Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

Eine Fachthemenreihe der DZ HYP | September 2020

# DER IMMOBILIEN-MARKT AUF DEM CORONA-PRÜFSTAND

## Mehrzahl der Assetklassen zeigt sich robust

dzhyp.de

DZ HYP

# INHALT

**02 Vorwort**

**03 Summary**

**04 Der Immobilienmarkt nach der Corona-Krise**
04 Corona-Belastungstest bestanden, aber viele Herausforderungen warten noch
06 Wirtschaftliches Umfeld – Die Erholung hat bereits eingesetzt
07 Herausforderung Demografie: Deutschland wird alt

**08 Marktentwicklung im Überblick**
08 Kaufpreise und Mieten
12 Investmentmarkt: Die Anleger setzen weiter auf Immobilien
15 Engpass Neubau: Wohn- und Gewerbeflächen bleiben knapp

**18 Wohnen**
18 Mietzyklus hat Zenit schon vor Corona-Ausbruch überschritten

**24 Büro**
24 Homeoffice für immer – Vom Provisorium zum Erfolgsmodell?

**30 Einzelhandel**
30 Die Misere im Handel hat schon vor Corona begonnen

**37 Logistik**
37 Das Paketvolumen steigt durch E-Commerce stetig an

**40 Hotels**
40 Weniger Geschäftsreisen und Messen könnten Gästezahlen bremsen

**44 Impressum**

**48 Anschriften der DZ HYP**

# VORWORT

Sehr geehrte Damen und Herren,

als eine führende Immobilienbank in Deutschland untersucht die DZ HYP regelmäßig die Märkte, in denen sie aktiv ist. Üblicherweise erscheint jedes Jahr im Herbst unsere Studie zu den Entwicklungen der Assetklassen Wohnen, Büro und Einzelhandel in den sieben einwohnerstärksten Städten Deutschlands. 2020 allerdings hat der Ausbruch der Corona-Pandemie die Welt vor bisher ungeahnte Herausforderungen gestellt. Infolgedessen ist die Konjunktur in Deutschland eingebrochen. Die Folgen sind auch auf dem Immobilienmarkt zu spüren. Angesichts der besonderen Situation analysieren wir in diesem Jahr die Auswirkungen der Pandemie auf verschiedene Assetklassen und prognostizieren die weiteren Entwicklungen. Neben den Segmenten Wohnen, Büro und Einzelhandel wurden auch die Hotel- und Logistikmärkte untersucht.

Insgesamt erweist sich der Immobilienmarkt als robust und krisenresistent. Dies gilt insbesondere für das Segment Wohnen. Die Kreditvergabe für Eigenheime war während der Lockdown-Monate April und Mai stabil. Auch die Kaufpreise konnten ihr hohes Niveau halten, zum Teil sind sie sogar spürbar gestiegen. Gleiches gilt für Wohnungsvermietungen. Die befürchteten Zahlungsrückstände sind weitgehend ausgeblieben und die durchschnittlichen Erstbezugsmieten legten im ersten Halbjahr leicht zu. Bei Gewerbeimmobilien zeigt sich ein differenziertes Bild. Am besten dürften Logistikimmobilien durch die Krise kommen, die vom gestiegenen Online-Handel profitieren. Gleichwohl ist die Logistikbranche nach wie vor industriell geprägt. Klassische Produktionsunternehmen fragen rezessionsbedingt weniger Objekte an. In der Folge hat der Flächenumsatz im bisherigen Jahresverlauf nachgelassen. Dies trifft auch auf den Büroimmobilienmarkt zu. Auswirkungen auf die Spitzenmieten und Leerstandsquoten sind hingegen bislang kaum zu beobachten. Mittelfristig dürfte die Flächennachfrage von der Rezession gebremst werden. Vor Herausforderungen stehen die Assetklassen Hotel und Einzelhandel. Während für erstere nach dem Einbruch des Geschäfts angesichts des Lockdowns mittelfristig eine Erholung zu erwarten ist, hat sich die bereits vor der Pandemie schwierige Lage für den Einzelhandel dadurch weiter verschärft.

Für die meisten Assetklassen gilt: Die Zeiten dynamisch steigender Mieten und Kaufpreise sind nach rund elf Jahren des Aufschwung vorüber. Grundsätzlich bleiben Immobilien dank günstiger Finanzierungskonditionen und einem Renditevorteil gegenüber Anlagealternativen aber attraktive Investitionsobjekte. Für das kommende Jahr sind erneut unsere regelmäßigen Marktberichte „Regionale Immobilienzentren“ und „Immobilienmarkt Deutschland“ geplant. Zudem analysieren wir die gewerblichen Immobilienmärkte in einzelnen Bundesländern. Eine Übersicht aller bislang erstellten Studien der DZ HYP finden Sie im Internet unter www.dzhyp.de/ueber-uns/markt-research.

Mit freundlichen Grüßen

**DZ HYP**

September 2020

## SUMMARY


- Das Corona-Virus hat eine der schwersten Rezessionen in Deutschland verursacht. Doch der Immobilienmarkt hat die Belastungen der seit einem halben Jahr grassierenden Pandemie bislang recht gut überstanden, auch wenn Handel und Hotels vom Lockdown schwer getroffen wurden. Selbstverständlich ist das nicht, denn Preise und Mieten haben nach zehn Jahren Aufschwung und dem Zinstief hohe Niveaus erreicht. Allerdings wurde der Immobilienmarkt während der Corona-Krise von mehreren Faktoren unterstützt. Geholfen hat die Kombination aus hoher Wirtschaftskraft, dem leistungsfähigen medizinischen System und dem meist passgenauen Handeln der Politik. So gelang es, die Pandemie rasch einzudämmen und die Belastungen für Wirtschaft und Arbeitsmarkt zu begrenzen. Bürger und Anleger blieben zuversichtlich. Seit dem Sommer steigt die Infektionszahl aber wieder, was erneut zu Beschränkungen führen könnte.
- Am besten ist der Wohnungsmarkt bislang durch die Pandemie gekommen. Die Nachfrage der Käufer hat sich robust gezeigt. Die stabile Immobilienkreditvergabe im zweiten Quartal belegt das anhaltende Interesse am Eigenheim. Die Kaufpreise konnten trotz gestiegener Arbeitslosigkeit und dem von vielen Unternehmen angekündigten Job-Abbau ihr hohes Niveau halten. Dabei hilft das Zinstief, denn so ist der Wohnungskauf oft günstiger als Mieten. Ebenso krisenfest hat sich die Wohnungsvermietung gezeigt. Die nach dem Ausbruch der Pandemie befürchteten Mietrückstände sind weitgehend ausgeblieben. Die Wohnungsmieten konnten im ersten Halbjahr sogar leicht zulegen.
- Die Investitionen in Gewerbeimmobilien sind im zweiten Quartal zwar gesunken, doch der Rückgang hielt sich in Grenzen. Trotz der schon spürbar gefallenen anfänglichen Mietrenditen ist der Renditevorteil gegenüber Anleihen immer noch so groß, dass Anleger am Immobilienmarkt kaum vorbeikommen.
- Dabei haben sich die Aussichten für Gewerbeimmobilien eingetrübt. Das spürt vor allem der Einzelhandel. Die Kundenzahl konnte sich nach dem Lockdown zwar erholen, aber die Umsatzeinbuße von bis zu 40 Milliarden Euro im innenstadtbezogenen Handel lässt sich nicht aufholen. Dazu kommt der erfolgreiche Online-Handel. Schwierig ist auch die Lage der Hotels, auch wenn sich die Menschen die Reisefreude von Corona nicht verderben ließen. Am Büromarkt wird die Nachfrage von der Rezession und vom Homeoffice gebremst. Viele Unternehmen wollen flexibles Arbeiten dauerhaft ausweiten. Die beste Perspektive haben Logistikimmobilien, die vom E-Commerce-Boom profitieren.
- Die Zeiten stramm steigender Mieten und Kaufpreise sind aber ohnehin vorüber. Stattdessen warten auf den Immobilienmarkt einige Herausforderungen. Die Digitalisierung hat Fahrt aufgenommen und könnte die Immobiliennachfrage verändern. Für obsolete Einzelhandelsflächen müssen alternative Nutzungsmöglichkeiten gefunden werden, was bei Innenstadtlagen aber gelingen sollte. Der zukünftige Büroflächenbedarf muss ausgelotet werden. Und bei Hotels könnte die Zahl der Geschäftsreisenden dauerhaft sinken. Am Wohnungsmarkt könnten das Arbeiten von Zuhause oder die Alterung Nachfragemuster verändern.
- Dank günstiger Finanzierungskonditionen und dem Renditevorteil sind Immobilien weiterhin attraktiv – wenn die langfristige Perspektive stimmt. Zudem profitiert der deutsche Immobilienmarkt von seinem Ruf als sicherer Anlagehafen. Gute Aussichten haben vor allem zeitgemäße Immobilien in guten Lagen, die auch bei einem sinkenden Flächenbedarf nachgefragt werden. Aber wenn Assetklasse, Lage oder Qualität nicht stimmen, sind die Chancen schlechter. Im prosperierenden Umfeld ließen sich meist noch Käufer oder Mieter finden. Das dürfte nun schwerer werden.

## DER IMMOBILIENMARKT NACH DER CORONA-KRISE

**Corona-Belastungstest bestanden, aber viele Herausforderungen warten noch**

**Etwas mehr als zehn Jahre nach der Finanzkrise kehrt der „schwarze Schwan“ zurück**

Vor zwei Jahren wurde am Immobilienmarkt noch über steigende Zinsen diskutiert. Der Zinsanstieg blieb aus, weil die Wirtschaft an Schwung verlor. Mit erneut rückläufigen Zinsen kehrte der Markt zu “business as usual” zurück. Mieten und Preise zogen weiter an. Themen wie Wohnungsknappheit, Blasenrisiken, Flächenmangel am Büromarkt oder die Chancen des stationären Handels standen im Vordergrund. Doch der in Gestalt des Corona-Virus aufgetauchte „schwarze Schwan“ ändert die Lage grundlegend. Der wochenlange Lockdown, eine schwere Rezession und steigende Arbeitslosigkeit trüben das für den Immobilienmarkt günstige wirtschaftliche Umfeld spürbar ein. Handel und Hotels erleiden enorme Umsatzeinbußen. Doch im Gegensatz zu früheren Krisen dürfte die Pandemie länger nachwirken. Der Digitalisierungsschub könnte Arbeiten, Konsum und Wohnen nachhaltig beeinflussen.

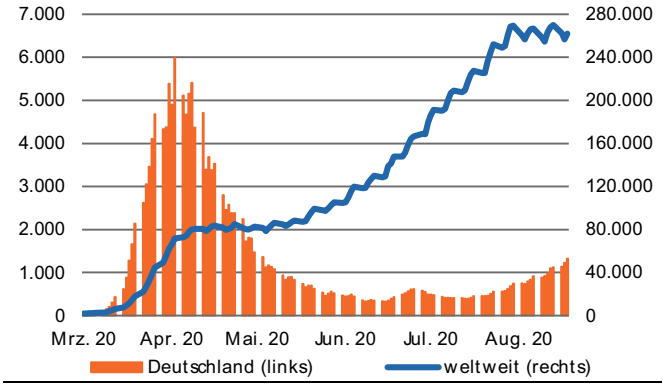
**Deutschland hat die Herausforderungen der Pandemie bislang gut gemeistert …**

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung leidet wie selten zuvor unter der Pandemie. So wird die deutsche Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr wohl um rund 6 Prozent einbrechen. Die Talsohle ist aber durchschritten – die konjunkturelle Erholung hat bereits eingesetzt. Zudem hat Deutschland die mit der Pandemie verbundenen Herausforderungen gut gemeistert. Für Besorgnis sorgen jedoch die seit dem Sommer wieder steigenden Infektionszahlen, die erneute Beschränkungen des öffentlichen Lebens hervorrufen könnten. Die Zuversicht der Bürger wird von einem milliardenschweren Konjunkturpaket unterstützt, mit dem Unternehmensinsolvenzen vermieden und der Anstieg der Arbeitslosigkeit gedämpft werden sollen.

