt bei weitem nicht jedes Unternehmen in der Krise, was rekordhohe Börsenkurse illustrieren. Dabei nehmen die Top-7 mit ihren günstigen Standortfaktoren eine Sonderstellung unter den Bürostandorten ein. Sie werden wohl wachsen und so über eine vergleichsweise robuste Büroflächennachfrage verfügen.

In diesem Umfeld werden trotz hoher Mieten meist moderne Flächen für New Work in nachhaltigen Gebäuden nachgefragt. Die gute Vermietbarkeit moderner Büros dürfte mit einem allmählich wachsenden Angebotsüberhang bei älteren Büros einhergehen. Daher dürften die Mieten bei modernen Flächen weiter zulegen, während die Vermietung älterer Flächen schwieriger wird. Die Zuwächse der Spitzenmieten dürfen sich aber im laufenden Jahr mit Blick auf die schwache wirtschaftliche Entwicklung abflachen.

Aber auch die Leerstände werden voraussichtlich nicht ungebremst weiter steigen. Ein Teil des pandemiebedingten Strukturwandels ist bereits vollzogen. Zudem nimmt die Büroanwesenheit wieder zu. Außerdem dürfte der Flächenneuzugang in den kommenden Jahren durch die Baukrise noch geringer als in den Vorjahren ausfallen. Zudem können ältere Bürogebäude an heutige Anforderungen oder alternative Nutzungen wie Wohnen, Hotel oder Bildung angepasst werden. Die hohen Mieten und der hohe Bedarf an Wohn- und Gewerbeflächen an den Topstandorten sind dafür grundsätzlich gute Voraussetzungen.

An der neuen Realität am Büromarkt lässt sich nicht rütteln. Doch die veränderte Arbeitswelt hat die Bedeutung des Büros als Kommunikationszentrale gefestigt. Damit sollten Büroimmobilien als Anlageobjekt nicht abgeschrieben werden.

Durch Pandemie und Homeoffice sank der Büroflächenumsatz überall deutlich

Das Büro hat weiterhin einen festen Platz in der Arbeitswelt

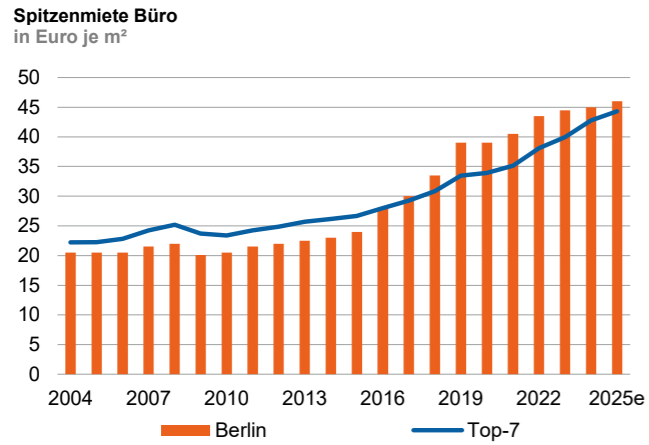
Die Aussichten für die Büromärkte der Topstandorte sind überdurchschnittlich gut

Anstieg der Spitzenmieten wird 2025 wohl flacher ausfallen

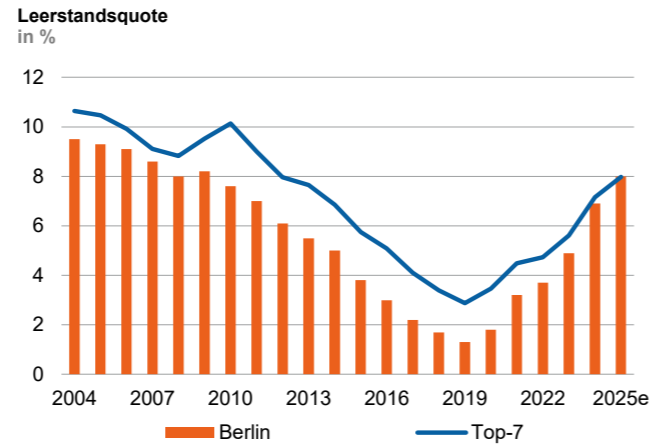
Dank hoher Mieten und einem hohen Bedarf an Wohn- und Gewerbeflächen haben ältere Gebäude an den Topstandorten bessere Chancen

Büroinvestments sind derzeit wenig gefragt, aber das kann sich wieder ändern

Topstandorte im Überblick
Berlin: Büroimmobilien



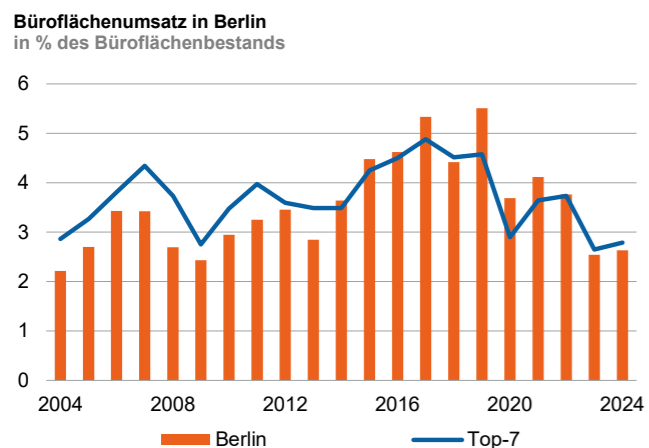
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



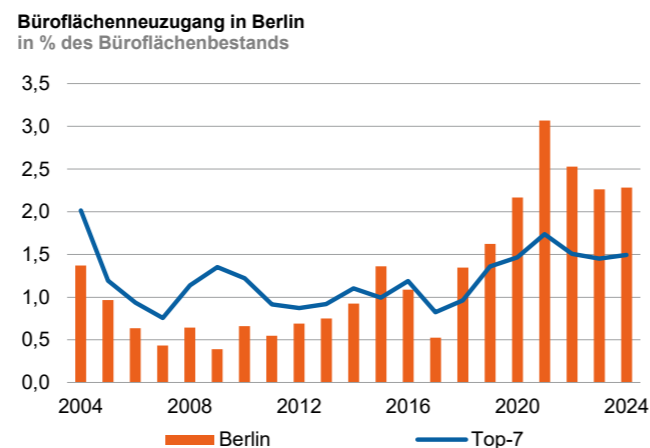
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Berlins Aufschwung hat den größten Büromarkt des Landes mit fast 22 Mio. Quadratmetern Fläche kräftig belebt. Der Flächenumsatz übertraf 2017 und 2019 sogar die Marke von 1 Mio. Quadratmetern. Von den früheren Rekordwerten ist der Markt in Berlin genauso wie die anderen Bürostandorte weit entfernt. Zumindest konnte 2024 mit 585.000 Quadratmetern der Vorjahreswert übertroffen werden. Dabei halfen vor allem mehrere große Abschlüsse der öffentlichen Hand. Die Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA) mietete unter anderem Flächen für den Erweiterungsbau des Bundeskanzleramts und für das Bundesbauministerium. Aber auch Deloitte und Delivery Hero mieteten große Flächen. Die 2019 auf knapp über 1 Prozent gesunkene Leerstandsquote weitete sich durch die schwächere Nachfrage und den ausgeprägten Bürobau bis 2024 auf fast 7 Prozent aus. Die Bautätigkeit – 2025 sind rund 400.000 Quadratmeter nach gut 500.000 im Vorjahr zu erwarten – und damit der Leerstandsanstieg dürften sich nun aber sukzessive verlangsamen. Die binnen zehn Jahren fast verdoppelte Spitzenmiete konnte 2024 kaum noch zulegen, was wohl auch dem verbesserten Angebot an modernen Flächen geschuldet ist. Mit 45 Euro je Quadratmeter liegt Berlin nach München und Frankfurt auf Platz drei der teuersten Büromärkte.

Der steile Mietanstieg hat sich merklich verlangsamt

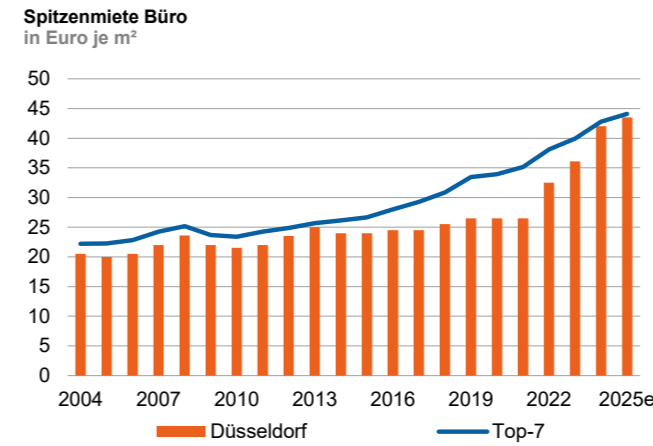


Quelle: bulwiengesa

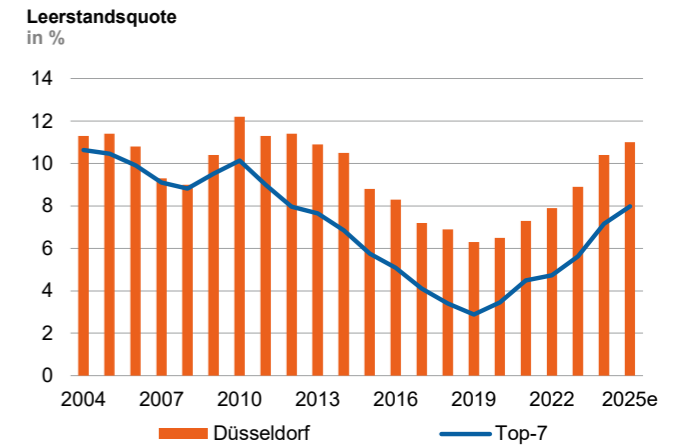


Quelle: bulwiengesa

Düsseldorf: Büroimmobilien



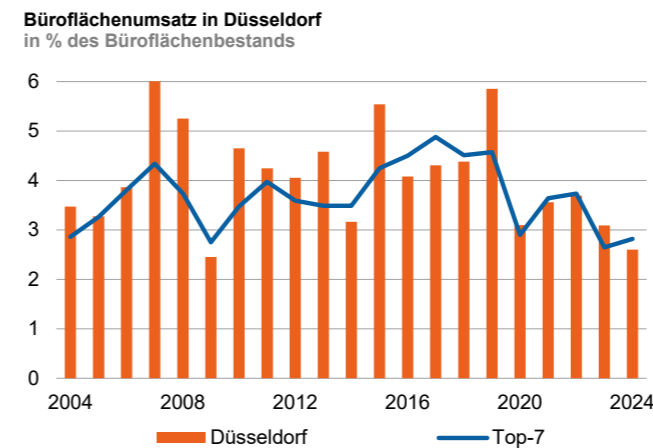
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