**… und so die Belastungen für den Immobilienmarkt verringert**

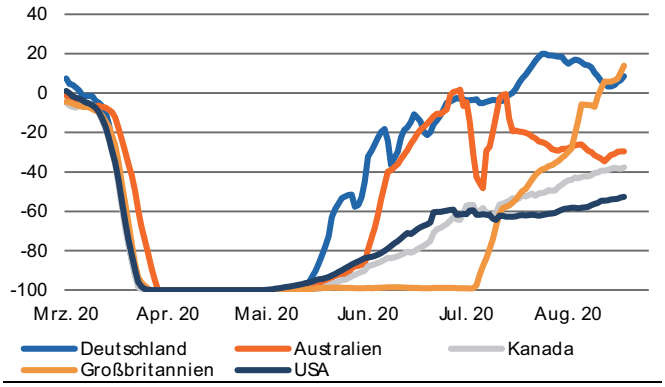
Am Immobilienmarkt sind die entlastenden Auswirkungen spürbar. Der erste Belastungstest wurde weitgehend erfolgreich überstanden. Das gilt insbesondere für Wohnimmobilien. Hier konnte sich die Wohnungsvermietung als solides Geschäft bewähren. Und die Nachfrage der Käufer nach Häusern und Wohnungen blieb trotz aller Restriktionen insgesamt robust, auch dank des Zinstiefs. Bei den stärker belasteten Gewerbeimmobilien sind ebenfalls erfreuliche Entwicklungen erkennbar, die Käufer von Wohnungsportfolios und Gewerbeimmobilien ließen sich nicht abschrecken. Der deutsche Immobilienmarkt konnte seinen Ruf als sicherer Anlagehafen bewahren. Doch wie geht es weiter? Schließlich ist die Corona-Krise noch nicht überwunden.

**WÄHREND SICH DIE PANDEMIE WELTWEIT RAPIDE AUSBREITET, HAT DEUTSCHLAND DAS INFEKTIONSGESCHEHEN UNTER KONTROLLE**
COVID-19 NEUINFEKTIONEN PRO TAG (7-TAGE-DURCHSCHNITT)




Quelle: Reuters — Daten bis zum 19. August 2020

**DAS ÖFFENTLICHE LEBEN HAT SICH IN DEUTSCHLAND VERGLEICHSWEISE SCHNELL ERHOLEN KÖNNEN**
RESTAURANTBUCHUNGEN GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT




Quelle: Open Table — Daten bis 18. August 2020

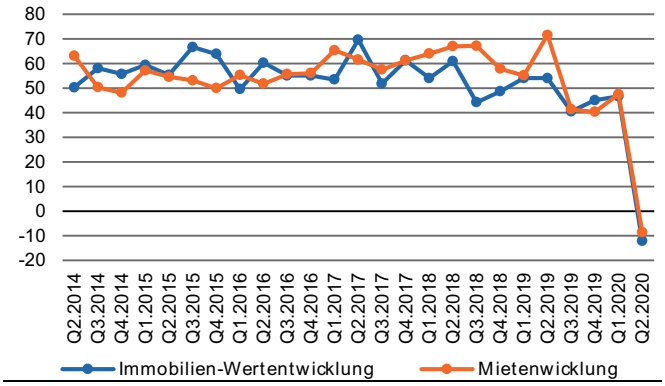
**Viele Herausforderungen stehen dem Immobilienmarkt bevor**

Statt stramm steigender Mieten und Kaufpreise warten auf den Immobilienmarkt viele Herausforderungen. Ganz oben stehen die Belastungen der Rezession, die die Nachfrage nach Gewerbeflächen dämpfen. Zudem hat die Pandemie schon länger spürbare Entwicklungen wie die Schwäche des Einzelhandels verstärkt. Ein Teil der Verkaufsfläche ist wohl dauerhaft obsolet, wenngleich sich für Innenstadtlagen alternative Nutzungsmöglichkeiten finden lassen sollten. Die Pandemie hat außerdem einen Homeoffice-Großversuch initiiert, der von Unternehmen und deren Mitarbeitern als erfolgreich beurteilt wurde. Ist Bürofläche deshalb nun nicht mehr knapp, sondern bald wieder im Überfluss vorhanden?

**Digitalisierung und Demografie werden den Immobilienmarkt beeinflussen**

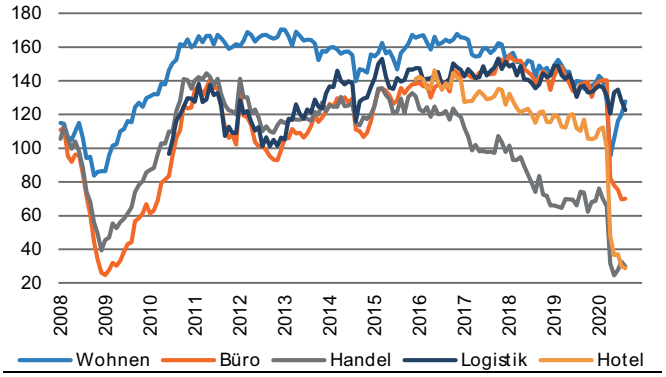
Ohnehin hat die Digitalisierung viel Rückenwind erhalten. Das könnte den Trend zum Wohnen in der Stadt beeinflussen. Wer durch Homeoffice oft zuhause ist, wohnt vielleicht lieber mit viel Platz im Grünen. Hotels müssen sich womöglich auf weniger Geschäftsreisende einstellen, weil Kundentermine häufiger durch Online-Meetings ersetzt werden. Dazu kommen demografische Herausforderungen wie die Alterung der Gesellschaft und der Ruhestand der Babyboomer-Generation. Zum einen sinkt dadurch das Arbeitskräftepotenzial in den kommenden Jahren, zum anderen könnte der Wohnbedarf der Senioren Nachfragemuster am Wohnungsmarkt verlagern.

**DIE IMMOBILIENMARKT-ERWARTUNGEN SIND IM 2. QUARTAL ZWAR INSGESAMT KRÄFTIG EINGEBROCHEN, …**
SALDO AUS POSITIVEN UND NEGATIVEN ANTWORTEN




Quelle: IW, ZIA (Immobilienstimmungsindex ISI) Stand Q2/2020

**… ABER DAS AUSMAß KLAFFT JE NACH MARKTSEGMENT WEIT AUSEINANDER**
BEFRAGUNGSERGEBNIS VON RUND 1.200 MARKTTEILNEHMERN




Quelle: bulwiengesa, Deutsche Hypo (Immobilienklima) Stand August 2020

**Attraktiv sind Immobilien mit langfristiger Perspektive**

Auch wenn die Aussichten für den Immobilienmarkt in aktuellen Marktbefragungen eher trübe beurteilt werden, Mehrfamilienhäuser und Gewerbeimmobilien bleiben dank ihres Renditevorteils für Anleger attraktiv – wenn die langfristige Perspektive des jeweiligen Objektes stimmt. Gute Aussichten haben vor allem zeitgemäße Immobilien in guten Lagen, die auch bei einem sinkenden Flächenbedarf nachgefragt werden. Aber wenn Assetklasse, Lage oder Qualität nicht stimmen, sind die Chancen schlechter. Im prosperierenden Umfeld ließen sich meist noch Käufer oder Mieter finden. Das dürfte nun schwerer werden.

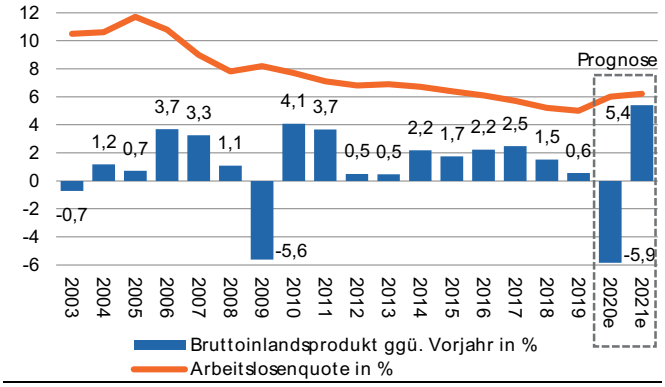
Auf den folgenden Seiten gehen wir zunächst auf das wirtschaftliche Umfeld und die demografische Entwicklung ein. Im Anschluss beleuchten wir die Entwicklung am Immobilienmarkt mit Blick auf Preise und Mieten, Investmentaktivitäten, Renditen sowie den Neubau. Den Schwerpunkt dieser Publikation haben wir auf die Betrachtung der Assetklassen Wohnen, Büro, Einzelhandel, Logistik und Hotels gelegt.

## Wirtschaftliches Umfeld – Die Erholung hat bereits eingesetzt

In Deutschland konnten die Beschränkungen zum Infektionsschutz frühzeitig gelockert werden. So konnte die Produktion nach einer relativ kurzen Unterbrechung wieder aufgenommen werden. Auch Geschäfte, Restaurants und Hotels konnten frühzeitig wieder öffnen. Dennoch ist der Schaden für die deutsche Wirtschaft gewaltig. Trotz umfangreicher Stützungsmaßnahmen wie dem aufgestockten Kurzarbeitergeld oder dem 130 Milliarden Euro schweren Konjunkturpaket dürfte die Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr um rund 6 Prozent zurückgehen. Vor allem der für Deutschland wichtige Export zeigt Schwäche.

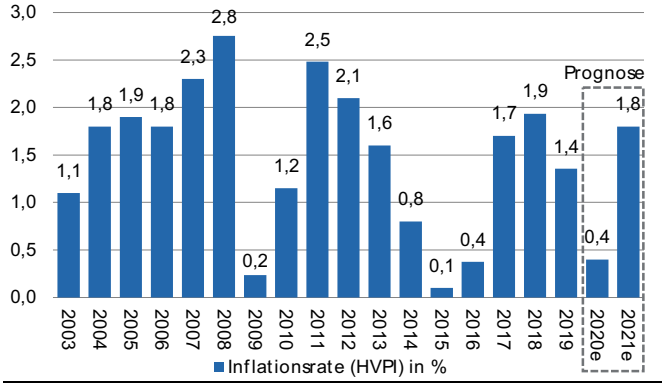
**Trotz des relativ kurzen Lockdowns ist der Schaden für die Wirtschaft gewaltig**

**KONJUNKTUR: AUCH MIT EINER KRÄFTIGEN ERHOLUNG WIRD DIE WIRTSCHAFTSLEISTUNG VON 2019 BIS 2021 NICHT ERREICHT**




Quelle: DZ BANK Stand August 2020

**DER GESUNKENE ÖLPREIS BREMST 2020 DEN ANSTIEG DER VERBRAUCHERPREISE**

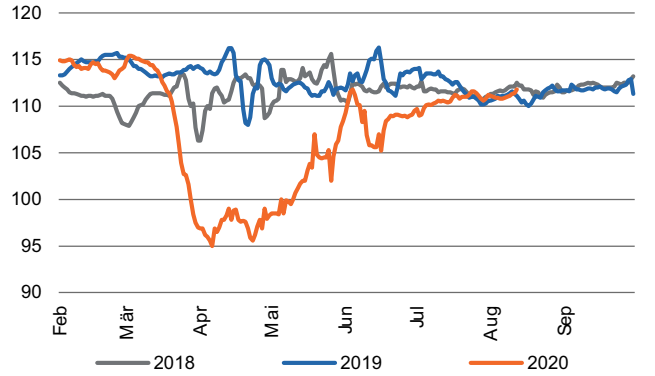



Quelle: DZ BANK Stand August 2020

Trotz des starken Einbruchs könnte der Anstieg der Arbeitslosenquote mit nur etwa 1 Prozentpunkt im Jahresdurchschnitt moderat ausfallen. Dabei haben die millionenfachen Anträge auf Kurzarbeit geholfen. Die Schwäche am Arbeitsmarkt wird sich jedoch zunächst noch fortsetzen. Viele Unternehmen haben einen umfangreichen Arbeitsplatzabbau angekündigt. Im Zuge der bereits eingesetzten wirtschaftlichen Erholung dürften sich die Aussichten für den Arbeitsmarkt aber aufhellen. Im Idealfall gelingt es, die Infektionszahlen im Herbst und Winter auf einem niedrigen Niveau zu halten. Bleiben größere Rückschläge aus, erwarten wir im kommenden Jahr ein gesamtwirtschaftliches Wachstum von etwas mehr als 5 Prozent.

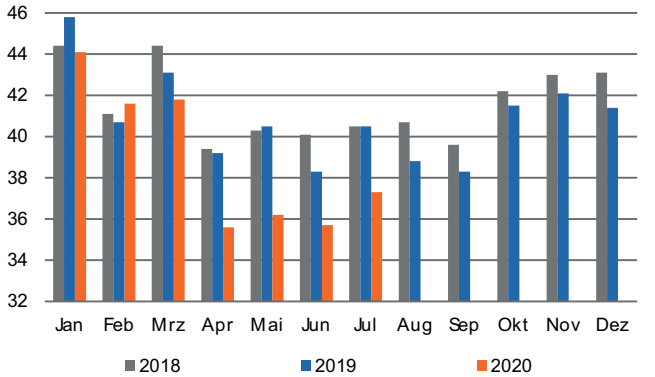
**Der Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte insgesamt moderat ausfallen**

**DIE WIRTSCHAFTLICHE AKTIVITÄT IST WIEDER SICHTBAR IN GANG GEKOMMEN**
LKW-MAUT-INDEX, GLEITENDER 7-TAGE-DURCHSCHNITT, 2015 = 100




Quelle: Statistisches Bundesamt Daten bis 14. August 2020

**DER GERINGERE ENERGIEVERBRAUCH ZEIGT, DASS DIE INDUSTRIE DEN „NORMALBETRIEB“ NOCH NICHT ERREICHT HAT**
MONATLICHER STROMVERBRAUCH IN TERAWATTSTUNDEN




Quelle: Bundesnetzagentur

## Herausforderung Demografie: Deutschland wird alt

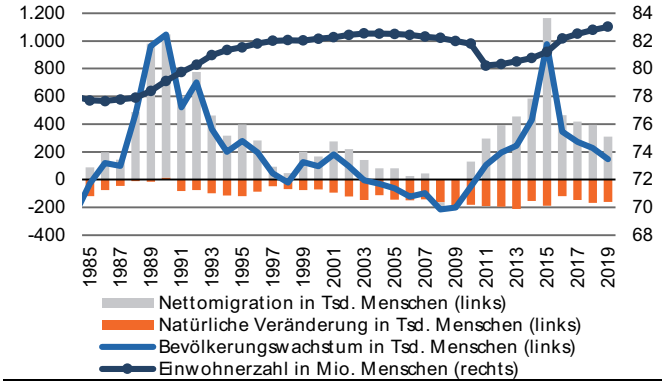
**Nach der jüngsten Bevölkerungsprognose geht die Einwohnerzahl nur moderat zurück**

Die demografische Entwicklung stellt Gesellschaft, Wirtschaft und Immobilienmarkt vor große Herausforderungen, obwohl die Bevölkerungsprognose heute weit weniger düster als vor zehn Jahren ist. 2009 ging Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes davon aus, dass die Einwohnerzahl von damals 82 Millionen bis 2060 auf 65 bis 70 Millionen zurückgeht. Ein Grund war die niedrige Geburtenrate. Dagegen weist die jüngste Bevölkerungsvorausberechnung aus dem Jahr 2019 für 2060 eine deutlich höhere Einwohnerzahl von 75 bis 83 Millionen aus. Der Grund sind steigende Geburtenzahlen und vor allem eine höhere Zuwanderung.

**Geburtenzahl und Nettomigration haben sich positiv entwickelt**

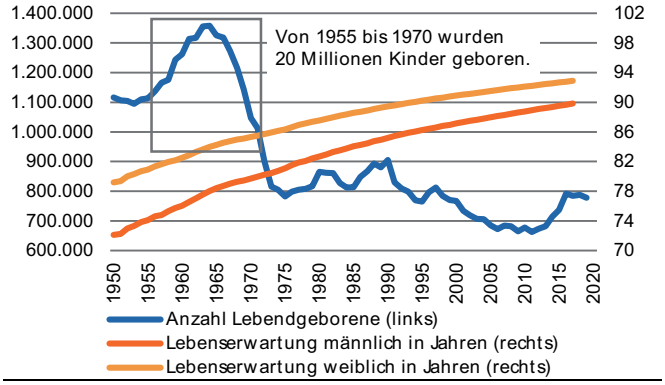
Tatsächlich haben sich Geburtenzahl und Migration zwischen 2009 und 2019 positiv entwickelt. So stieg die Geburtenzahl von unter 700.000 auf rund 800.000 Kinder an. Stärker hat sich die Zuwanderung ausgewirkt. Im Gegensatz zur zuvor eher niedrigen Nettomigration weist der Wanderungssaldo seit 2011 ein Plus von mindestens 300.000 Menschen pro Jahr auf, wodurch die Einwohnerzahl den bislang höchsten Wert von rund 83 Millionen Menschen erreichen konnte. Die stark schwankende Nettomigration wird auch die zukünftige Einwohnerentwicklung determinieren. Demgegenüber ist der natürliche Bevölkerungssaldo seit Jahrzehnten durchgängig negativ.

**DURCH MIGRATON IST DIE BEVÖLKERUNG IN DEUTSCHLAND AUF 83 MILLIONEN MENSCHEN ANGESTIEGEN**




Quelle: Eurostat 2011 Korrektur der Einwohnerzahl durch Zensus-Daten

**WENIGER WERKTÄTIGE, MEHR RENTNER: DIE BABYBOOMER WERDEN ALT**




Quelle: Statistisches Bundesamt Lebenserwartungstrend seit 1971

**Bei einer weitgehend stabilen Einwohnerzahl altert die Bevölkerung zusehends**

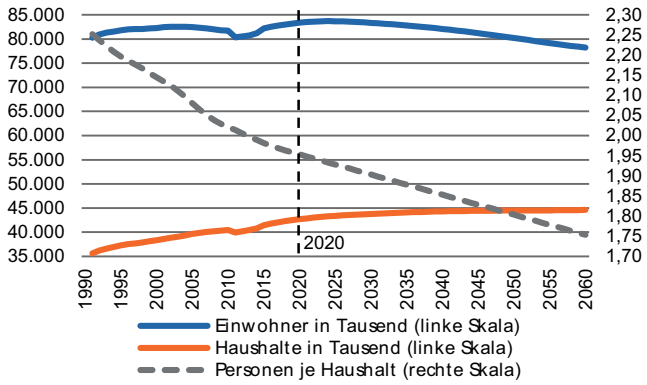
Doch auch wenn die demografische Entwicklung heute – anders als vor gut zehn Jahren – nur selten in den Schlagzeilen auftaucht, das Thema hat kaum an Brisanz verloren. Denn während die Einwohnerzahl erst einmal halbwegs stabil bleiben dürfte, nimmt die Alterung der Bevölkerung rapide zu. Eine Ursache ist die kontinuierlich steigende Lebenserwartung. Dazu kommt die Alterung der stark besetzten Babyboomer-Generation. Zwischen 1955 und 1970 wurden gut 20 Millionen Kinder geboren, die nun sukzessive das Seniorenalter erreichen. Dabei hat die Alterung schon sichtbare Spuren hinterlassen. Seit den 1980er Jahren ist das Durchschnittsalter der Bevölkerung um fast 10 Jahre – von 37 auf 46 Jahre – gestiegen.

**Seniorenanteil steigt binnen 20 Jahren erheblich an**

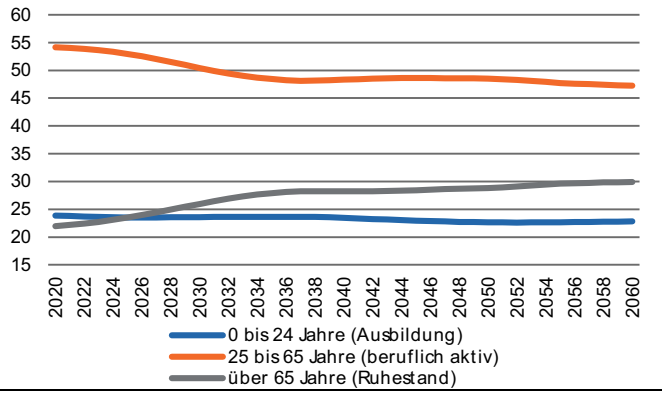
Damit wird das Erwerbstätigenpotenzial spürbar kleiner, während die Empfänger von Renten und Pensionen zahlreicher werden. So geht der Bevölkerungsanteil der 25 bis 65-Jährigen von rund 56 Prozent innerhalb binnen nicht einmal 20 Jahren auf 48 Prozent zurück. Der Anteil der über 65-Jährigen steigt dagegen von etwas über 20 Prozent auf 28 Prozent an. Mit dieser Verschiebung dürften nicht nur

weitreichende Belastungen für die Sozialsysteme und ein erheblich verschärfter Fachkräftemangel verbunden sein, sondern auch eine veränderte Wohnungsnachfrage.

**TROTZ EINER ALLMÄHLICH SCHRUMPFENDEN BEVÖLKERUNG STEIGT DIE ZAHL DER PRIVATEN HAUSHALTE WEITER**




**DER BEVÖLKERUNGSANTEIL DER SENIOREN WÄCHST SPÜRBAR**
ANTEIL IN PROZENT




Quelle: Statistisches Bundesamt

Datengrundlage: 14. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung bis 2060, Szenario „moderat“

**Wohnimmobilien: Die Alterung verändert den Wohnungsbedarf**

Die Zahl der über 65-Jährigen steigt von 18 Millionen bis 2040 auf 23 Millionen. Damit dürfte ein spürbar steigender Bedarf an seniorengerechten Wohnungen einhergehen. Der Neubau dieser Wohnungen könnte allerdings nicht nur wegen fehlender Flächen oder ausgelasteter Kapazitäten der Bauwirtschaft schwierig werden. Bei einem voraussichtlich sinkenden Rentenniveau werden sich manche Seniorenhaushalte keine hohen Mieten leisten können. Große Wohnungen und Einfamilienhäuser für Familien könnten im Gegenzug an Bedeutung verlieren.

**Gewerbeimmobilien: Steigende Seniorenzahl könnte den Bürobedarf senken und den Konsum bremsen**

Die steigende Seniorenzahl geht mit einer spürbar schrumpfenden Altersgruppe von 25 bis 65 Jahren einher. Die Zahl sinkt bis 2040 um 5 Millionen Menschen auf unter 40 Millionen Menschen. Die bislang hohe Erwerbstätigenzahl dürfte zurückgehen und so den Bedarf an Büroflächen senken. Mit der Verschiebung der Altersstruktur könnte sich auch das Einkaufsverhalten wandeln und damit den Bedarf für Einzelhandelsimmobilien weiter sinken lassen. Als Gründe kommen eine abnehmende Mobilität und sinkende Alterseinkommen, die den Spielraum für den Konsum verringern, infrage. Das gilt vor allem, wenn zugleich die Wohnkosten zunehmen. Zudem sind die zukünftigen Senioren mehr als heute mit Online-Shopping vertraut.

## MARKTENTWICKLUNG IM ÜBERBLICK

### Kaufpreise und Mieten

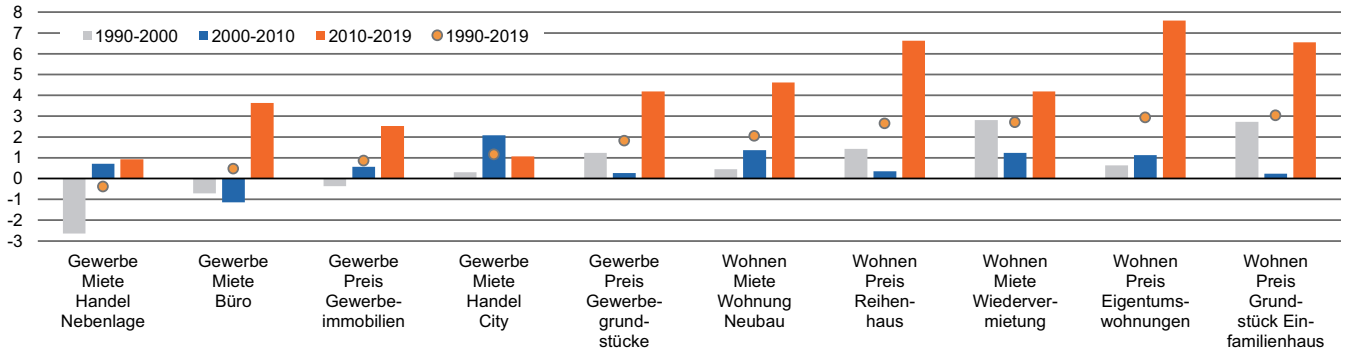
**Steigende Preise und Mieten prägten zehn Jahre den Immobilienmarkt**

Der deutsche Immobilienmarkt wird seit geraumer Zeit von kräftig steigenden Preisen und Mieten geprägt. In den vergangenen Jahren haben sich attraktive Gewerbeimmobilien, Mehrfamilienhäuser und Wohneigentum erheblich verteuert. Der robuste Aufwärtstrend am Wohnungsmarkt ließ sich nicht einmal von der Pandemie stoppen. Selbst im zweiten Quartal zogen Mieten und Kaufpreise weiter an. Das Tempo hat zwar etwas an Fahrt eingebüßt, doch das hatte sich schon vor dem Auftreten des Corona-Virus abgezeichnet.