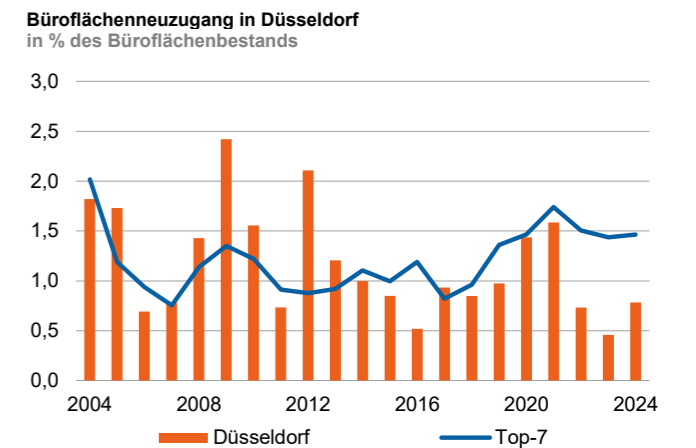
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Düsseldorf ist mit knapp 7,8 Mio. Quadratmetern Bürofläche der kleinste Büromarkt unter den Topstandorten. Der Abstand zu Köln und Stuttgart ist allerdings gering. Während die Spitzenmieten an den Top-7 in den zurückliegenden Jahren kontinuierlich anziehen, ging es in Düsseldorf kaum bergauf. Doch das große Interesse an modernen Büroflächen bei einem zugleich knappen Angebot ließ die Düsseldorfer Spitzenmiete seit 2022 steil auf zuletzt 42 Euro je Quadratmeter ansteigen. Sie entspricht damit nun weitgehend dem Durchschnitt der Topstandorte. Der starke Mietanstieg ging zudem nicht mit hohen Büroflächenumsätzen einher. Dabei fiel das Ergebnis 2024 mangels großer Abschlüsse mit 200.000 Quadratmetern noch schwächer als im Vorjahr mit knapp 240.000 Quadratmetern aus. Abschlüsse mit mehr als 10.000 Quadratmetern Fläche blieben 2024 komplett aus. Der größte Abschluss entfiel auf den Bau- und Liegenschaftsbetrieb NRW mit knapp 7.000 Quadratmetern. Der Büroflächenumsatz wurde im vergangenen Jahr nicht so ausgeprägt wie an anderen Standorten von der öffentlichen Verwaltung getragen, sondern von einem breiten Branchenmix. Der höchste Marktanteil entfiel 2024 auf Beratungsgesellschaften, wodurch deren Bedeutung für den Düsseldorfer Büromarkt unterstrichen wird. Der Büroleerstand weitete sich durch Neubau, leergezogene Flächen sowie die schwächere Vermietungsaktivität auf über 10 Prozent aus. Nur in Frankfurt ist die Leerstandsquote noch etwas höher.

Spitzenmiete steigt seit 2022 steil an

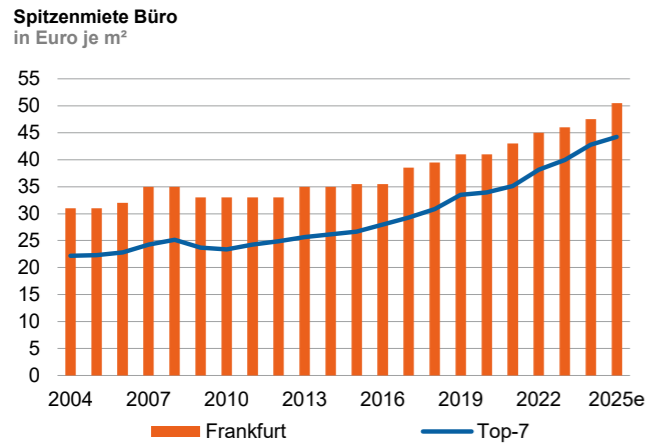


Quelle: bulwiengesa

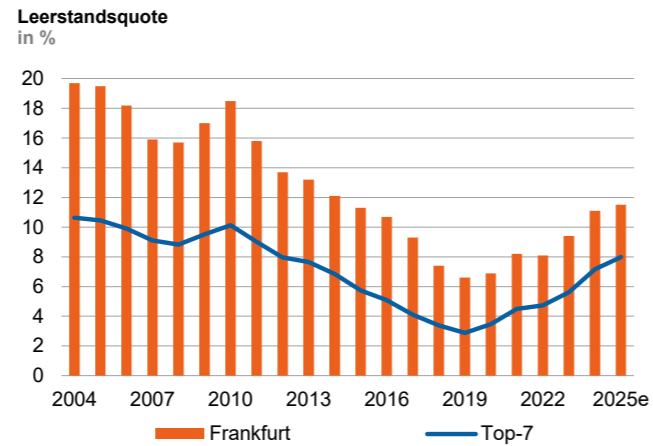


Quelle: bulwiengesa

Frankfurt: Büroimmobilien



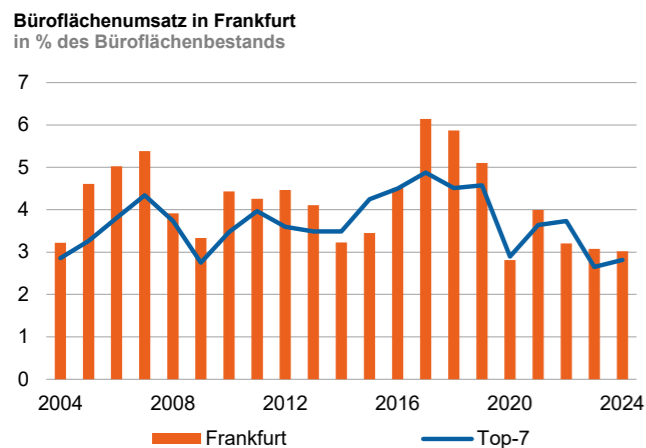
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



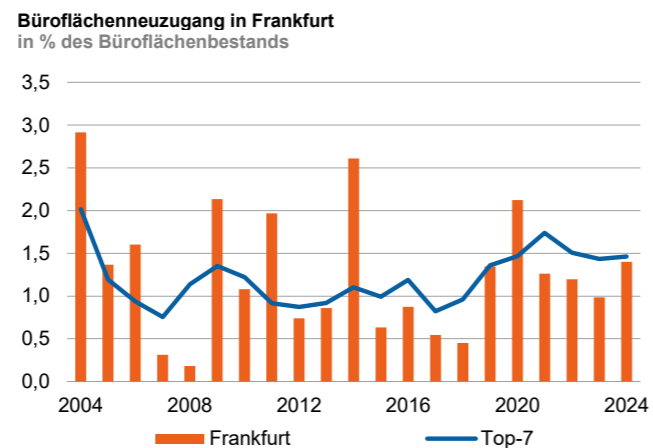
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Der Frankfurter Büromarkt ist mit etwas mehr als 10 Mio. Quadratmetern Fläche einer der größten deutschen Büromärkte und wies lange Zeit die höchste deutsche Spitzenmiete auf. Doch der Münchener Büromarkt ist in den letzten Jahren vorbeigezogen und liegt inzwischen mit einem deutlichen Vorsprung vor Frankfurt. Die Spitzenmiete in der Mainmetropole erreichte 2024 47,50 Euro je Quadratmeter und liegt damit rund 10 Prozent unter der von München. Binnen zehn Jahren stieg die Frankfurter Spitzenmiete um 36 Prozent und damit am langsamsten unter den Topstandorten. Bei der weiteren Mietentwicklung könnte sich der inzwischen wieder zweistellige Leerstand von 11 Prozent bremsend auswirken. Moderne Büroflächen wie im 205 Meter hohen Central Business Tower, dessen Grundstein 2024 gelegt wurde, lassen sich noch gut vermieten. Den neuen Turm will die Commerzbank nach dessen Fertigstellung zusätzlich zu ihrer Zentrale am Kaiserplatz nutzen. Dafür sollen andere Standorte aufgegeben werden. Einen Umzug hat auch die ING Diba ins Auge gefasst. An Flächen in oft mehrere Jahrzehnte alten Bürotürmen ist das Interesse dagegen deutlich geringer. Die 2024 insgesamt verhaltene Nachfrage ging wie auch im Vorjahr mit einem Flächenumsatz von rund 300.000 Quadratmetern einher, gut die Hälfte des Wertes von 2017. 2024 half ein großer Mietvertrag mit der EZB über 37.000 Quadratmeter: Die europäische Bankenaufsicht zieht vom bislang genutzten Eurotower in den modernisierten Gallileo-Turm um. Die sich abzeichnenden großen Abschlüsse im Bankensektor werden den Frankfurter Büromarkt im laufenden Jahr trotz der schwachen Konjunktur wohl beleben. Büroflächenumsatz und Spitzenmiete dürften davon profitieren.

Leerstandsquote in Frankfurt steigt auf 11 Prozent

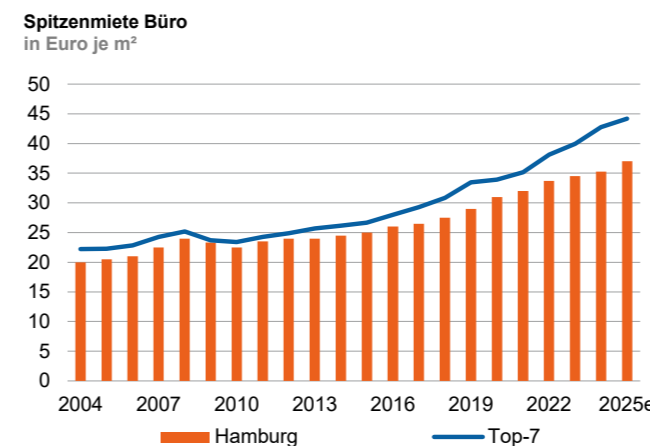


Quelle: bulwiengesa

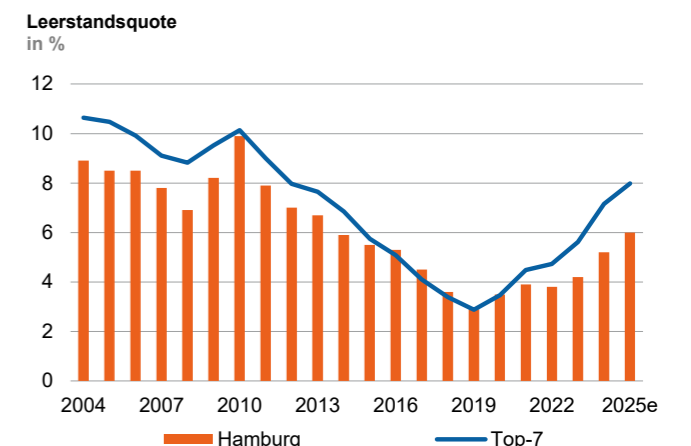


Quelle: bulwiengesa

Hamburg: Büroimmobilien



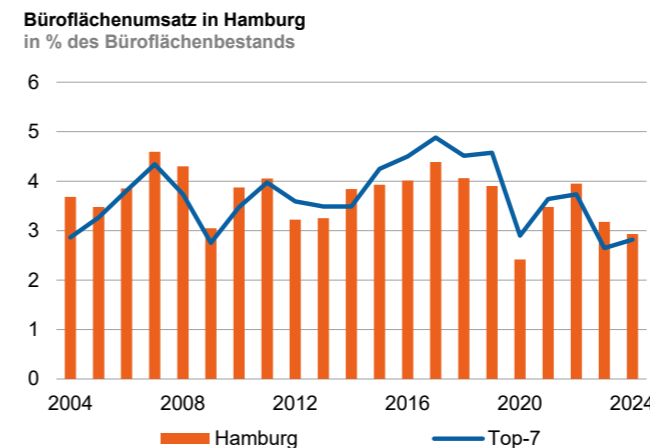
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