**Von 1990 bis 2010 war die Preis- und Mietdynamik jedoch gering**

Das war allerdings nicht immer so. Der größte Teil des Preis- und Mietanstiegs konzentriert sich auf die zurückliegenden zehn Jahre. Davor war die Anstiegsdynamik lange Zeit eher schwach. In den 1990er Jahren gingen die Gewerbemieten sogar zurück. Zudem besteht mit Blick auf den Gesamtmarkt eine deutliche Diskrepanz zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien. Trotz des langen Aufschwungs und des starken Beschäftigungsaufbaus haben sich Wohnimmobilien insgesamt wesentlich besser entwickelt. Bei Gewerbeimmobilien konzentrierte sich die Nachfrage vor allem

**VIEL STILLSTAND – LANGFRISTIGE PREIS- UND MIETENTWICKLUNG AM DEUTSCHEN IMMOBILIENMARKT**
PREIS- UND MIETENTWICKLUNG GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT IM DURCHSCHNITT DER ANGEGEBENEN ZEITINTERVALLE



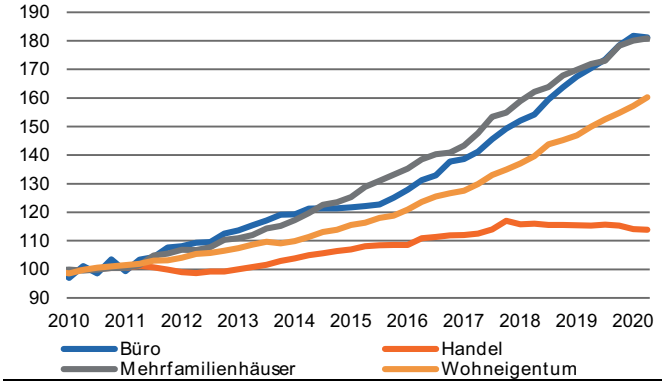

Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

auf gute Lagen und wenige Standorte. So entfällt der Löwenanteil der Investitionen in Gewerbeimmobilien auch regelmäßig auf die sieben größten Städte, in denen aber nur etwa ein Achtel der Bevölkerung lebt.

**Am stärksten sind die Preise bei Mehrfamilienhäusern und Büroimmobilien gestiegen**

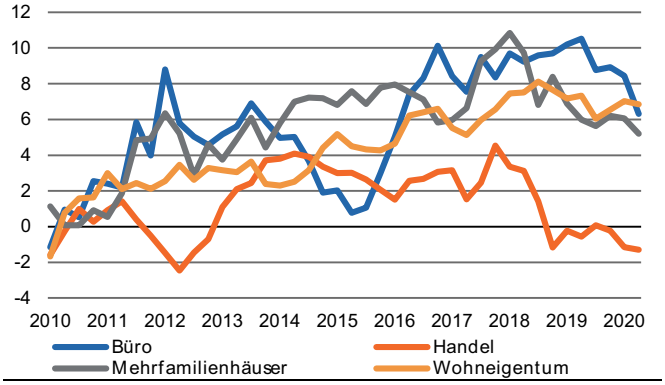
Der vor rund zehn Jahren eingesetzte kräftige Preisauftrieb am Immobilienmarkt hat sich bei Eigenheimen sogar nach dem Ausbruch der Pandemie fortgesetzt. Allerdings sind die Unterschiede in der Preisdynamik je nach Immobilienart erheblich. Zudem hat sich das Tempo des Preisanstiegs seit etwa zwei Jahren leicht verlangsamt. Ausgeprägte Preiszuwächse betrafen vor allem Mehrfamilienhäuser und Büroimmobilien. Ebenfalls kräftig, aber nicht ganz so rasch, ging es beim Wohneigentum bergauf. Dagegen hat sich der ohnehin etwas schwächere Preisanstieg bei Handelsimmobilien ab 2017 weiter abgebremst. Inzwischen sinken sich die Preise hier etwas.

**PREISENTWICKLUNG WOHNEN UND GEWERBE IN DEUTSCHLAND**
PREISINDIZES 2010 = 100




Quelle: vdp Stand Q2/2020

**PREISENTWICKLUNG WOHNEN UND GEWERBE IN DEUTSCHLAND**
PREISE GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT

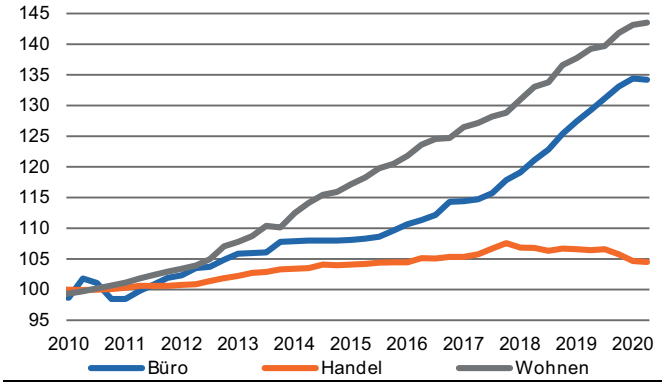



Quelle: vdp Stand Q2/2020

Als preistreibende Faktoren haben sich die hohe Kaufnachfrage als Folge des rückläufigen Zinsniveaus sowie spürbar steigende Mieten ausgewirkt. Während der Index der Wohnungsmieten fast linear zulegen konnte, zogen die Büromieten aber erst ab 2016 mit hohem Tempo an. Seit 2019 hat die Anstiegsdynamik der Mieten an Schwung eingebüßt. Die seit geraumer Zeit im Wesentlichen stagnierenden Handelsmieten sinken bereits. Im zweiten Quartal gaben aber auch die Büromieten etwas nach.

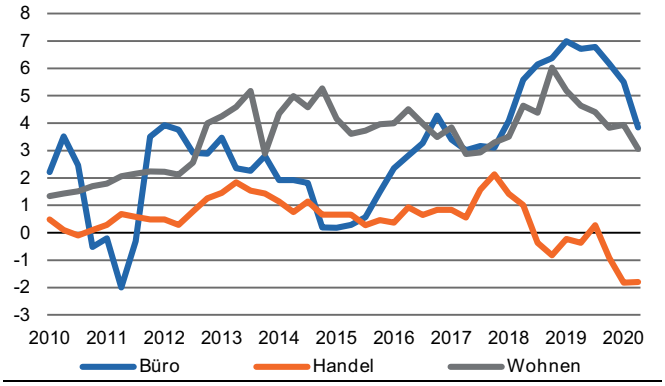
**Mietdynamik hat seit 2019 an Schwung eingebüßt – die Handelsmieten sind bereits rückläufig**

**MIETENTWICKLUNG WOHNEN UND GEWERBE IN DEUTSCHLAND**
MIETINDIZES 2010 = 100




Quelle: vdp Stand Q2/2020

**MIETENTWICKLUNG WOHNEN UND GEWERBE IN DEUTSCHLAND**
MIETE GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT

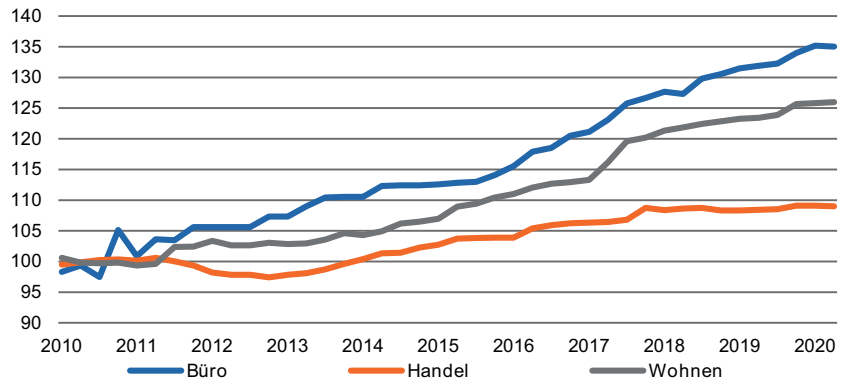



Quelle: vdp Stand Q2/2020

Die Relation der Immobilienpreise zu den Mieten illustriert den preistreibenden Einfluss des rückläufigen Zinsniveaus, aber auch die Erwartung einer positiven Mietentwicklung. Vor allem bei Büroimmobilien sind die Bewertungen auf ein hohes Niveau gestiegen. Auf der Basis der von uns verwendeten vdp-Daten klafft hier zwischen den Preisen und Mieten eine Lücke von etwa 35 Prozent (Basisjahr 2010). Nicht ganz so ausgeprägt ist die Entwicklung bei Mehrfamilienhäusern, bei denen die Preise die Mieten um 25 Prozent übertreffen. Bei Handelsimmobilien haben sich Preise und Mieten weitgehend im Gleichklang entwickelt.

**Die Preise bei Büroimmobilien und Mehrfamilienhäusern haben die Mieten weit abgehängt**

**POTENZIELLE ÜBERBEWERTUNG: DIE PREISE STEIGEN SCHNELLER ALS DIE MIETEN**
PREIS-MIET-RELATION 2010 = 100



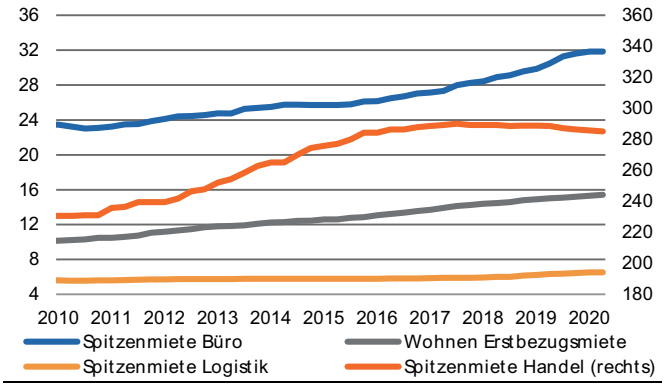

Quelle: vdp, DZ BANK Stand Q2/2020

## Marktentwicklung in den sieben größten Städten

**Top-Standorte spielen eine besondere Rolle am Immobilienmarkt**

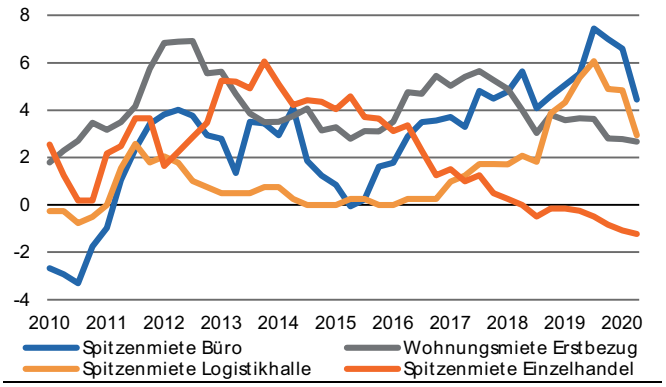
Die sieben einwohnerstärksten deutschen Städte (Top-Standorte) spielen durch ihre Marktgröße und Liquidität eine besondere Rolle am Immobilienmarkt. Die Metropolen zeichnen sich durch eine, abgesehen von Berlin, hohe Wirtschaftsleistung, ein ausgeprägtes Wachstum von Beschäftigten-, Einwohner- und Besucherzahl sowie durch Internationalität aus. Hier werden regelmäßig die am deutschen Immobilienmarkt höchsten Bewertungen und Mieten erzielt, während die Mietrenditen am niedrigsten ausfallen. Das rechtfertigt eine separate Darstellung von Preisen und Mieten, die sich in den späteren Abschnitten zu den einzelnen Assetklassen anschließt.

**MIETENTWICKLUNG TOP-7: IM ZWEITEN QUARTAL 2020 KONNTEN NUR NOCH DIE WOHNUNGSMIETEN WEITER ZULEGEN**
MIETE IN EURO JE QUADRATMETER




Quelle: bulwiengesa Stand Q2/2020
Werte für Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Stuttgart, dargestellt als ungewichteter Durchschnitt

**ABWÄRTSDYNAMIK DER HANDELSMIETEN HAT IM ZWEITEN QUARTAL 2020 ZUGENOMMEN**
MIETE GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT




Quelle: bulwiengesa Stand Q2/2020
Werte für Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München, Stuttgart, dargestellt als ungewichteter Durchschnitt

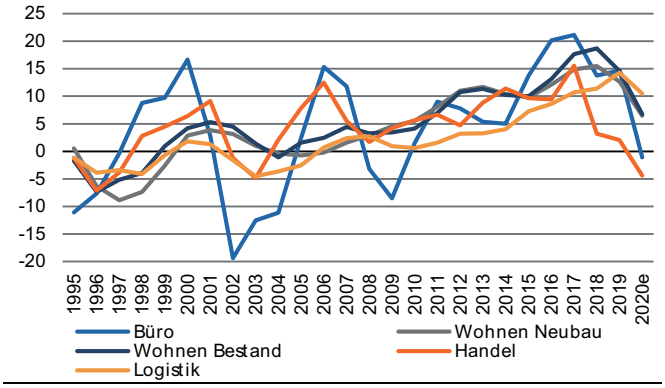
**Spürbar sinkende Mieten sind in der Corona-Krise bislang ausgeblieben**

In den zurückliegenden Jahren sind die Mieten der Top-Standorte trotz ihres hohen Niveaus rapide weitergestiegen. Aber auch hier hat sich der Anstieg schon vor der Pandemie verlangsamt. Die Handelsmieten sinken seit 2019. Im von der Corona-Krise durch den Lockdown besonders geprägten zweiten Quartal hat sich diese Entwicklung fortgesetzt. Abgesehen vom Einzelhandel sind Mietrückgänge aber ausgeblieben. Die Wohnungsmieten konnten sogar noch etwas zulegen.

**Anlagedruck trieb Mehrfamilienhausbewertungen trotz Corona-Krise weiter nach oben**

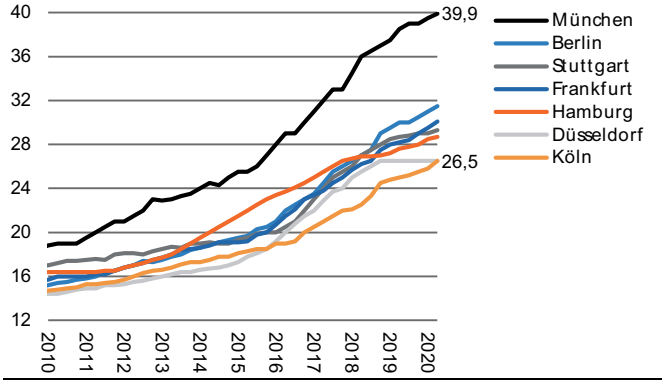
Die Immobilienbewertungen der Top-Standorte sind in den zurückliegenden Jahren mit hohem Tempo gestiegen. Diese Entwicklung setzt sich im laufenden Jahr aber wohl nicht fort. Auf dem hohen erreichten Niveau sind erstmals seit vielen Jahren Bewertungsrückgänge möglich. Bei Mehrfamilienhäusern konnten weder Pandemie noch Mietmarktregulierung den Aufwärtstrend der relativen Bewertungen stoppen, obwohl sich die Relationen aus Kaufpreisen und Mieten binnen zehn Jahren bereits gut verdoppelt haben. In Düsseldorf und Köln wurden zur Jahresmitte 2020 im Durchschnitt 26,5 Jahresmieten gezahlt. In München waren es fast 40.

**IMMOBILIENBEWERTUNGEN TOP-STANDORTE: 2020 SIND ERSTMALS SEIT VIELEN JAHREN AUCH SINKENDE WERTE MÖGLICH**
CAPITAL GROWTH GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK
GPI-Werte (German Property Index) wurden für die einzelnen Immobilienarten für die sieben Top-Standorte als ungewichteter Durchschnitt berechnet.

**NACH WIE VOR BEGEHRT – RELATIVE BEWERTUNG VON MEHRFAMILIENHÄUSERN IST IM ZWEITEN QUARTAL 2020 ERNEUT GESTIEGEN**
MEHRFAMILIENHAUSVERVIELFACHER (PREIS-MIET-RELATION)




Quelle: bulwiengesa

## Investmentmarkt: Die Anleger setzen weiter auf Immobilien

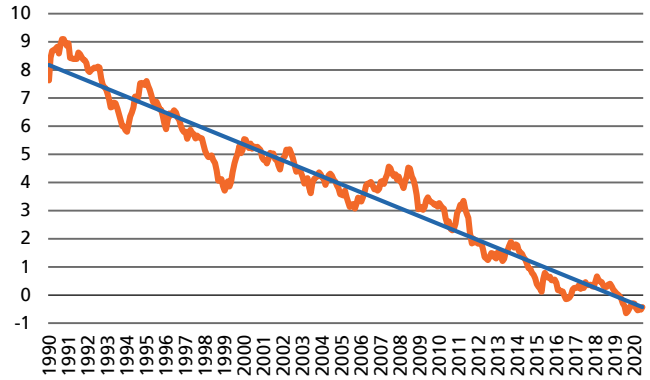
**Sinkende Kapitalmarktrenditen haben das Interesse am Immobilienmarkt beflügelt**

Gewerbeimmobilien und Wohnungsportfolios sind als Anlageobjekte gefragt. Mit Blick auf den jahrzehntelangen Rückgang der Anleiherenditen bleibt vielen konservativen Anlegern wie Pensionskassen, Lebensversicherungen oder Stiftungen kaum eine andere Wahl, als Immobilien zu kaufen. Anders als mit den niedrigen Anleihekupons lassen sich mit Mieteinnahmen von Wohn- und Gewerbeimmobilien etwa die regelmäßigen Zahlungen an Pensionäre aufbringen. Zudem galten Immobilien im bislang stabilen wirtschaftlichen Umfeld als solide Wertanlage.

**Das knappe Immobilienangebot limitiert das Investmentvolumen**

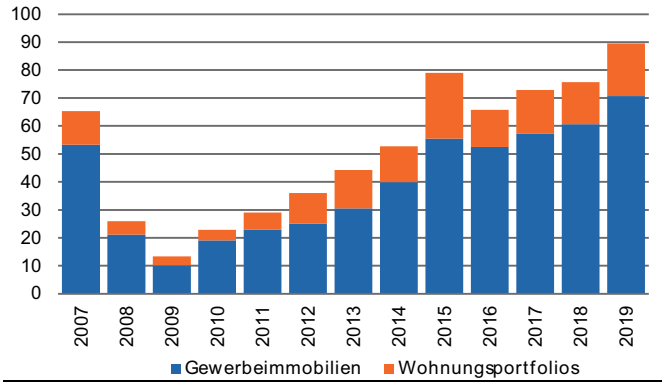
Als Folge der expansiven EZB-Geldpolitik sank die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen weiter, 2015 fiel sie auf Null. Seit dem vergangenen Jahr ist sie durchgängig negativ. Dennoch hat sich das 2010 begonnene Wachstum des Investmentvolumens ab 2016 abgeschwächt. Eine wesentliche Ursache ist das knappe Objektangebot. Gefragt waren vor allem Core-Immobilien an den sieben Top-Standorten, die aber nur begrenzt verfügbar sind. Eigentümer konnten zwar hohe Verkaufspreise erzielen, hätten dann aber von den Käufern das Anlageproblem übernommen. Trotz dieser Restriktion konnte 2019 das historisch höchste Investmentvolumen am deutschen Immobilienmarkt von rund 90 Milliarden Euro erzielt werden. Davon entfielen knapp 20 Milliarden Euro auf Wohnungsportfolios.

**NICHT NUR DIE EZB IST VERANTWORTLICH: SEIT 30 JAHREN SINKT DIE KAPITALMARKTRENDITE FAST LINEAR**
RENDITE FÜR 10-JÄHRIGE BUNDESANLEIHEN IN PROZENT




Quelle: Refinitiv Stand August 2020

**WACHSTUM DER INVESTIONEN IN GEWERBEIMMOBILIEN UND WOHN-PORTFOLIOS HAT SICH SICHTBAR VERLANGSAMT**
INVESTITIONEN IN MILLIARDEN EURO




Quelle: EY

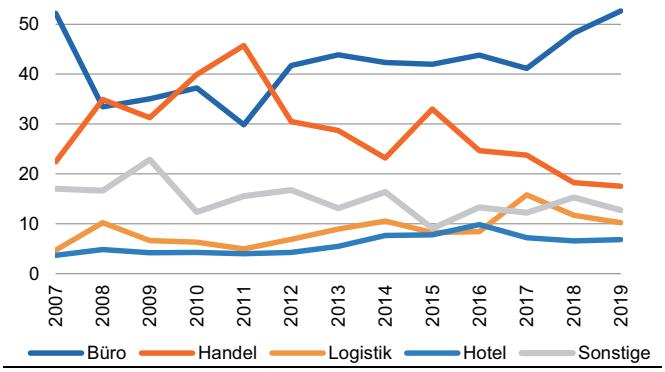
Noch vor wenigen Jahren wurde das Investmentvolumen weitgehend von Büro und Einzelhandel dominiert. In den zurückliegenden Jahren ist es zwischen den Assetklassen aber zu erheblichen Verschiebungen gekommen. Durch den E-Commerce-Boom haben die Anleger um Shopping-Immobilien, von Nahversorgung abgesehen, einen Bogen gemacht. Der Anteil des Handels sank auf unter 20 Prozent. Dagegen profitierten Büroimmobilien vom immer knapperen Flächenangebot und steigenden Mieten. Sie konnten ihren Anteil auf mehr als 50 Prozent ausweiten. Eine hohe Nachfrage verzeichneten zudem Logistikimmobilien und Hotels, beflügelt vom florierenden E-Commerce beziehungsweise dem wachsenden Tourismus sowie einer vergleichsweise hohen Rendite.

**Gefragt sind neben Wohnungen vor allem Büros, Logistik und Hotels**

Der Ausbruch der Corona-Pandemie beeinflusst die Immobilienanlage von zwei Seiten. Einerseits stehen hinter den Aussichten für Gewerbeimmobilien viele Fragezeichen. Online-Handel, Homeoffice oder ausbleibende Touristen könnten die bislang geringen Leerstände am Immobilienmarkt steigern und Mieteinnahmen sinken lassen. Das spricht eher gegen den Kauf von Gewerbeimmobilien. Wohnimmobilien sind kaum von der Pandemie betroffen, leiden aber unter der zunehmenden Marktregulierung. Andererseits ist für das Anlageproblem im Zinstief keine Alternative in Sicht. Zur Überwindung der Wirtschaftskrise wird die EZB weiterhin auf eine expansive Geldpolitik mit umfangreichen Anleihekäufen setzen. Deshalb werden die Kapitalmarktrenditen wohl trotz enorm steigender Staatsverschuldung niedrig bleiben.

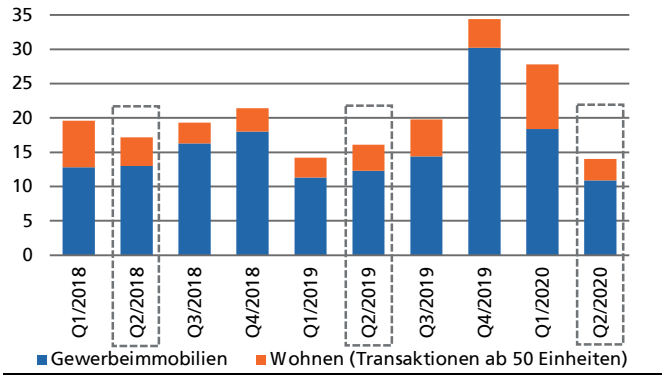
**Corona-Pandemie trübt die Aussichten für den Immobilienmarkt ein**

**BÜROIMMOBILIEN DOMINIERTEN ZULETZT DAS ANLAGESPREKTRUM**
ANTEIL AN INVESTITIONEN IN GEWERBEIMMOBILIEN IN PROZENT




Quelle: BNP Paribas Real Estate, CBRE

**PANDEMIE BREMST INVESTMENTS WENIGER STARK ALS ERWARTET**
INVESTITIONEN IN MILLIARDEN EURO

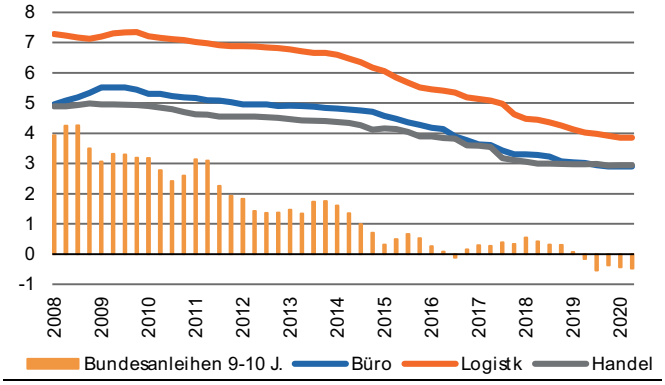



Quelle: CBRE

Das Rendite-Dilemma dürfte das respektable Investitionsvolumen in Gewerbeimmobilien im zweiten Quartal 2020 getragen haben. Erwartungsgemäß hat sich das Investmentgeschehen spürbar verlangsamt. Gegenüber dem ersten Quartal hat sich das Kaufvolumen von Wohn- und Gewerbeimmobilien halbiert. Allerdings wurden sowohl im Auftaktquartal 2020 als auch im Schlussquartal 2019 sehr hohe Werte erzielt, die den Rückgang überbetonen. Verglichen mit den zweiten Quartalen von 2018 und 2019 mit 17 und 16 Milliarden Euro fällt der Rückgang auf 14 Milliarden Euro im zweiten Quartal 2020 viel moderater aus. Das gilt insbesondere angesichts der vielen Hindernisse wie Lockdown, Kontakt- und Reisebeschränkungen, eingetrübter Immobilienmarktaussichten oder der Unsicherheit über den Pandemieverlauf.