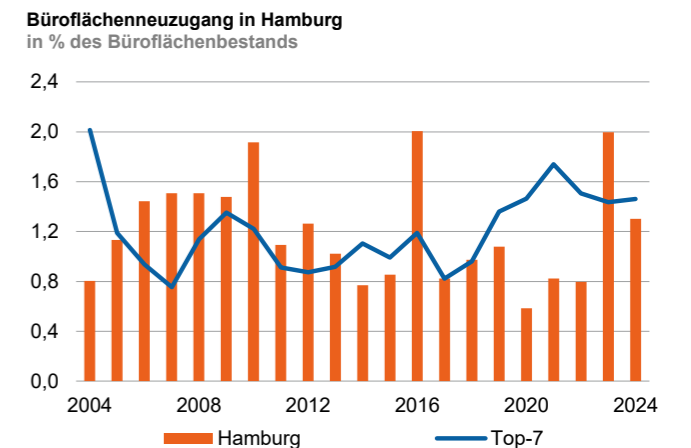
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Hamburg ist nach Berlin und mit geringem Abstand zu München mit 14,3 Mio. Quadratmetern Fläche der drittgrößte Büromarkt in Deutschland. Viele Büroprojekte entstanden in der HafenCity. Doch bei der Mietentwicklung verlor die Elbmetropole den Anschluss an die beiden größeren Bürostandorte. Auch blieben in den zurückliegenden Jahren größere Mietzuwächse wie in Düsseldorf, Köln oder Stuttgart aus. 2024 erreichte die Spitzenmiete 35,30 Euro je Quadratmeter. Das Zehnjahresplus von 44 Prozent liegt deutlich unter dem Topstandorte-Durchschnitt von 63 Prozent. Dennoch hat sich der Büromarkt, unterstützt von der breit aufgestellten Hamburger Wirtschaft, recht gut entwickelt. Positiv ragt die unterdurchschnittliche Leerstandsquote von etwas über 5 Prozent hervor, die ab 2020 vergleichsweise langsam anstieg. Auch der dem Strukturwandel am Büromarkt geschuldete Rückgang des Büroflächenumsatzes hielt sich in Grenzen. 2024 erzielte der Büromarkt wie im Vorjahr ein passables Ergebnis mit einem Flächenumsatz von 440.000 Quadratmetern. Dabei halfen große Mietabschlüsse von 10.000 und mehr Quadratmetern. Der Baukonzern Strabag verlegt seine Hamburger Zentrale in den Neubau BORX. Die zuvor genutzten „Tanzenden Türme“ hat die Stadt Hamburg gemietet. Ohnehin dominierte 2024 die öffentliche Verwaltung bei Großabschlüssen. Auf Deutschlands bekanntester Baustelle, dem Elbtower, könnten die Arbeiten 2025 unter der Regie von Entwickler Dieter Becken wieder aufgenommen werden. Vis-a-vis des 64 Stockwerke hohen Turms entstehen weitere Büroflächen im neuen Stadtteil Grasbrook.

Hamburger Büromarkt glänzt mit niedriger Leerstandsquote

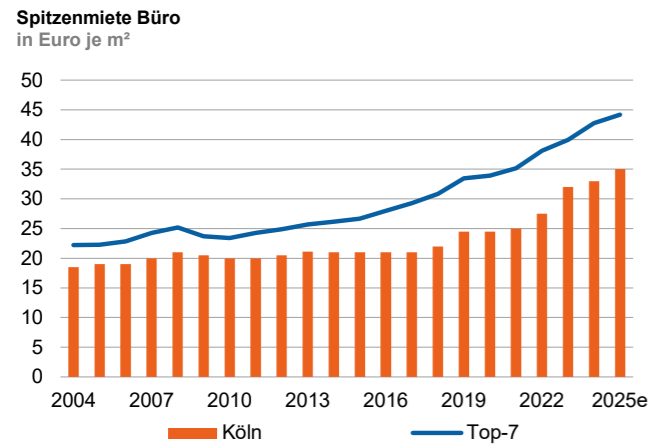


Quelle: bulwiengesa

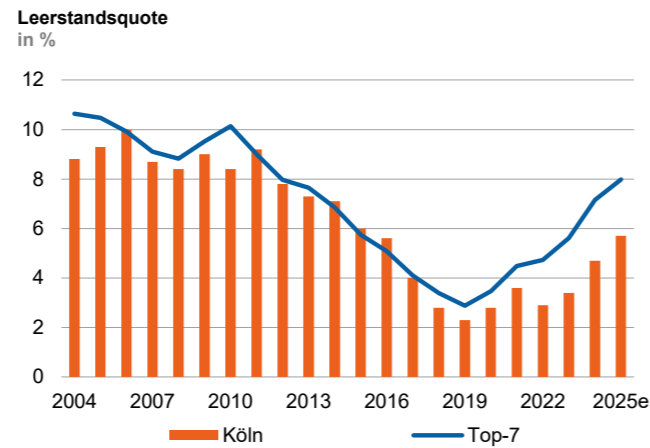


Quelle: bulwiengesa

Köln: Büroimmobilien



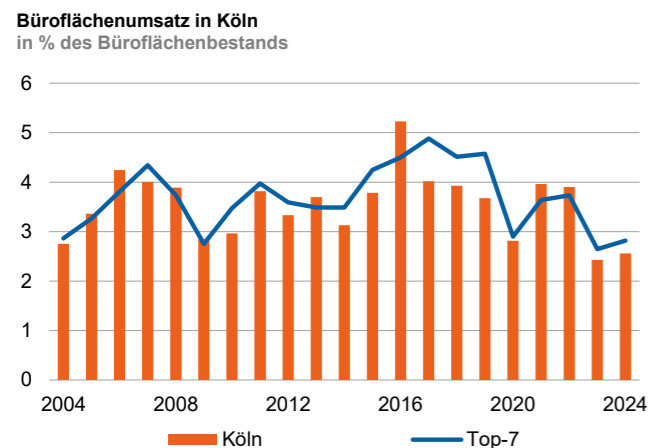
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



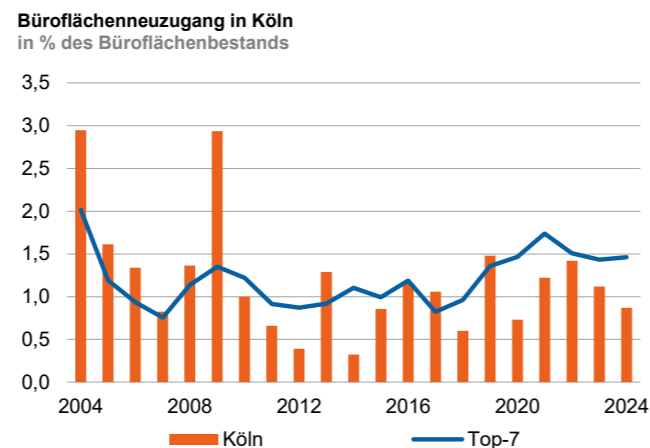
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Der Büromarkt der Millionenstadt Köln weist mit 8 Mio. Quadratmetern Fläche eine eher moderate Ausdehnung auf. Allerdings konnte der Kölner Büromarkt in den zurückliegenden Jahren solide Ergebnisse vorweisen. Das betrifft zum einem die mit nicht ganz 5 Prozent niedrigste Leerstandsquote der Topstandorte, die ab 2020 sichtbar langsamer zunahm. 2024 legte der Leerstand allerdings auch in Köln sichtbar zu. Zum anderen zog die zuvor stagnierende Spitzenmiete in den zurückliegenden Jahren wieder an. 2024 legte sie gegenüber dem Vorjahreswert weiter auf 33 Euro je Quadratmeter zu. Trotz des Anstiegs ist Köln hinter Stuttgart der günstigste Topstandort. Der Büroflächenumsatz fiel 2024 mit 205.000 Quadratmetern nur wenig besser als im Vorjahr aus. Dennoch liegt das Umsatzniveau noch rund ein Drittel unter dem langjährigen Durchschnittswert, trotz zweier großvolumiger Mietabschlüsse über zusammen mehr als 50.000 Quadratmeter. Beide betreffen die öffentliche Verwaltung (Stadt Köln, Landschaftsverband Rheinland LVR) und den Standort MesseCity/Deutz. Insgesamt sind moderne Büroflächen in Köln durch die in der Vergangenheit eher geringe Zahl an Projektentwicklungen aber vergleichsweise rar.

Niedrigster Leerstand unter den deutschen Topstandorten

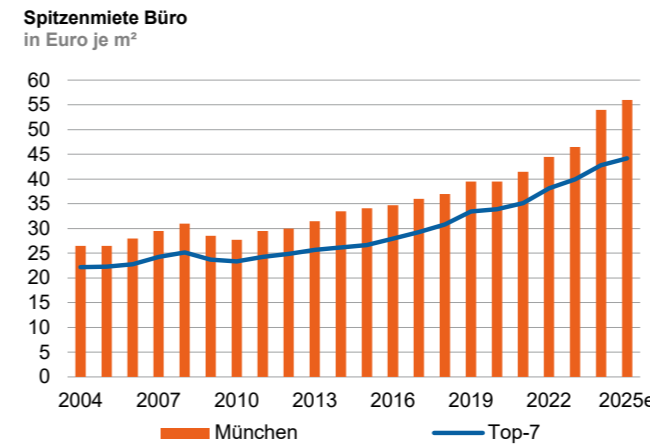


Quelle: bulwiengesa

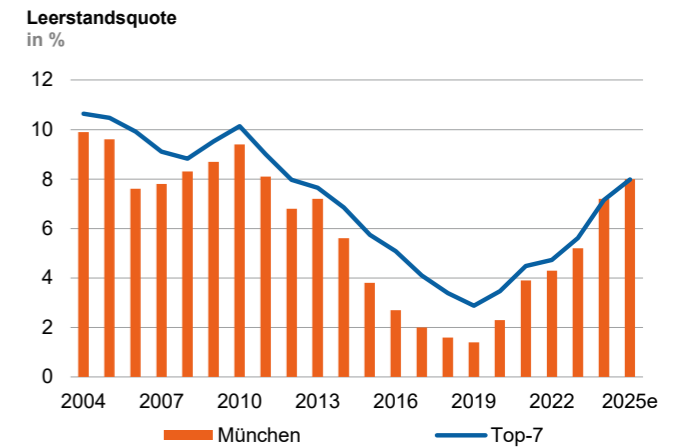


Quelle: bulwiengesa

München: Büroimmobilien



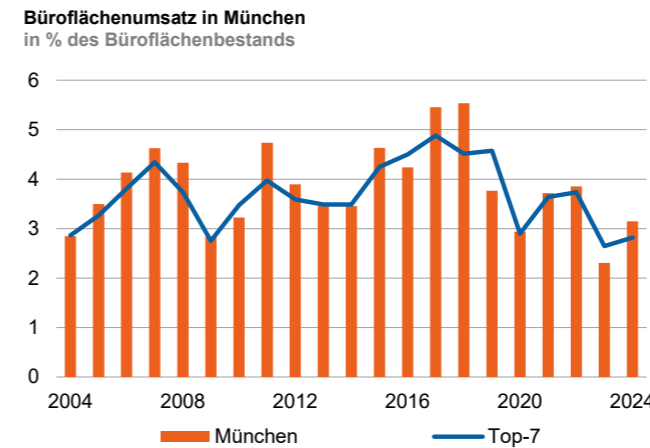
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



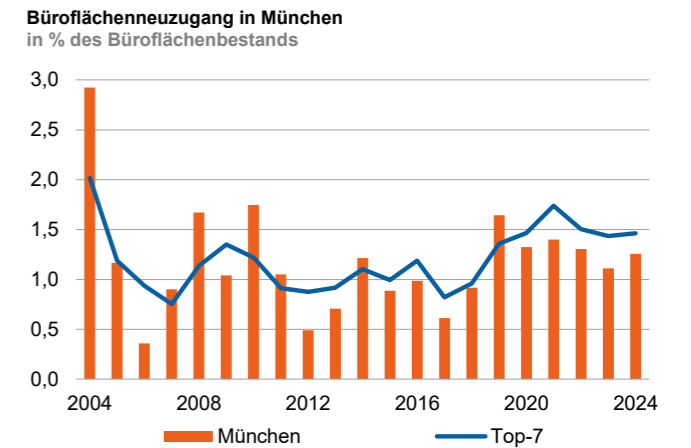
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Seit 2023 ist München in allen Marktsegmenten der teuerste deutsche Immobilienstandort, denn die bayerische Landeshauptstadt konnte mit kräftig steigenden Büromieten Frankfurt auf den zweiten Platz verweisen. Das 2024 erfolgte Plus der Spitzenmiete auf nunmehr 54 Euro je Quadratmeter ist auch deshalb beachtlich, weil das Mietniveau auch vorher schon hoch war. Der Münchener Büromarkt profitiert von einer der wirtschaftsstärksten Regionen Deutschlands. Für das Potenzial des Standorts spricht, dass sich hier führende und finanzkräftige US-IT-Riesen wie Amazon, Apple, Google oder Microsoft niedergelassen haben. Durch das kräftige Wachstum der Bürobeschäftigung bauten sich vor der Pandemie die früheren Leerstände am Büromarkt weitgehend ab und die Leerstandsquote sank bis 2019 auf deutlich unter 2 Prozent. Doch der Strukturwandel am Büromarkt ging auch in München mit einer ausgeprägten Ausweitung des Leerstands einher, sodass die Leerstandsquote bis 2024 auf knapp über 6 Prozent stieg. In der City ist der Wert allerdings erheblich niedriger. Erfreulicher ist, dass der Büroflächenumsatz gegenüber 2023 wieder spürbar auf 460.000 Quadratmeter zulegen konnte. Dazu trugen auch mehrere Großabschlüsse mit jeweils mehr als 10.000 Quadratmetern bei. Mieter waren Unternehmen aus der Industrie und aus der Informations- und Kommunikationstechnik sowie die öffentliche Verwaltung. Oft gingen die Abschlüsse über neue Flächen mit einer Verkleinerung gegenüber der bislang genutzten Bürofläche einher.

München ist seit 2023 der teuerste deutsche Büromarkt

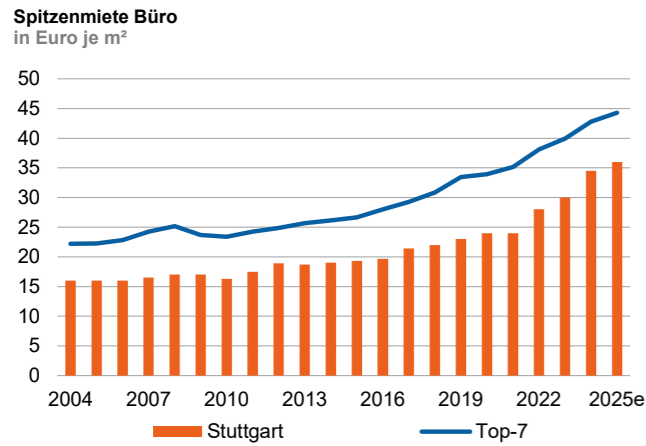


Quelle: bulwiengesa

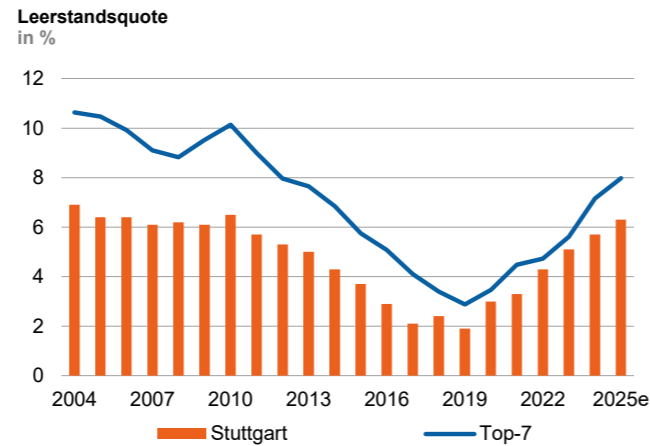


Quelle: bulwiengesa

Stuttgart: Büroimmobilien



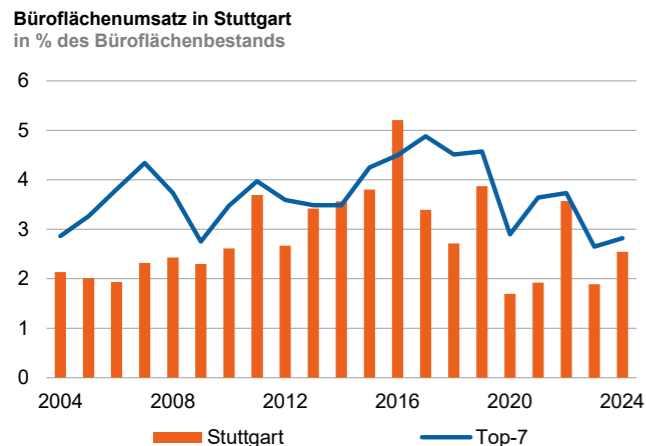
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research



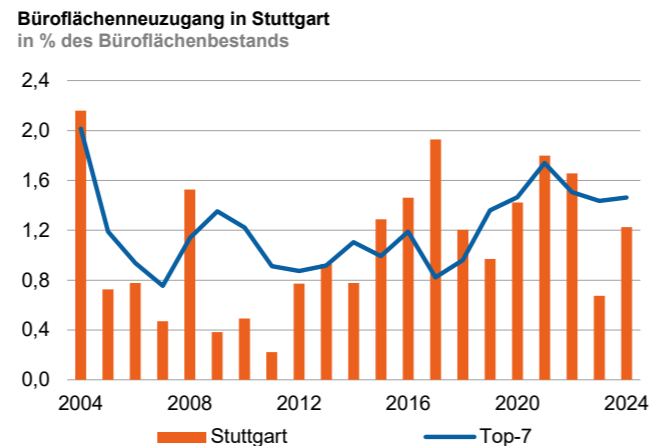
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Stuttgarts Bürofläche wuchs binnen zehn Jahren relativ kräftig um gut 10 Prozent auf 8,3 Mio. Quadratmeter. Im Ranking der Topstandorte liegt Stuttgart damit auf dem fünften Platz. Der Vorsprung vor Düsseldorf und Köln ist allerdings hauchdünn. Im Unterschied zu den anderen sechs Topstandorten ist Stuttgarts Wirtschaft industriellastiger, der Anteil der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe ist hier etwa doppelt so hoch. Sichtbar ist die nicht ganz so hohe Bedeutung von Dienstleistungen anhand der meist etwas moderaten Flächenumsätze. Das war 2024 nicht anders. Dank großer Abschlüsse der öffentlichen Verwaltung (Stadt Stuttgart, Land Baden-Württemberg) konnte der Flächenumsatz gegenüber dem Vorjahr kräftig zulegen, blieb aber erneut unter 200.000 Quadratmetern. Unter dem Strich machten die Anmietungen der öffentlichen Verwaltung 2024 ein Drittel des Flächenumsatzes aus. Trotzdem konnte die Spitzenmiete 2024 wie in den drei Vorjahren spürbar auf 33,50 Euro je Quadratmeter zulegen. Das zehnjährige Mietplus fällt mit rund 75 Prozent überdurchschnittlich aus. Die Leerstandsquote ist inzwischen auf fast 6 Prozent gestiegen. Angesichts der hohen Bedeutung des Produzierenden Gewerbes und vor allem der Autoindustrie ist der Standort Stuttgart von der schwachen Entwicklung im Industriesektor stärker als die anderen Topstandorte betroffen. Kostendruck und Stellenabbau bei den Unternehmen dürften auch die weitere Entwicklung des Büromarktes dämpfen.

Hohe Bedeutung der Industrie dürfte auch den Bürostandort belasten



Quelle: bulwiengesa



Quelle: bulwiengesa

WOHNIMMOBILIEN

Wohnbaukrise vergrößert die Anspannung am Wohnungsmarkt zusätzlich

Die deutsche Mängelliste ist lang geworden. Doch marode Straßen, verspätete Züge oder „Funklöcher“ sind verglichen mit einer monatelang vergeblichen Wohnungssuche noch harmlose Übel. Mietwohnungen sind in vielen Großstädten bei Leerstandsquoten im Null-Komma-Bereich kaum noch verfügbar. Zudem haben Mieten und erst recht Kaufpreise Niveaus erreicht, die auch Haushalte mit solidem Einkommen überfordern. Neu sind die Probleme nicht, doch die von der Politik gewählte Therapie schlug fehl. Statt einer teuren Wohnbauförderung stand Marktregulierung wie die 2015 eingeführte Mietpreisbremse im Vordergrund. Anfangs ging die Rechnung auf, denn im Zinstief waren Wohninvestments gefragt. Warnungen vor neuen Auflagen wie höheren Quoten für geförderte Wohnungen oder heraufgesetzten Bau- und Energieeffizienzstandards wurden wohl auch deshalb in den Wind geschlagen.

Wohnungsmangel mit Ansage: Die Politik hat die Probleme erkannt, aber nicht gebannt

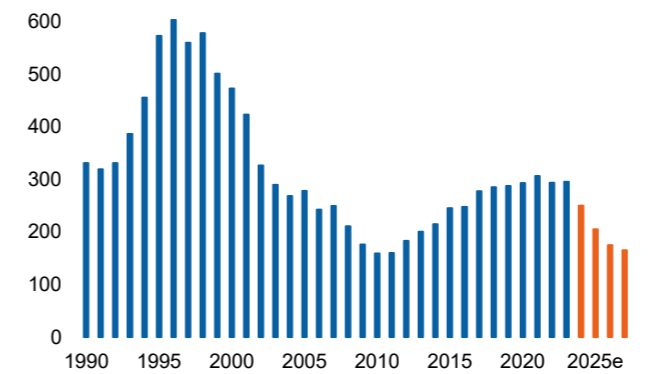
Doch kräftig gestiegene Bau- und Finanzierungskosten stoppten den Wohnbau. Statt des versprochenen Anstiegs von 300.000 auf 400.000 fertiggestellte Wohnungen pro Jahr könnte der Wert bis 2026 um 40 Prozent auf 175.000 sinken. Der Rückgang entspricht etwa dem Minus bei den Baugenehmigungen, deren Zahl – trotz hohem Wohnbedarf durch die für Deutschland notwendige Zuwanderung – nicht weit vom historischen Tief entfernt ist. Die Marktanspannung ließ die Neuvertragsmieten trotz Mietbremse anhaltend und zuletzt beschleunigt mit fast 6 Prozent pro Jahr steigen. Der wachsende Abstand zu den nur langsam steigenden Bestandsmieten macht Umziehen unattraktiv. Wohnraum wird „gehortet“, es können kaum freie Wohnungen angeboten werden. Zudem zog die Mietnachfrage durch von hohen Finanzierungskosten überforderten Kaufinteressenten an.

Die Anspannung am Wohnungsmarkt verschärft sich durch die Neubauschwäche noch weiter

Aufgrund der angespannten Lage am Wohnungsmarkt fiel die Korrektur der Immobilienpreise moderat aus. Vom Maximum Mitte 2022 bis zum Frühjahr 2024 sanken diese für Wohneigentum um 7 Prozent und die für Mehrfamilienhäuser um 10 Prozent. Seitdem ziehen die Preise bereits wieder an. Bei Wohneigentum konzentrierte sich die Korrektur auf Bestandsimmobilien, während Neubauten ihr Preisniveau in etwa halten konnten. Steigende Baukosten und die höhere Bedeutung von Energieeffizienz waren für die unterschiedliche Preisentwicklung verantwortlich.