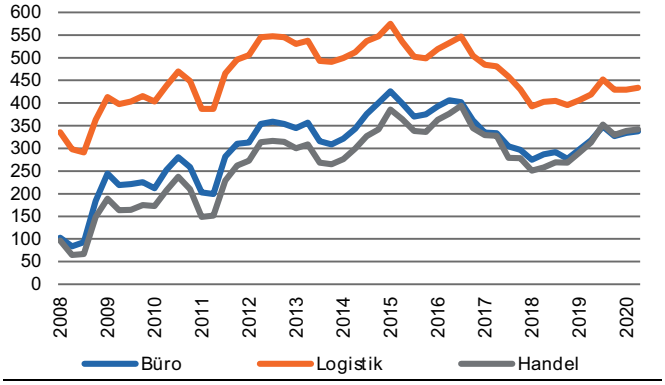
**Der Immobilienmarkt hat sich im zweiten Quartal erstaunlich robust gezeigt**

**DER RÜCKGANG DER ANFÄNGLICHEN MIETRENDITEN HAT SICH BEI KNAPP UNTER 3 PROZENT STABILISIERT**
ANLEIHERENDITE UND ANFÄNGLICHE MIETRENDITE IN PROZENT
DATEN FÜR SIEBEN TOP-STANDORTE




Quelle: bulwiengesa, Refinitv Stand Q2/2020

**DER RENDITEABSTAND VON IMMOBIILEN GEGENÜBER ANLEIHEN HÄLT SICH AUF EINEM HOHEN NIVEAU**
ABSTAND MIETRENDITEN ZU BUNDESANLEIHEN IN BASISPUNKTEN
DATEN FÜR SIEBEN TOP-STANDORTE




Quelle: bulwiengesa, Refinitv, DZ BANK Stand Q2/2020

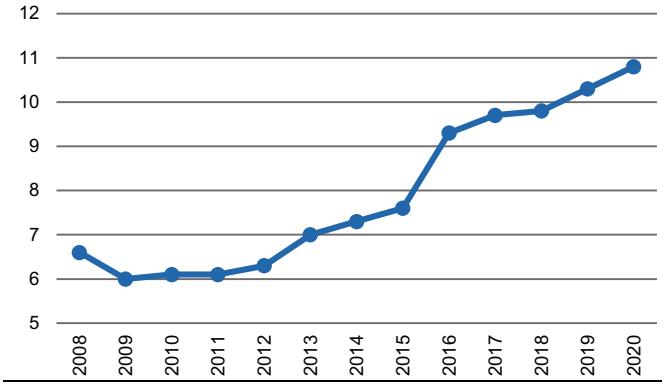
Die Abwärtsdynamik der anfänglichen Mietrenditen hat sich sichtbar verlangsamt. Vor dem Pandemieausbruch lag die Renditeuntergrenze bei 2,6 bis 2,7 Prozent, die mit erstklassigen Büroobjekten in Berlin und München erzielt wurden. Insgesamt lag die Büro-Spitzenrendite der sieben größten Städte, den führenden deutschen Büromärkten, bei knapp unter 3 Prozent. In Büromärkten der zweiten Reihe konnten etwa 4 Prozent erzielt werden. Einzelhandelsimmobilien haben ihren früheren Renditevorsprung gegenüber Büros eingebüßt. Spürbar höhere Renditen ließen sich noch mit Logistik und Hotels erzielen. Dort war der Renditeverfall bis zuletzt aber ausgeprägter, sodass der Abstand zu Büroimmobilien kleiner geworden ist.

**Büroobjekte markierten vor dem Pandemieausbruch die Renditeuntergrenze von Gewerbeimmobilien**

Aufgrund der weiter zurückgegangenen Anleiherendite hat sich der Abstand der anfänglichen Mietrenditen zu zehnjährigen Bundesanleihen auf einem hohen Niveau gehalten. Selbst mit den niedrigen Mietrenditen für Büroobjekte in Berlin und München konnte noch ein Renditevorteil von rund 300 Basispunkten erzielt werden. Das Renditeplus von Logistikobjekten und Hotels lag bei über 400 Basispunkten. Durch den Pandemieausbruch könnte sich das bislang weitgehend festgezurrte Renditegefüge aber verschieben. Bei Einzelhandelsimmobilien haben sich die Renditen für Shopping-Center im zweiten Quartal bereits erhöht.

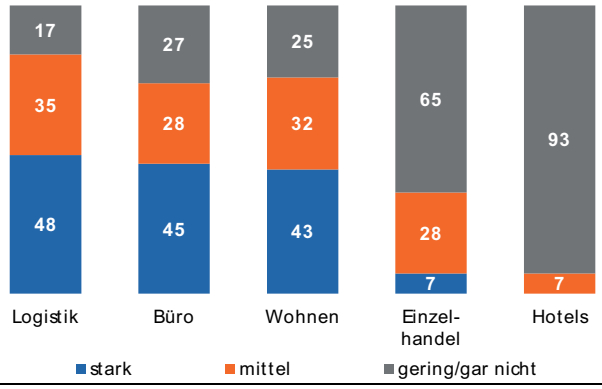
**Trotz kräftig gesunkener Mietrenditen weisen Immobilien weiterhin einen großen Renditevorteil auf**

**VERSICHERUNGEN HABEN DIE IMMOBILIENQUOTE BEI IHREN MITTELANLAGEN SPÜRBAR AUSGEWEITET**
IMMOBILIENQUOTE IN PROZENT




Quelle: EY Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz 2020

**VERSICHERUNGEN WERDEN 2020 TROTZ PANDEMIE WEITER IN IMMOBILIEN INVESTIEREN, ABER NICHT IN ALLE ASSETKLASSEN**
FOKUS DER IMMOBILIENINVESTMENTS 2020 (ANTEILE IN PROZENT)




Quelle: EY Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz 2020

**Beispiel Versicherungen: Die Immobilienquote steigt kontinuierlich an**

Eine Umfrage der UBS über die Anlagepräferenzen internationaler Family Offices spricht für ein steigendes Interesse an Immobilieninvestments. In die gleiche Richtung weisen die Ergebnisse des jährlichen Trendbarometers Immobilienanlagen der Assekuranz von EY. Die seit 2009 durchgängig gestiegene Immobilienquote in den Portfolios der Versicherungen ist 2020 weiter auf fast 11 Prozent geklettert. Damit hat sich der Portfolioanteil binnen zehn Jahren fast verdoppelt. Die Assetmanager wollen trotz Pandemie weiter in Immobilien investieren. Das Anlageinteresse weist allerdings je nach Assetklasse große Unterschiede auf. Logistikimmobilien, Wohnungen und Büroobjekte sind stark gefragt. Retailimmobilien und insbesondere Hotels werden dagegen gemieden.

**Assetmanager erwarten von ihren Immobilienanlagen weiterhin relativ hohe Renditen**

Die hohe Bedeutung von Immobilienmarktinvestitionen für die Gesamtrendite der Versicherungsanlagen wird von den recht hohen geplanten Gesamtrenditen für den Immobilienbestand unterstrichen. Für direkt gehaltene Immobilienpositionen werden im Durchschnitt 3,2 Prozent genannt. Deutlich höher ist der Wert für indirekte Immobilieninvestments, die 5,2 Prozent erzielen sollen. Gefragt wurde nach der jährlichen Gesamtrendite (netto), die bezogen auf Marktwerte 2020 mit dem Immobilienbestand erzielt werden sollen.

**Deutsche Wohn- und Gewerbeimmobilien bleiben wohl begehrt**

Wir gehen davon aus, dass das Investoreninteresse an deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilien weiterhin hoch bleibt. Neben den voraussichtlich weiterhin niedrigen Kapitalmarktrenditen spricht dafür, dass Deutschland die Pandemie vergleichsweise gut im Griff hat und mit seiner hohen Finanzkraft die wirtschaftlichen Folgen der Krise wirkungsvoll eindämmen kann. So fällt der Einbruch der Wirtschaftsleistung bei anderen europäischen Volkswirtschaften voraussichtlich weit höher aus. Damit kann der deutsche Immobilienmarkt seine Rolle als „sicherer Hafen“ untermauern. Die Mietrenditen dürften jedoch stärker als bisher auch innerhalb der Assetklassen variieren. Vor allem Wohnungen und eher risikoarme Core-Immobilien könnten trotz der schon niedrigen Renditen noch stärker als bisher nachgefragt werden.

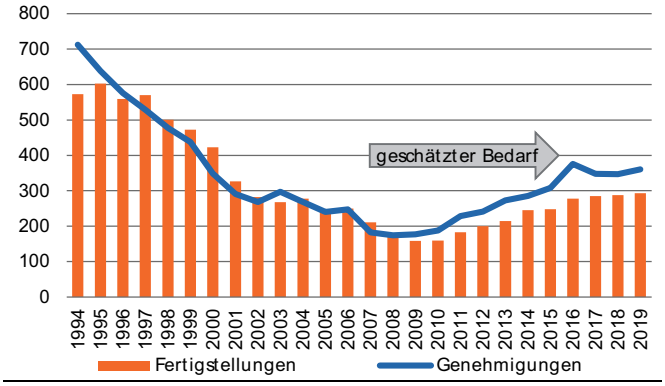
## Engpass Neubau: Wohn- und Gewerbeflächen bleiben knapp

**Der Wohn- und Gewerbebau hat auf den wachsenden Immobilienbedarf nur verhalten reagiert**

Die zurückliegende Dekade ist mit einem kräftigen Wirtschaftsaufschwung, einem starken Anstieg der Erwerbstätigenzahl von rund 4 Millionen und einem nach langer Stagnation ausgeprägtem Einwohnerwachstum von etwa 3 Millionen einhergegangen. Doch der Neubau hat auf den wachsenden Bedarf an Wohnungen und

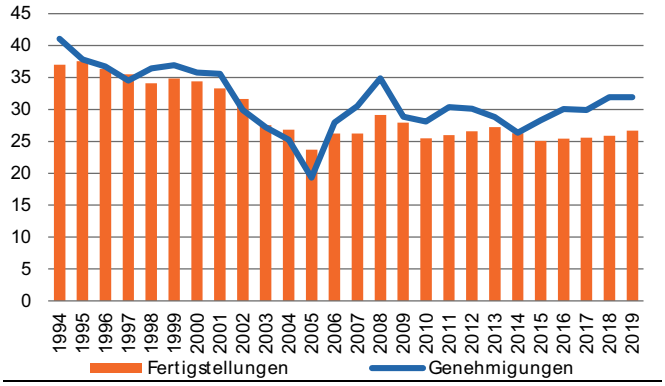
Gewerbeflächen nur verhalten reagiert, obwohl die Fertigstellungszahlen für Wohn- und Gewerbeimmobilien als Folge des im Nachwendebauboom geschaffenen Überangebots auf ein historisches Tief gesunken waren. Daraus resultiert in Deutschland ein insgesamt knappes Immobilienangebot. Engpässe betreffen insbesondere Wohnungen sowie Büro- und Logistikflächen.

**WOHNUNGSBAU: DER WOHNUNGSBAU REICHT NICHT AUS, KONNTE ABER ZUMINDEST SICHTBAR ZULEGEN**
WOHNUNGEN IN TAUSEND (INKLUSIVE MAßNAHMEN IM BESTAND)




Quelle: bulwiengesa, Statistisches Bundesamt (2019)

**NICHTWOHNBAU: DAS VOLUMEN DES GEWERBLICHEN UND ÖFFENTLICHEN NEUBAUS STAGNIERT SCHON SEIT VIELEN JAHREN**
NUTZFLÄCHE IN MILLIONEN QUADRATMETERN (NUR NEUBAU)

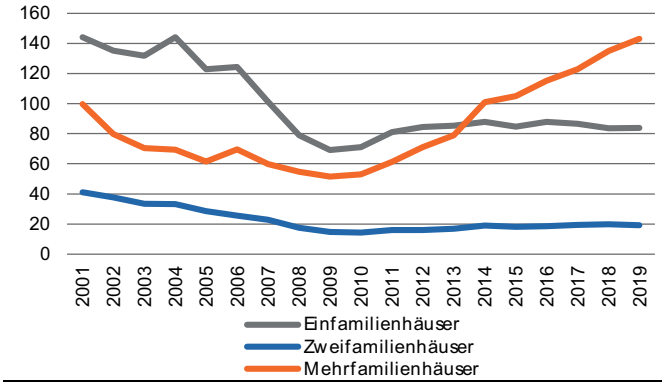



Quelle: bulwiengesa, Statistisches Bundesamt (2019)

Doch während der Wohnungsbau allmählich Fahrt aufnahm, konnte der Gewerbebau bis zuletzt kaum zulegen. Zudem klafft sowohl beim Wohn- als auch beim Gewerbebau eine zunehmende Lücke zwischen den Baugenehmigungen und den Fertigstellungszahlen. Bundesweit ist der Überhang genehmigter, aber nicht gebauter Wohnungen auf fast eine Dreiviertelmillion Einheiten angestiegen. Anders als noch vor zehn Jahren liegt der Schwerpunkt im Wohnungsbau heute auf Geschosswohnungen. Hier haben sich die Neubauaktivitäten in diesem Zeitraum gut verdreifacht. Die Ursache ist der Zuzug in die Städte sowie das hohe Anlegerinteresse an Mehrfamilienhäusern. Dagegen gab es bei Ein- und Zweifamilienhäusern weder bei den Baugenehmigungen noch den Fertigstellungen spürbare Zuwächse.