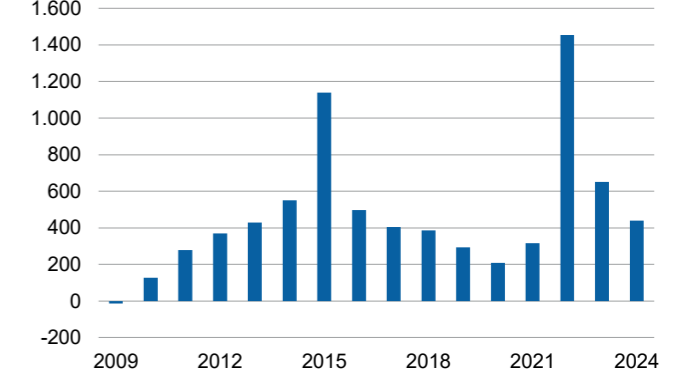
Nach milder Korrektur ziehen die Preise für Wohnimmobilien seit Mitte 2024 wieder an

Düstere Aussichten für den deutschen Wohnungsbau
Fertigstellungen in Tsd. Wohnungen



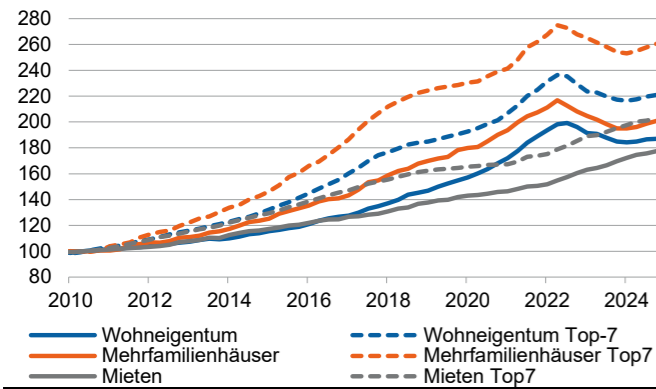
Quelle: Destatis, ifo Institut/Euroconstruct

Stock der Neubau, fehlen nicht nur für Zuwanderer Wohnungen
Nettozuwanderung in Deutschland, in Tsd. Menschen



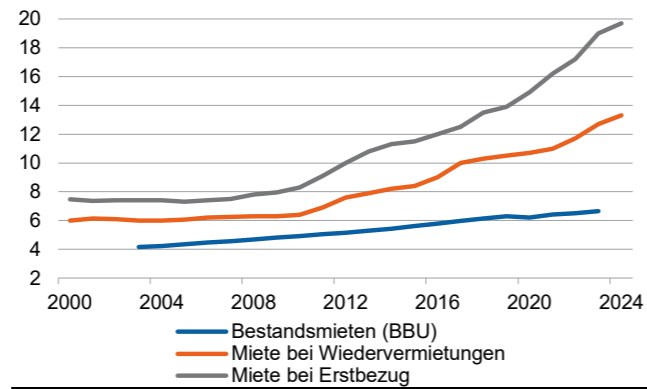
Quelle: Destatis

Die kräftig steigenden Wohnungsmieten haben mit zu der nur moderaten Korrektur der Immobilienpreise beigetragen
Kaufpreise und Wohnungsmieten, 2010 = 100



Quelle: vdp

Beispiel Berlin: Umziehen ist unattraktiv, weil der Abstand zwischen Bestands- und Neuvertragsmieten immer größer wird
Wohnungsmieten in Berlin, in Euro/m²



Quelle: BBU Verband Berlin-Brandenb. Wohnungsunternehmen, bulwiengesa

Eine große Hürde für den Wohnbau sind die hohen Baukosten, mitverursacht von hohen technischen und energetischen Vorgaben sowie oft ebenfalls hohen Ansprüchen der Auftraggeber. Doch große Teile der Bevölkerung können sich weder Kaufpreise noch Mieten des High-End-Bauens leisten. Das zeigt die rapide gefallene Zahl der Baugenehmigungen. Oft gelingt das Bauen nur noch mit Fördermitteln.

Ohne Förderung ist Bauen in Deutschland immer schwerer realisierbar

Dass günstigeres Bauen möglich ist, zeigt das Beispiel Japan. Dort ist der Autokonzern Toyota auch als großer Anbieter von preiswerten Fertighäusern aktiv. Schon vor Jahrzehnten übertrug das Unternehmen die Prinzipien der effizienten Fahrzeugfertigung auf industriell vorproduzierte Häuser. Anders als bei deutschen Fertighäusern werden keine Holzelemente verwendet. Stattdessen werden Module für komplette Räume auf Stahlrahmen montiert und vor Ort zum fertigen Haus zusammengesetzt. In Deutschland ist der Anteil seriell gefertigter Wohngebäude bislang jedoch gering. Meist wird noch individuell, hochwertig und eher großzügig gebaut.

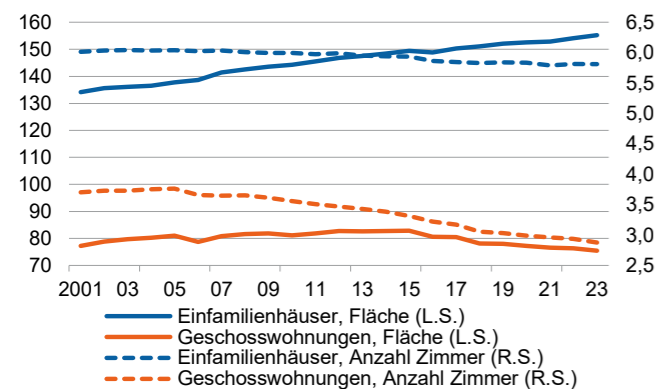
Beispiel Japan: Industrielle Fertigung wie in der Autoindustrie

Die hohen Baukosten je Quadratmeter multiplizieren sich mit einer relativ großen Wohnfläche zu hohen Gesamtkosten je Wohneinheit. Ein neues Einfamilienhaus verfügt im Durchschnitt über 155 Quadratmeter Wohnfläche und sechs Zimmer.

In Deutschland sind neben den Baustandards auch die Ansprüche an die Wohnfläche hoch

Bei Geschosswohnungen sinkt zwar die Wohnfläche, doch insgesamt wird immer noch sehr großzügig gebaut

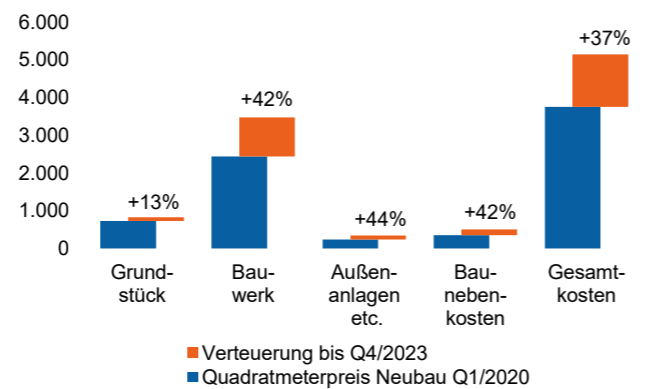
L.S.: Durchschnittliche Wohnfläche in m² je neu gebauter Wohneinheit
R.S.: Durchschnittliche Anzahl Zimmer je neu gebauter Wohneinheit



Quelle: Destatis

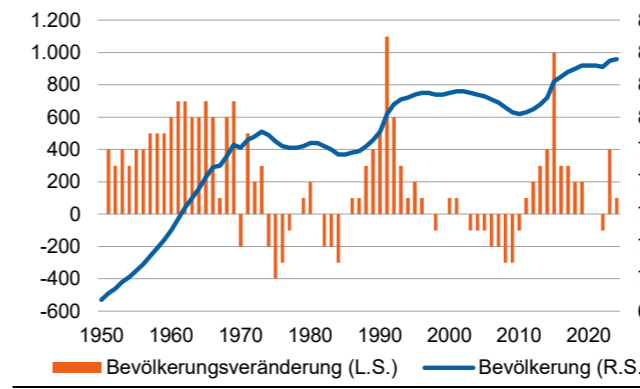
Der Neubau von Wohnungen hat sich zudem binnen weniger Jahre rapide verteuert

Kosten für Wohnungsneubau in Großstädten in Euro je m²



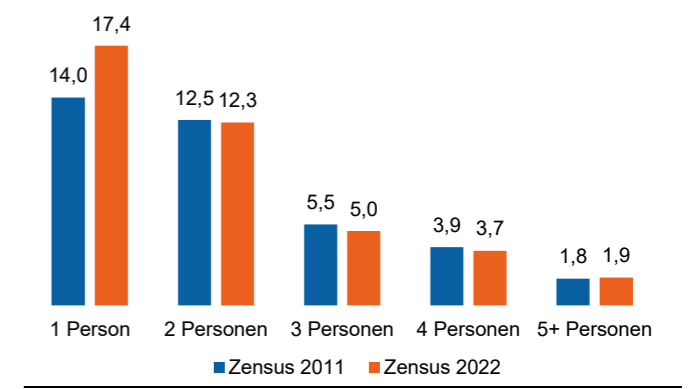
Quelle: Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (ARGE)

Zuwanderungswellen haben in den zurückliegenden Jahrzehnten die sonst meist stagnierende Einwohnerzahl angehoben
L.S.: in Tsd. Menschen ggü. Vorjahr, R.S.: in Mio. Menschen



Quelle: Arbeitsgemeinschaft für zeitgemäßes Bauen (ARGE)

Die Bevölkerungsstruktur wandelt sich: Single-Haushalte werden deutlich zahlreicher, große Haushalte stagnieren dagegen zahlenmäßig
Haushalte nach Personenzahl, in Mio.



Quelle: Destatis/Zensus

Bei Geschosswohnungen ist zwar ein rückläufiger Trend erkennbar, doch sind die Wohnungen mit durchschnittlich 75 Quadratmetern und drei Zimmern – gemessen am Bedarf – auch eher zu groß. Denn die im Zensus 2022 erhobenen Daten zeigen im Vergleich mit dem vorangegangenen Zensus, dass der Zuwachs der Zahl privater Haushalte praktisch vollständig vom Plus bei Single-Haushalten verursacht wurde. Deutschlandweit kommen Einpersonenhaushalte inzwischen auf einen Anteil von 41 Prozent, in den Topstandorten sind es sogar 51 Prozent.

Für hohen Anteil der Single-Haushalte werden kleinere Wohnungen benötigt

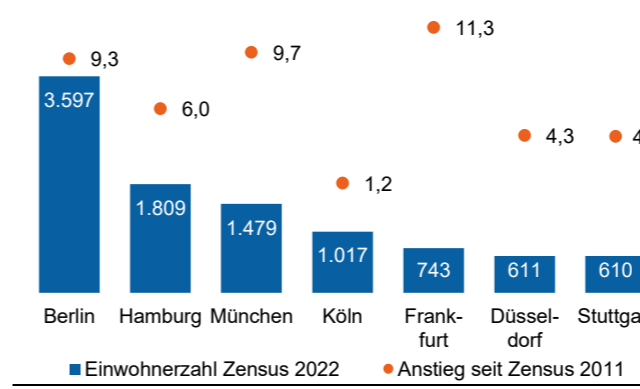
Neubau an Topstandorten hat schon vor der Baukrise nicht ausgereicht

Insbesondere in den Großstädten zeichnet sich seit vielen Jahren ein kräftig steigender Wohnbedarf ab. Neben der rückläufigen Personenzahl je Haushalt kommt hier der anhaltende Zuzug aus dem In- und Ausland hinzu. Die Zensus-Daten für 2022 zeigen für die Topstandorte gegenüber dem Zensus von 2011 ein Bevölkerungszuwachs von 7,3 Prozent, das deutlich über dem Wachstum in Deutschland insgesamt von 3,1 Prozent lag. Die Einwohnerzahl der Topstandorte stieg in diesem Zeitraum um 675.000 Menschen auf knapp 10 Mio. Dabei fiel der Zuwachs je nach Standort deutlich unterschiedlich aus und reicht von weitgehender Stagnation in Köln bis zu einem Plus von 11 Prozent in Frankfurt.

Topstandorte sind kräftig gewachsen, aber mit unterschiedlichem Tempo

Nicht an allen Topstandorten ist die Einwohnerzahl in den zurückliegenden Jahren kräftig gestiegen

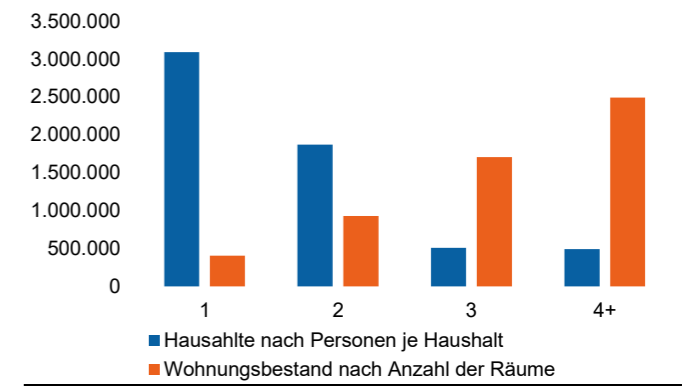
Einwohner in Tsd., Bevölkerungszuwachs in %



Quelle: Destatis / Zensus

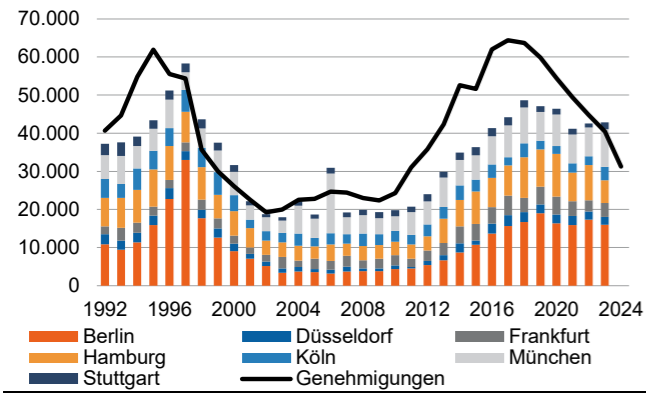
Missmatch: Trotz vieler Single-Haushalte sind die Wohnungsmärkte der Topstandorte von größeren Wohnungen geprägt

Anzahl Haushalte/Wohnungen (kumuliert über Topstandorte)



Quelle: bulwiengesa

Der Wohnungsbau nahm kräftig Fahrt auf, fällt aber bereits wieder ab
Fertiggestellte Wohnungen und Baugenehmigungen

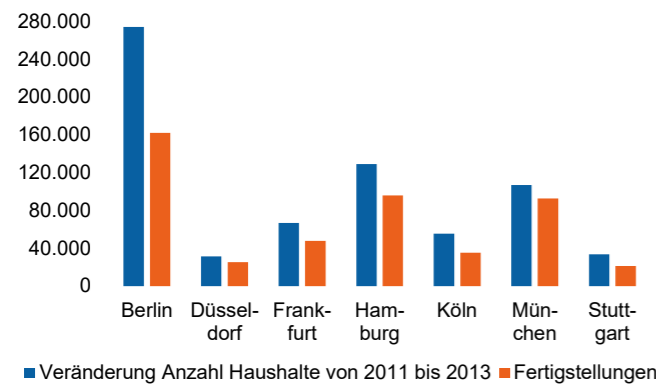


Quelle: bulwiengesa, Statistikämter der Städte

Der hohe Bedarf für neue und vor allem kleinere Wohnungen hat sich deutlich in den Neubauzahlen niedergeschlagen. Nachdem 2010 in den sieben Städten lediglich rund 20.000 neue Wohnungen entstanden, legten die Fertigstellungen bis 2018 auf fast 50.000 Wohnungen zu. Danach sank die Zahl bis 2023 auf 40.000 Wohnungen. 2024 und vor allem in den Folgejahren dürften die Fertigstellungen aber noch deutlich weniger werden. Darauf deutet der steil fallende Trend bei den Baugenehmigungen hin. Diese haben sich gegenüber ihrem 2017 erreichten Maximum bis 2024 auf 31.000 genehmigte Wohnungen mehr als halbiert. Durch den hohen Bedarf an kleineren Wohnungen stieg der Anteil von Ein- und Zweizimmerwohnungen kontinuierlich an. Diese machen in den sieben größten Städten inzwischen fast die Hälfte der gebauten Wohnungen aus. Deutschlandweit sind es nur rund 30 Prozent.

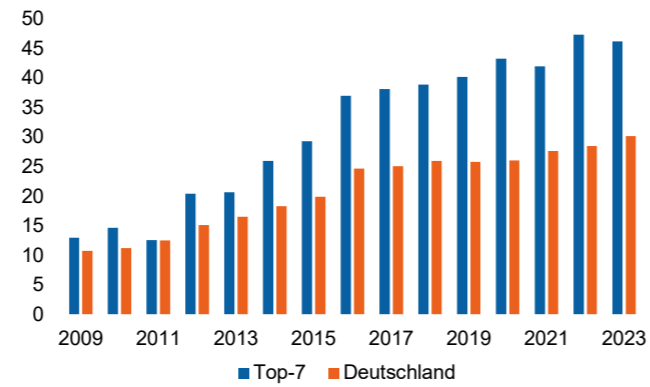
In den sieben Städten erreichte der Wohnungsbau zum Teil ein hohes Niveau. So konnten in Berlin, Frankfurt, Hamburg und München von 2019 bis 2023 im Durchschnitt rund 5 Wohnungen je 1.000 Einwohner fertiggestellt werden. In Düsseldorf waren es noch etwa 3,5, in Köln und Stuttgart jedoch lediglich gut 2,5 Wohnungen. Doch trotz gestiegener Fertigstellungszahlen reichte der Neubau an keinem Topstandort aus. Die Zahl privater Haushalte nahm seit 2011 überall stärker als die kumulierte Zahl fertiggestellter Wohnungen zu.

Bauen vs. Wohnbedarf: Überall hinken die Wohnungsfertigstellungen dem Anstieg der Haushalte hinterher, vor allem in Berlin
Anzahl Haushalte sowie Anzahl Fertigstellungen



Quelle: bulwiengesa

Der Bau kleinerer Wohnungen hat erheblich an Bedeutung gewonnen
Anteil von Ein- und Zweizimmerwohnungen, in %

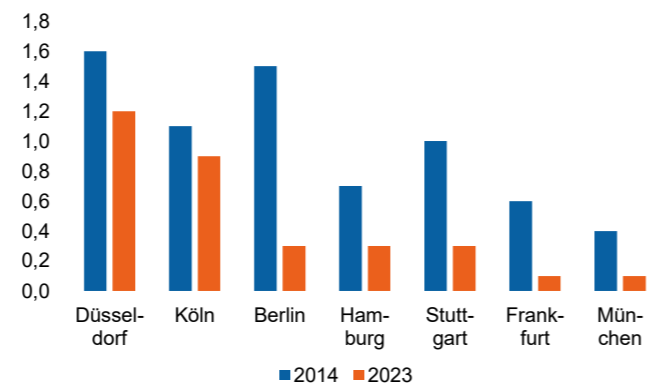


Quelle: bulwiengesa

Zahl der Fertigstellungen bröckelt schon seit 2018 sukzessive ab

Trotz teils kräftigem Neubau reichten die Fertigstellungen an keinem Top-standort aus

Freie Wohnungen sind Mangelware: Der Leerstand am Wohnungsmarkt reicht von sehr gering bis praktisch nicht vorhanden
Marktaktive Leerstandsquote, in %



Quelle: CBRE/empirica

Durch zu wenig Neubau ging der marktaktive Leerstand – sofort vermietbare Wohnungen ohne Sanierungsbedarf – an allen Topstandorten zurück. Zudem liegen die Leerstandsquoten mit Werten von weniger als 1 Prozent (2023) deutlich unter der Spanne von 2 bis 3 Prozent, die für einen funktionierenden Wohnungsmarkt veranschlagt werden. In Berlin, Hamburg und Stuttgart (jeweils 0,3 Prozent) sowie Frankfurt und München (jeweils 0,1 Prozent) sind praktisch keine frei verfügbaren Wohnungen für Wohnungssuchende mehr vorhanden.

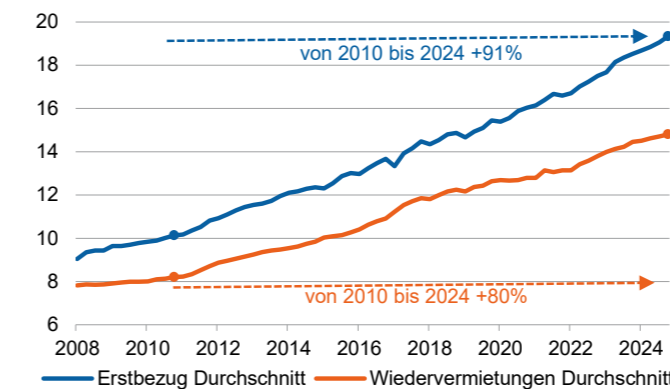
Knappes Wohnungsangebot treibt Mieten und Kaufpreise in die Höhe

Am Wohnungsmarkt hat das kaum noch vorhandene Angebot an frei verfügbaren Wohnungen den Mietanstieg beschleunigt. Seit einigen Jahren sinkt die Anzahl der am Wohnungsmarkt angebotenen Wohnungen trotz anhaltend steigender Mieten. Ein Aspekt ist die schon genannte wachsende Kluft zwischen Bestand- und Neuvertragsmieten. Hinzu kommen regulatorische Hürden wie die Mietpreisbremse oder Milieuschutzsatzungen, die die Attraktivität der Vermietung von regulärem Wohnraum – etwa durch ein verlangsamtes Mietsteigerungspotenzial oder rechtliche Risiken – einschränken. Eine Folge ist der Rückzug von Kleinvermietern. Ein andere der Umstieg auf Kurzzeitvermietungen, etwa über Portale wie Airbnb, oder auf möbliertes Wohnen. Die Motive dafür dürften die Erwartung höherer Einnahmen sowie die Umgehung der Mietregulierung sein.

In Frankfurt und München sanken die Leerstandsquoten am Wohnungsmarkt auf annähernd Null

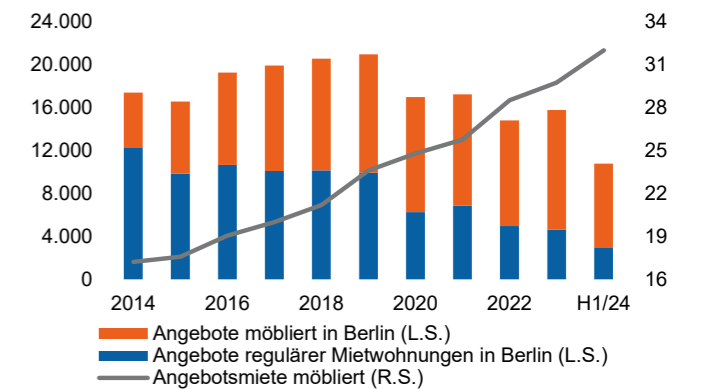
Das Mietwohnungsangebot ist zusammengeschrumpft

Hohe Nachfrage, kaum Angebot: Erstbezugsmieten der Topstandorte sind noch schneller gestiegen als die Mieten bei Wiedervermietung
Mieten in Euro/m²



Quelle: bulwiengesa

Berlin: Vor allem bei kleinen Wohnungen (bis 50m²) geht das Angebot teurer möblierter Wohnungen zulasten regulärer Mietwohnungen
L.S.: Anzahl Mietangebote Bestandswohnungen, R.S.: in Euro/m²



Quelle: BNP Paribas Real Estate

Der steigende Mietrend für Wohnungen an den Topstandorten hat bereits vor dem Anstieg der Kaufpreise eigesetzt. Bereits seit 20 Jahren konnten die Wohnungsmieten kontinuierlich zulegen. Während die Inflationsrate von 2004 bis 2024 im Durchschnitt bei rund 2 Prozent jährlich lag, zogen die Mieten mit etwa 3,5 Prozent zügiger an. Seit 2010 haben sich die Mieten bei Erstbezug im Durchschnitt der sieben Topstandorte um 91 Prozent ausgeweitet. Die Mieten bei Wiedervermietung stiegen mit 80 Prozent nur wenig langsamer. Die Mietpreisbremse, die für die bis September 2014 gebauten Wohnungen gilt und damit den größten Teil des Bestands erfasst, hat demzufolge das Miettempo allenfalls sanft abgebremst.