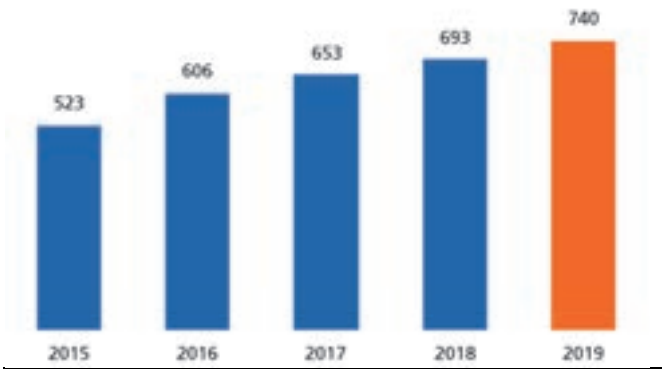
**Der Wohnungsbau wird vor allem von Geschosswohnungen getragen**

**DER ANZIEHENDE WOHNUNGSBAU WIRD AUSSCHLIEßLICH VON GESCHOSSWOHNUNGEN GETRAGEN**
IN TAUSEND WOHNUNGEN




Quelle: Statistisches Bundesamt

**DER ÜBERHANG GENEHMIGTER, JEDOCH NICHT FERTIGGESTELLTER WOHNUNGEN WÄCHST VON JAHR ZU JAHR**
IN TAUSEND WOHNUNGEN




Quelle: Statistisches Bundesamt

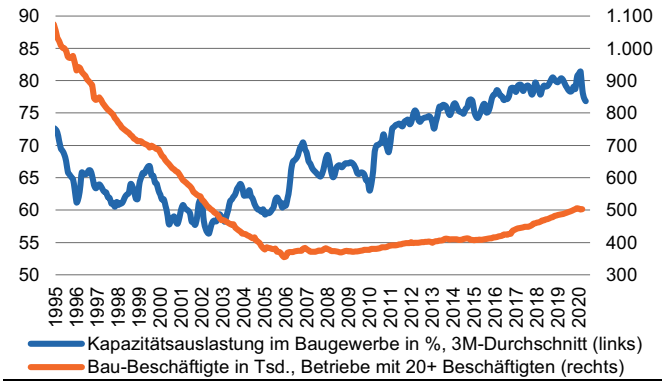
**Fehlende Flächen, Kapazitätsengpässe und steigende Baukosten bremsen den Neubau**

Für den verhaltenen Neubau kommen mehrere Ursachen in Frage. Insbesondere in Städten und Ballungsräumen werden Bauflächen immer knapper. Neubauprojekte stoßen zudem oft auf Widerstand von Anwohnern oder Naturschützern. Nicht einmal die Fabrik des US-Elektrofahrzeugherstellers Tesla, die im strukturschwachen Brandenburg bei Berlin auf einer Gewerbefläche gebaut wird, blieb von Klagen verschont. Ein weiteres Hemmnis ist die stark ausgelastete Bauwirtschaft. Trotz des leichten, wohl coronabedingten, Rückgangs im Mai und Juni ist die vom ifo Institut ermittelte Auslastung sehr hoch. Zudem fehlen in der personalintensiven Bauwirtschaft Fachkräfte. Die ab Mitte der 1990er Jahre in der Baukrise abgebauten Arbeitsplätze konnten bis heute nicht ersetzt werden. Dazu kommen die seit einigen Jahren kräftig steigenden Baukosten, die in Verbindung mit den knappen und spürbar verteuerten Grundstücken die Wirtschaftlichkeit von Bauprojekten belasten können.

**Das niedrige Neubauniveau dürfte sich in der Zukunft kaum steigern lassen**

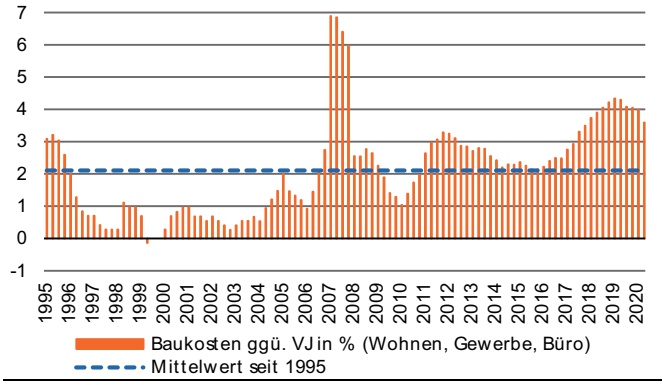
Die Faktoren, die die Entstehung von Wohn- und Gewerbeflächen bislang belastet haben, dürften den Neubau auch weiterhin bremsen. Spürbar höhere Fertigstellungszahlen sind perspektivisch nicht zu erwarten. Somit kann etwa die angespannte Lage am Wohnungsmarkt nur sukzessive verbessert werden. Bei Gewerbebauten könnte der Bedarf nach der Pandemie aber geringer ausfallen, sodass der Nachfrageüberhang entsprechend kleiner werden könnte.

**DER HOCHGRADIG AUSGELASTETEN BAUWIRTSCHAFT FEHLEN FACHKRÄFTE**




Quelle: ifo-Institut, Statistisches Bundesamt Stand Juli 2020

**DIE BAUKOSTEN STIEGEN ZULETZT DEUTLICH SCHNELLER ALS IN DER VERGANGENHEIT**




Quelle: Statistisches Bundesamt Stand Q2/2020

## WOHNEN

### Mietzyklus hat Zenit schon vor Corona-Ausbruch überschritten

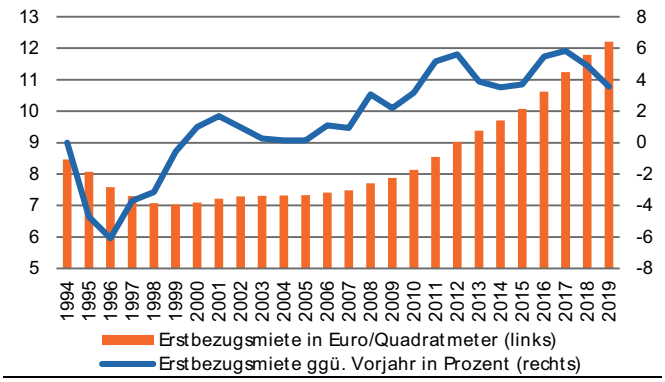
**In den 1990er Jahren hat sich das Anlegerinteresse am Wohnungsmarkt abgekühlt**

Die Wohnungsvermietung gilt als risikoarmes und grundsolides Geschäftsmodell. Dank des knappen Wohnungsangebots steigen die Mieten, während das Leerstandsrisiko gering ist. Das war allerdings nicht immer so. Mitte der 1990er Jahre hatte sich das Anlegerinteresse an Mietwohnungen abgekühlt. Das hohe Fertigstellungsvolumen im Zuge der Nachwende-Euphorie rief ein Überangebot am Wohnungsmarkt hervor und ließ die Mieten sinken. Außerdem sank die Einwohnerzahl in den Großstädten, weil die Menschen lieber im Grünen wohnen wollten. Und die Anleger konnten damals noch hohe Renditen mit Staatsanleihen einfahren. Als Folge brach der Wohnungsbau nach dem Höhepunkt Mitte der 1990er bis 2009 um fast drei Viertel ein.

**Niedrige Anleiherenditen und steigende Mieten haben Mietwohnungen zum begehrten Gut gemacht**

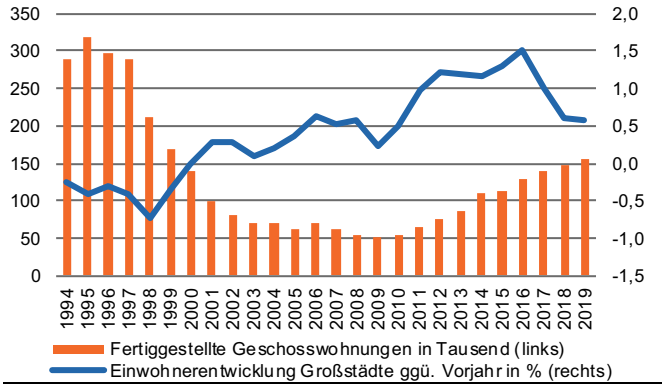
Mit Beginn des neuen Jahrtausends wendete sich das Blatt. Das Interesse am urbanen Wohnen wuchs und die Einwohnerzahlen in den Großstädten zogen langsam wieder an. Die Mieten reagierten durch das hohe Wohnungsangebot aber zeitverzögert. Erst im Zuge der fortschreitenden Angebotsverknappung am Wohnungsmarkt setzte in der Mitte des vergangenen Jahrzehnts der bis heute anhaltende Mietenanstieg ein. In Verbindung mit der für Anleger unbefriedigende Renditeentwicklung am Anleihemarkt wurden Mietwohnungen zum begehrten Gut. Auch daran hat sich bis heute nichts geändert. Als Folge zogen die Preise für Mehrfamilienhäuser bis zuletzt an und haben dabei ein teilweise enorm hohes Niveau erreicht.

**MIETENTWICKLUNG FÜR NEUBAUWOHNUNGEN IN DEUTSCHLAND**




Quelle: bulwiengesa — Daten für 127 Städte

**GESCHOSSSWOHNUNGSBAU UND EINWOHNERENTWICKLUNG**




Quelle: bulwiengesa, Scope — Einwohnerentwicklung für 19 Großstädte

### Sinkende Erschwinglichkeit könnte Mietmarkt bremsen

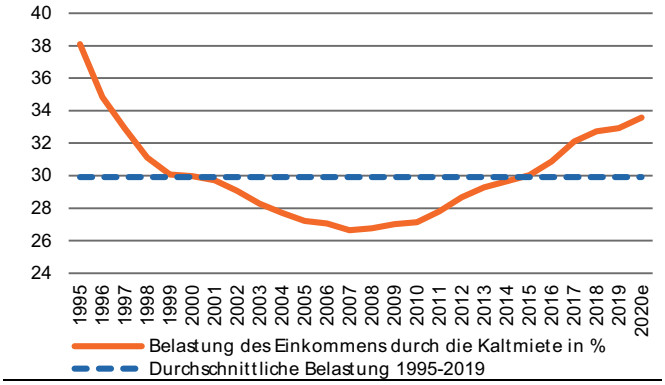
**Das Ausmaß von Mietrückständen als unmittelbare Pandemiefolge ist relativ gering**

Als Folge der Corona-Pandemie wurden steigende Mietausfälle und davon verursachte Liquiditätsengpässe bei den Vermietern befürchtet. Das tatsächliche Ausmaß der Mietrückstände scheint sich bislang aber in einem engen Rahmen zu halten. So berichtete die Wohnungsgesellschaft der Stadt Hamburg (Saga) mit 130.000 Wohnungen, dass im Juni etwa 2 Prozent der Mietverhältnisse – und damit kaum mehr als üblich – von Rückständen betroffen waren. Hohe Belastungen der Vermieter sind somit auch durch das von April bis Juni geltende Mietmoratorium ausgeblieben, mit dem Mieter vor einer pandemiebedingten Kündigung geschützt werden sollten. Die wirtschaftlichen Belastungen der privaten Haushalte sollten aber nicht unterschätzt werden. Das gilt insbesondere bei einer eher zähen wirtschaftlichen Erholung.

Aber auch ohne die Pandemie können mehr und mehr Haushalte an ihre finanzielle Belastungsgrenze geraten. In den zurückliegenden Jahren sind die Wohnungsmieten schneller als die Einkommen gestiegen. Vor allem in den teuren Städten hat die Einkommensbelastung der Mieterhaushalte zugenommen. Das verdeutlicht das folgende Beispiel einer 70 Quadratmater großen Neubaumietwohnung. Die voraussichtlich schwächere Einkommensentwicklung im laufenden Jahr könnte die Belastung auch bei einem nur moderaten Mietanstieg noch vergrößern. Dementsprechend wird es schwieriger, höhere Mieten durchzusetzen. Die schon hohen Mieten können auch anhand einer abnehmenden Fluktuation am Wohnungsmarkt abgelesen werden. Wegen der voraussichtlich höheren Miete verzichten Mieter trotz eines veränderten Wohnbedarfs oft auf einen Wohnungswechsel.