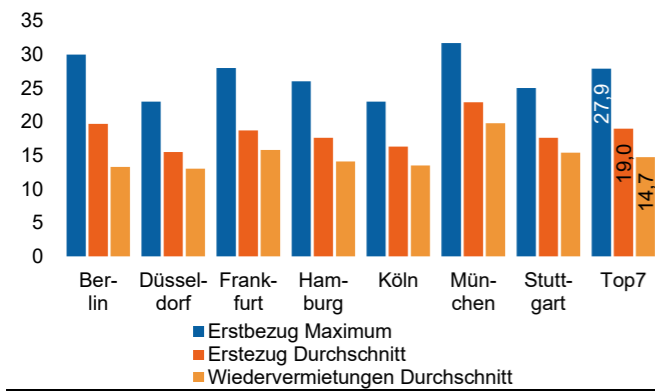
Durch den anhaltenden Anstieg haben die Mieten ein recht hohes absolutes Niveau erreicht. Im Spitzensegment des Wohnungsmarktes hat Berlin die Marke von 30 Euro je Quadratmeter erreicht, München ist sogar noch etwas teurer. Die durchschnittliche Erstbezugsmiete der Topstandorte betrug 2024 19 Euro je Quadratmeter.

Mieten sind auf lange Sicht fast doppelt so schnell wie die Inflation gestiegen

Durchschnittliche Erstbezugsmiete der Topstandorte steuert auf 20 Euro je Quadratmeter zu

Wohnungsmieten der Topstandorte haben ein enorm hohes Niveau erreicht

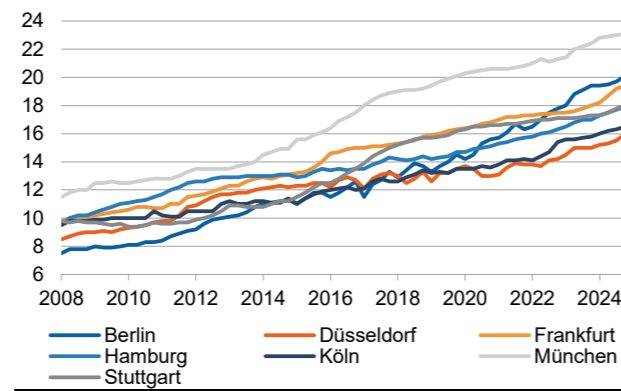
Miete bei Erstbezug und Wiedervermietung in Euro/m²



Quelle: bulwiengesa

Unter den Topstandorten sind Düsseldorf und Köln noch vergleichsweise günstig

Durchschnittliche Erstbezugsmiete in Euro/m²

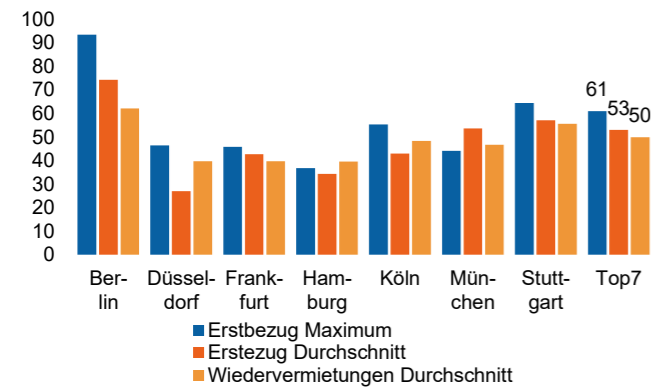


Quelle: bulwiengesa

Dabei reichte die Spanne je Quadratmeter von 15,50 Euro in Düsseldorf bis zu gut 23 Euro in München. Bei Wiedervermietungen lag der Topstandorte-Durchschnitt 2024 noch knapp unter 15 Euro je Quadratmeter. Bei der Vermietung von Bestandswohnungen reichte die Spanne je Quadratmeter von 13 Euro in Düsseldorf bis zu gut 20 Euro in München. Mit dem erreichten Mietniveau plus Nebenkosten ist seitens der privaten Haushalte ein gutes Einkommen erforderlich, um die Eurostat-Grenze von 40 Prozent für Überbelastung durch Wohnkosten nicht zu überschreiten.

Durchschnittsmieten an den Topstandorten sind binnen zehn Jahren um rund 50 Prozent gestiegen

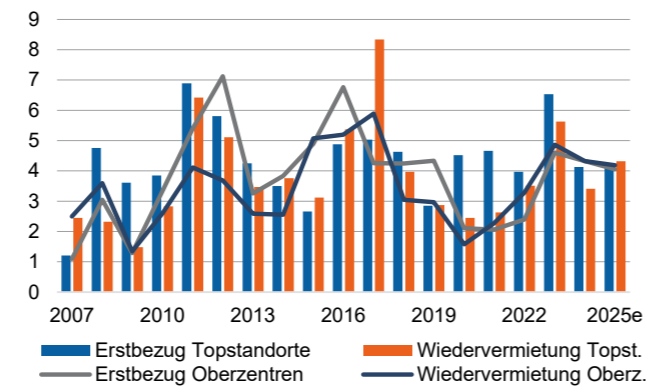
Mietanstieg, in % von 2014 bis 2024



Quelle: bulwiengesa

Nicht nur an den Topstandorten steigen die Wohnungsmieten seit Jahren relativ kräftig

Mietanstieg, in % gegenüber Vorjahr



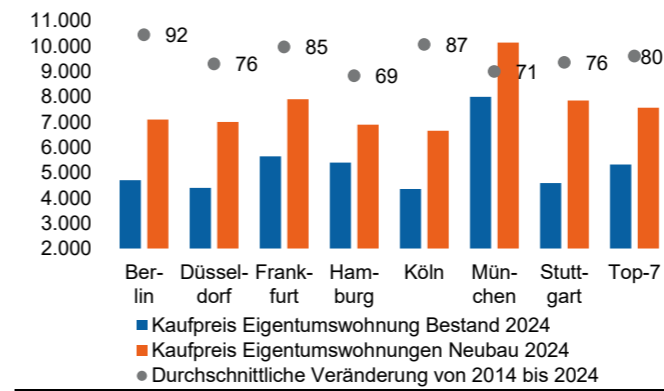
Quelle: bulwiengesa, Prognose DZ BANK Research

Die Kaufpreise für Wohnimmobilien zogen in den Topstandorten noch stärker als die Mieten an, erlitten aber durch die 2022 kräftig gestiegenen Zinsen einen merklichen Rückschlag. Durch den Preisrückgang ist der Kauf von Wohneigentum gegenüber der Miete auf den ersten Blick attraktiver geworden, doch das weiterhin hohe Preisniveau in Kombination mit den höheren Zinsen schränkt das Käuferfeld erheblich ein. Daher ist weiterhin damit zu rechnen, dass eine ganze Reihe von Kaufinteressenten aufgrund nicht darstellbarer Finanzierungen die Nachfrage nach Mietwohnungen verstärken wird.

Hohe Kaufpreise von Eigentumswohnungen lenken Nachfrage auf den Mietwohnungsmarkt um

Trotz zinsbedingtem Preisrückgang sind Kaufpreise binnen zehn Jahren kräftig gestiegen

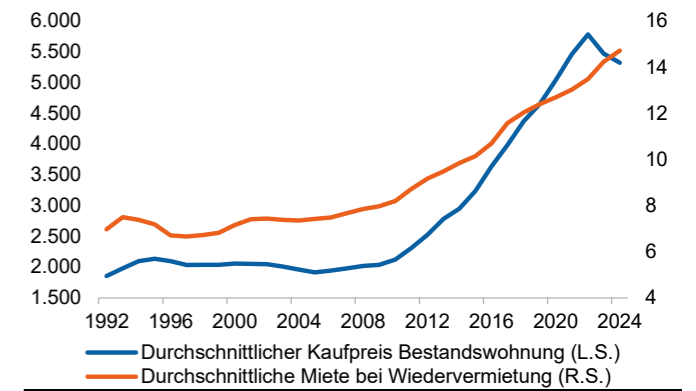
Kaufpreise in Euro/m², Preisanstieg von 2014 bis 2024 in %



Quelle: bulwiengesa

Durch Preiskorrektur hat sich die Entwicklung von Kaufpreisen und Mieten wieder angenähert

L.S.: Kaufpreis in Euro/m², R.S.: Miete in Euro/m²



Quelle: bulwiengesa

Energetische Sanierung erfordert hohe Investitionen der Gebäudeeigentümer

Für den Wohnungsmarkt ist neben erschwinglichen Preisen und Mieten die Reduktion von Treibhausgasen ein großes Thema. Dazu tragen einerseits EU-Vorgaben wie Taxonomie und Gebäude-Richtlinie sowie das „Heizungsgesetz“ (Gebäudeenergiegesetz GEG) bei. Andererseits müssen die Immobilieneigentümer die Nachhaltigkeitsanforderungen von Banken und Anlegern beachten. Daraus resultieren unter dem Strich hohe Investitionen in die energetische Sanierung des überwiegend betagten Wohnimmobilienbestands, der zudem weit überwiegend mit fossilen Brennstoffen beheizt wird. Der Druck auf die Immobilieneigentümer wird vergrößert, weil die CO₂-Abgabe bei schlechter Energieeffizienz zu bis zu 95 Prozent vom Vermieter zu tragen ist. Was mit dem in der Bevölkerung ungeliebten Heizungsgesetz nach dem Regierungswechsel passiert, bleibt abzuwarten. An der Dekarbonisierung von Wohngebäuden führt durch Klimawandel und den Druck des Marktes kein Weg vorbei.

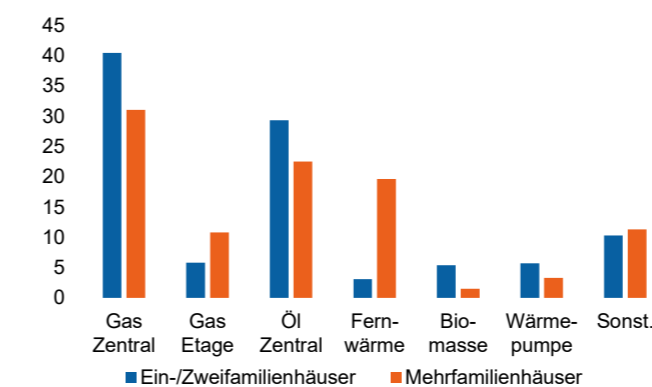
Die Dekarbonisierung des Gebäudebestands bleibt eine große Herausforderung für Eigentümer

Positiv für Vermieter ist, dass die Kosten von Sanierungsmaßnahmen in den Grenzen von § 559 BGB auf die Mieter umgelegt werden können. Bis zu 8 Prozent der Modernisierungskosten sind dauerhaft möglich. Innerhalb von sechs Jahren ist

Modernisierungskosten können auf die Miete umgelegt werden

Öl und Gas dominieren im Wohngebäudebestand die Heiztechnik

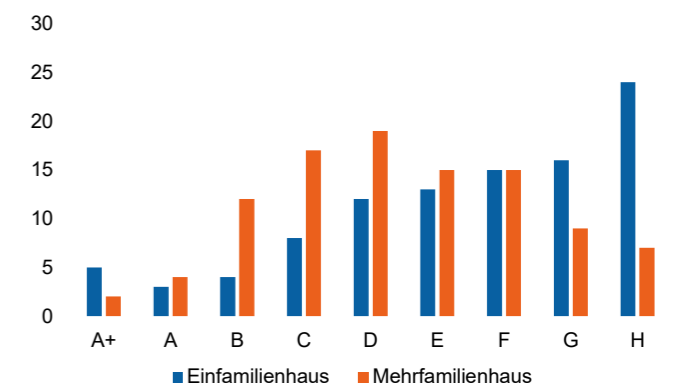
Anteil an Gebäuden in % (2023)



Quelle: Bundesverband der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW)

Mehrfamilienhäuser schneiden bei der Energieeffizienz besser ab als Einfamilienhäuser

Anteil der Energieeffizienzklassen in % (2022)



Quelle: Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWi)/International Real Estate Business School (IREBS)

ein Anstieg der Miete um maximal 3 Euro je Quadratmeter – maximal 2 Euro bei Kaltmieten von bis zu 7 Euro je Quadratmeter – zulässig. Das 2023 beschlossene GEG sieht beim Einbau klimafreundlicher Heizungen eine separate Umlage von bis zu 10 Prozent (maximal 0,50 Euro je Quadratmeter) vor, die die Inanspruchnahme von Fördermitteln voraussetzt. Bei den Mietern sollten die im Gegenzug sinkenden Heizkosten den Anstieg der Kaltmiete zumindest teilweise kompensieren.

Ausblick: Angebot an freien Wohnungen sinkt weiter und treibt Mieten hoch

Wohnen ist für die nächste Bundesregierung ein „heißes Eisen“, denn der anhaltende Wohnungsmangel birgt die Gefahr sozialer Spannungen. Der erste Ansatzpunkt sind vereinfachte Bauvorschriften, bei denen an unvollendeten Vorhaben der Vorgängerregierung – Baugesetzbuchnovelle und Gebäudetyp E – angeknüpft werden kann. Deregulierung am Bau ist allerdings aufgrund der Vielzahl an Vorschriften und der auf Bund, Länder und Kommunen verteilten Zuständigkeiten langwierig. Eine erfreuliche Initiative ist der „Hamburg-Standard“, der ein deutlich günstigeres Bauen im Rahmen des bestehenden Baurechts ermöglichen soll und damit rasch umsetzbar ist. Förderungen wie Zinsverbilligungen, eine gesenkte Mehrwertsteuer auf Bauleistungen oder Freibeträge bei der Grunderwerbsteuer würden zwar sofort helfen, doch leere öffentliche Kassen erschweren milliardenteure Maßnahmen. Noch schwieriger ist eine zielgerichtete Mietregulierung. Die Mietpreisbremse würde ohne Zutun zwar 2025 auslaufen, doch Einschnitte bei der Mietregulierung dürften erhebliche Widerstände mobilisieren.

Durch die Baukrise nimmt die Anspannung am Wohnungsmarkt zunächst noch zu. Besserung ist nur in kleinen Schritten zu erwarten, etwa durch den gedämpften Baukostenanstieg, Abbau von Bauhürden, mehr Digitalisierung und Fortschritte beim seriellen Bauen. Spürbar niedrigere Zinsen sind wenig wahrscheinlich. 2025 dürfte somit erneut von fehlenden Wohnungen geprägt sein, denen an den Topstandorten eine hohe Nachfrage durch Zuwanderung, den demografischen Wandel und verhinderte Käufer von Wohneigentum gegenübersteht. Der ausgeprägte Mietanstieg wird sich damit fortsetzen. 2025 gehen wir für die Topstandorte von einem jährlichen Mietplus von rund 4 Prozent aus. Einen langsameren Anstieg verhindert das knappe Angebot, auf einem schnelleren Anstieg lasten die schon hohen Mieten und auch die anhaltende wirtschaftliche Schwäche.

Rezepte gegen Wohnungsknappheit sind teuer, erfordern einen langen Atem oder rufen Widerstand hervor

Knappes Wohnungsangebot, hohe Mieten und Wirtschaftskrise: Mietplus 2025 bei rund 4 Prozent

GLOSSAR

| | |
|--|--|
| Büroflächenumsatz | Bürofläche, die an einem Standort in einem Jahr durch Vermietung oder Eigennutzung neu belegt wird. Vertragsverlängerungen sind nicht enthalten. Für den Zeitpunkt ist nicht der Beginn der tatsächlichen Flächennutzung, sondern der Vertragsabschluss entscheidend. |
| Flächenneuzugang | Büronutzfläche, die durch Neubau im jeweiligen Jahr fertiggestellt wurde. |
| Leerstandsquote | Der Anteil der am Standort leer stehenden Bürofläche in Relation zum Flächenbestand. |
| Kaufkraftkennziffer | Die einzelhandelsrelevante Kaufkraft definiert den Teil des Einkommens einer Region, der den privaten Haushalten für den Einkauf im Einzelhandel zur Verfügung steht. Die Kaufkraftkennziffer beschreibt die einzelhandelsrelevante Kaufkraft eines Standorts in Relation zum bundesweiten Durchschnitt, der mit 100 Punkten festgelegt ist. |
| Mehrfamilienhaus- vervielfacher | Beim Mehrfamilienhaus-Vervielfacher wird der Kaufpreis durch die Kaltmiete im ersten Jahr dividiert und entspricht damit dem Kehrwert der Bruttoanfangsrendite. |
| Nettoanfangsrendite | Die anfängliche Mietrendite für Büro und Handel wird aus der Jahresnettomiete im ersten Jahr nach dem Kauf, gekürzt um nicht umlagefähige Betriebskosten, und dem Gesamtkaufpreis unter Berücksichtigung von Erwerbsebenkosten ermittelt. Die ausgewiesene Nettoanfangsrendite bezieht sich auf zentrale Lagen (City). |
| Oberzentren | Flächen- bzw. einwohnergewichteter Index aus neun Städten: Darmstadt, Fulda, Gießen, Kaiserslautern, Kassel, Mainz, Saarbrücken, Trier und Wiesbaden |
| Reg12/Regional-12 | Flächen- bzw. einwohnergewichteter Index aus den Oberzentren Augsburg, Bremen, Darmstadt, Dresden, Essen, Hannover, Karlsruhe, Leipzig, Mainz, Mannheim, Münster und Nürnberg. |
| Spitzenmiete | Die Spitzenmiete repräsentiert einen Mittelwert aus den obersten 3 bis 5 Prozent der Vermietungen des Marktes, sodass der angegebene Wert nicht der absoluten Top-Miete entspricht. |
| Top-7 | Flächen- bzw. einwohnergewichteter Index aus den sieben Topstandorten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart. |
| Zentralitätskennziffer | Die Zentralität wird ermittelt, indem der Einzelhandelsumsatz an einem Standort durch die einzelhandelsrelevante Kaufkraft dividiert und anschließend mit 100 multipliziert wird. Ein Wert von mehr als 100 Punkten ergibt sich, wenn der Einzelhandelsumsatz höher als die einzelhandelsrelevante Kaufkraft ausfällt und dem Standort demzufolge zusätzlich Kaufkraft zufließt. |

Impressum

Diese Studie wurde im Auftrag und in Kooperation mit der DZ HYP AG von der DZ BANK AG, Bereich Research und Volkswirtschaft, erstellt.

Herausgeber:
DZ HYP AG

Standort Hamburg
Rosenstraße 2, 20095 Hamburg
Tel. +49 40 3334-0

Standort Münster
Sentmaringer Weg 1, 48151 Münster
Tel. +49 251 4905-0

Homepage: www.dzhyp.de
E-Mail: info@dzhyp.de

Vertreten durch den Vorstand:
Sabine Barthauer (Vorsitzende), Jörg Hermes, Stefan Schrader

Aufsichtsratsvorsitzender: Johannes Koch

Sitz der Gesellschaft:
Eingetragen als Aktiengesellschaft in Hamburg, Handelsregister HRB 5604 und Münster Handelsregister HRB 17424

Aufsicht:
Die DZ HYP AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE 811141281

Sicherungseinrichtungen:
Die DZ HYP AG ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen: www.bvr-institutssicherung.de
www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt:
Anke Wolff, Bereichsleiterin Kommunikation,
Marketing & Veranstaltungen

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ HYP AG, Hamburg



I. Pflichtangaben für Sonstige Research-Informationen und weiterführende Hinweise

1. Verantwortliches Unternehmen

- 1.1** Diese Sonstige Research-Information wurde im Auftrag und in Kooperation mit der DZ HYP AG von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK) als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. Sonstige Research-Informationen sind unabhängige Kundeninformationen, die keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten. Sie berücksichtigen keine persönlichen Anlagekriterien.
- 1.2** Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Methoden und Verfahren können kostenfrei eingesehen und abgerufen werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

- Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:
- Europäische Zentralbank - www.ecb.europa.eu
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
 - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60349 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

- 3.1** Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen Conflicts of Interest Policy erstellt.
- 3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass
- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
 - seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

- 4.1** Die Häufigkeit der Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen unverbindlichen Anhalt dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.
- 4.2** Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen besteht nicht. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung. Ohne Aktualisierung enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten. Diese Frist beginnt mit dem Tag der Publikation.
- 4.3** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen vorübergehend und unangekündigt unterbleiben.
- 4.4** Sofern Aktualisierungen zukünftig unterbleiben, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 5.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche Conflicts of Interest Policy, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 5.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.
- 5.3** Insbesondere durch die in Absatz 5.2 bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 5.4** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 5.5** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können. Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet, Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

II. Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Es ist daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz genehmigt.

Ist dieses Dokument in Absatz 1.1 der Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die Republik Singapur darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, and / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

In die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚major U.S. institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Auch diese Weitergabe ist nur erlaubt, sofern sich das Dokument nur auf Eigenkapitalinstrumente bezieht. Der DZ BANK ist es nicht erlaubt Transaktionen über Fremdkapitalinstrumente in den USA vorzunehmen.

Ist dieses Dokument in Absatz 1.1 der Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Sonstige Research-Information‘ bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten.

Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren.

Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.

Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.

Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung – weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.

STANDORTE DER DZ HYP

Hauptstandort Hamburg

Rosenstraße 2
20095 Hamburg
Postfach 10 14 46
20009 Hamburg
+49 40 3334-0
info@dzhyp.de

Hauptstandort Münster

Sentmaringer Weg 1
48151 Münster
Postadresse:
48136 Münster
+49 251 4905-0
info@dzhyp.de

Standort Berlin

Pariser Platz 3
10117 Berlin

Standort Hannover

Berliner Allee 5
30175 Hannover

Standort München

Türkenstraße 16
80333 München

Standort Düsseldorf

Ludwig-Erhard-Allee 20
40227 Düsseldorf

Standort Kassel

Mauerstraße 11
34117 Kassel

Standort Nürnberg

Am Tullnaupark 4
90402 Nürnberg

Standort Frankfurt

CITY-HAUS I, Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main

Standort Leipzig

Richard-Wagner-Straße 9
04109 Leipzig

Standort Stuttgart

Heilbronner Straße 41
70191 Stuttgart



Eine Übersicht aller bisher erstellten
Marktberichte der DZ HYP finden Sie hier.

DZ HYP AG

**Rosenstraße 2
20095 Hamburg
Tel. +49 40 3334-0**

**Sentmaringer Weg 1
48151 Münster
Tel. +49 251 4905-0**

dzhyp.de