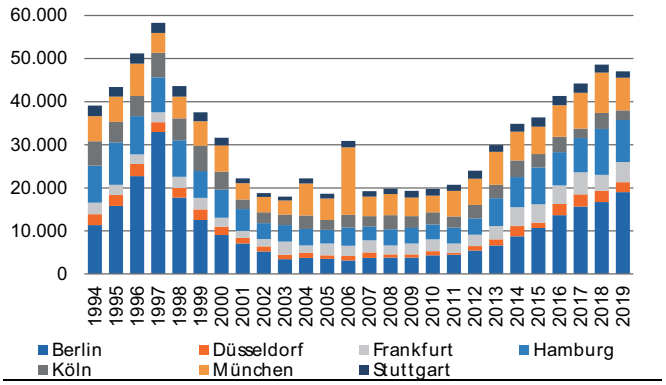
**Auch ohne Pandemie werden Mieterhaushalte durch den kräftigen Mietanstieg immer stärker belastet**

**DIE MIETBELASTUNG DES EINKOMMENS BEI ERSTBEZUG IST IN DEN VERGANGENEN JAHREN KRÄFTIG GESTIEGEN**




Quelle: bulwiengesa, Statistisches Bundesamt, DZ BANK
Annahmen: Durchschnittliche Erstbezugsmiete für 70 m² Wohnung, durchschnittlicher Bruttomonatsverdienst abzüglich 35 Prozent Abgaben
2020: Einkommen stagniert, Erstbezugsmiete +2 Prozent

**VOR ALLEM IN DEN METROPOLEN WIRD WIEDER VIEL GEBAUT**
FERTIGGESTELLTE WOHNUNGEN




Quelle: bulwiengesa

## Das steigende Wohnungsangebot dämpft die Mietentwicklung

Aber auch die Entwicklung von Angebot und Nachfrage könnte die Mietdynamik dämpfen. Bereits in den zurückliegenden Jahren hat sich der Mietanstieg verlangsamt. Denn während das Wohnungsangebot sukzessive steigt, ist der Einwohnerzuwachs in den Großstädten schwächer geworden. Nachdem vor zehn Jahren nur etwa 50.000 Geschosswohnungen pro Jahr fertiggestellt wurden, sind es jetzt rund dreimal so viele.

**Der Geschosswohnungsbau hat sich binnen zehn Jahren verdreifacht**

Besonders kräftig hat der Wohnungsbau in den sieben größten Städten zugelegt. Hier hat die Zahl der Baugenehmigungen bereits wieder das hohe Niveau des Nachwendebaubooms erreicht. Seit 2016 sind hier pro Jahr mehr als 60.000 Wohnungen genehmigt worden. Kumuliert über die vergangenen zehn Jahre waren es in den sieben Städten fast 500.000 Wohnungen, wenngleich nur etwa 350.000 gebaut wurden. Durch den bestehenden Genehmigungsüberhang werden selbst bei einer abflauenden Baugenehmigungszahl noch relativ viele Wohnungen entstehen.

**Vor allem in den sieben größten Städten wird viel gebaut**

Ein Überangebot am Wohnungsmarkt droht vorerst aber nicht, selbst wenn durch einen eher moderaten Zuzug in die Städte temporär über den Neubaubedarf hinaus gebaut würde. Dafür sprechen aus unserer Sicht zwei Gründe: Zum einen sind die Wohnungsmärkte vieler Städte wie leergefegt. Das zeigen die teilweise extrem niedrigen Leerstandsquoten am Wohnungsmarkt. In Städten mit bislang hohen Zuzugszahlen – Beispiele sind Darmstadt, Frankfurt, Freiburg, München oder Münster – steht oft deutlich weniger als 1 Prozent der verfügbaren Wohnungen leer. Zum

**Ein Überangebot am Wohnungsmarkt ist nicht in Sicht**

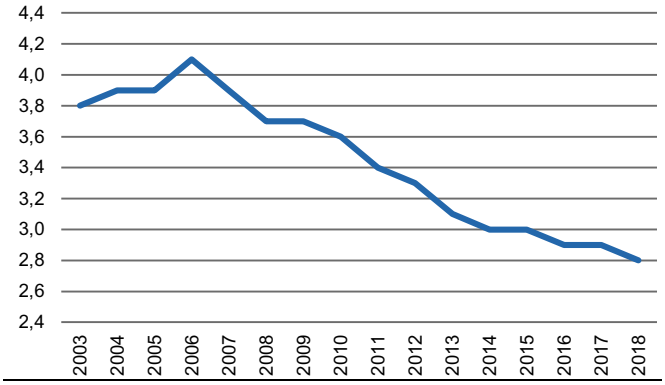
anderen wirkt sich der „Haushaltsverkleinerungseffekt“ aus. Die Zahl der Personen je Haushalte sinkt, sodass die Zahl der privaten Haushalte als relevante Nachfragegröße am Wohnungsmarkt überproportional zunimmt.

### Erhebliche Nachfrageverschiebung am Wohnungsmarkt möglich

**Der demografische Wandel verändert den Wohnbedarf**

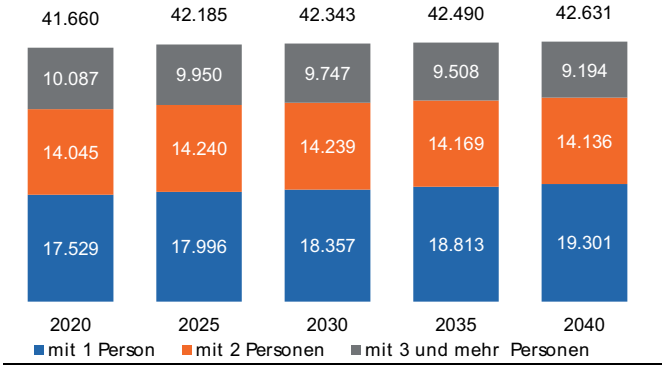
Ohnehin wird der demografische Wandel auf den Wohnungsmärkten zukünftig noch ausgeprägter als bislang zu spüren sein. Die jüngste Bevölkerungsprognose, die 14. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes, ist zwar weit weniger düster als frühere Fassungen. Doch trotz der höheren Geburten- und Migrationsannahmen schrumpft die Bevölkerung. Das Ausmaß des Rückgangs ist allerdings kleiner geworden. Dagegen steigt die Zahl der Haushalte durch die sinkende Personenzahl je Haushalt noch etwas an, sodass der Wohnungsbedarf weiter leicht zunimmt. Darüber hinaus könnte die Corona-Krise die Wohnungsnachfrage in den kommenden Jahren erhöhen, falls die Arbeitsmigration nach Deutschland aus den stärker von der Pandemie betroffenen Ländern zunehmen sollte.

**WOHNRAUM IN DEUTSCHLAND WIRD IMMER KNAPPER**
LEERSTANDSQUOTE FÜR WOHNUNGEN IN DEUTSCHLAND IN PROZENT




Quelle: Leerstandsindex empirica/CBRE

**HAUSHALTE WERDEN ZAHLREICHER, DABEI ABER KLEINER**
HAUSHALTE NACH PERSONENANZAHL IN TAUSEND




Quelle: Statistisches Bundesamt
Daten: 14. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Szenario „Trend“

**Mehr Singlehaushalte, weniger Familien**

Die rapide voranschreitende Alterung der Gesellschaft, die für die sinkende Personenzahl je Haushalt verantwortlich ist, geht allerdings mit einem Rückgang größerer Haushalte einher. Single-Haushalte werden dagegen zahlreicher. Die Zahl der Zweipersonenhaushalte bleibt im Zeitablauf weitgehend stabil. Die Nachfrage nach Einfamilienhäusern und großen Wohnung dürfte somit trotz der insgesamt steigenden Haushaltszahl schwächer werden, während der Bedarf an Ein- und Zweizimmerwohnungen weiter wächst.

**Homeoffice könnte Nachfrage nach größeren Wohnungen steigern**

Sicher ist das aber nicht. Erstens sind demografische Prognosen durch den langen Betrachtungszeitraum mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Zweitens kann sich die Wohnungsnachfrage auch durch Verhaltensänderungen wandeln. Dabei könnte sich auch das Corona-Virus auswirken. Viele Menschen haben in den vergangenen Monaten durch Kurzarbeit, Homeoffice und Homeschooling viel mehr Zeit als sonst in den eigenen vier Wänden verbracht. Großzügige Wohnungen sind hierbei im Vorteil, weil sie eher Rückzugsorte und ruhige Büroarbeitsplätze bieten. Sollte sich Homeoffice als fester Bestandteil unserer Arbeitswelt etablieren, könnte das die Nachfrage nach größeren Wohnungen im Umland der Städte verstärken. Die Nachteile des Wohnens im Umland wie lange Arbeitswege fallen weniger ins Gewicht, wenn der Weg ins Büro nicht täglich angetreten werden muss.

## Regulierung greift immer stärker in den Wohnungsmarkt ein

**Der Wohnungsmarkt wird mit einer wachsenden Zahl von Instrumenten reguliert**

Während sich demografische Auswirkungen oder gewandelte Ansprüche an das Wohnen erst mit der Zeit zeigen, sind die Auswirkungen regulatorischer Eingriffe bereits heute spürbar. Der Unmut vieler Mieter über angespannte Wohnungsmärkte und kräftig steigende Mieten hat verschiedene Eingriffen in den Wohnungsmarkt hervorgerufen. Dazu zählen neben der Mietpreisbremse, deren Geltung bis 2025 verlängert wurde, Milieuschutzsatzungen oder Obergrenzen für den prozentualen Mietanstieg. Bei Neubauprojekten muss in vielen Städten eine Mindestquote für Sozialwohnungen erfüllt werden. Und der Betrachtungszeitraum für die Vergleichsmiete in den Mietspiegeln ist von vier auf sechs Jahre verlängert worden, um das Mietniveau durch die Berücksichtigung der damals niedrigeren Mieten zu dämpfen.

**Berliner Mietendeckel ist ein besonders einschneidender Eingriff in den Wohnungsmarkt**

Ein besonders tiefgreifender Eingriff in den Wohnungsmarkt ist der im Februar 2020 in Kraft getretene Berliner Mietendeckel, der einen Großteil der Bestandsmieten auf dem Stand von Juni 2019 eingefroren hat. Erst ab 2022 dürfen die Mieten wieder um 1,3 Prozent im Jahr angehoben werden. Ausgenommen sind Sozialwohnungen und neue Wohnungen mit Baujahren ab 2014. Ab November 2020 gilt zudem eine Absenkungspflicht für „überhöhte“ Mieten. Das ist der Fall, wenn die Miete, die der Berliner Senat je nach Baujahr, Wohnungsanzahl im Gebäude und Ausstattungsgrad festgelegt hat, um mehr als 20 Prozent überschritten wird.

**Mietendeckel zeigt bereits Wirkung**

Der Mietendeckel zeigt bereits Wirkung. Daten von F+B zeigen einen Unterschied zwischen Marktmiete und „gedeckelter“ Miete von über 6 Euro je Quadratmeter. Nach einer im Auftrag des Maklers Engel & Völkers durchgeführten Befragung gehen zudem über 80 Prozent der Berliner Vermieter davon aus, dass Sie ab November die Miete reduzieren müssen, meist um 10 bis 20 Prozent. Für einzelne Wohnungen sind Absenkungen von bis zu 50 Prozent möglich. Viele Vermieter wollen Einnahmeverluste durch Sparmaßnahmen kompensieren, indem sie auf Sanierungen sowie Renovierungen beim Mieterwechsel verzichten. Die gesparte Miete könnte daher im Zeitablauf für den Mieter eine sukzessive Verschlechterung der Wohnungsqualität bedeuten.

**Hat der Mietendeckel vor Gericht Bestand, könnten andere Städte eine ähnliche Regelung umsetzen**

Eine finale Gerichtsentscheidung zum Mietendeckel steht noch aus. Für den Fall des Scheiterns ist in vielen Mietverträgen eine dann geltende höhere Miete vereinbart worden. Sollte der Berliner Mietendeckel jedoch Bestand haben, ist es gut möglich, dass das Beispiel in anderen Städten Schule macht. Allerdings könnte eine auch infolge der Pandemie abgeflachte Mietentwicklung den Druck für zusätzliche Regulierungsmaßnahmen verringern. Im Verlauf der wirtschaftlichen Erholung dürfte der angespannte Wohnungsmarkt aber auf die politische Bühne zurückkehren.

**Mit dem „Umwandlungsverbot“ soll eine weiterer Eingriff in den Wohnungsmarkt erfolgen**

Allerdings wird bereits mitten in der Corona-Krise der nächste Eingriff in den Wohnungsmarkt vorbereitet. Im Referentenentwurf des Baulandmobilisierungsgesetzes soll der Umwandlung von Miet- in Eigentumswohnungen ein Riegel vorgeschoben werden, um ein ausreichendes Angebot an günstigen Mietwohnungen zu erhalten.

**Mit zunehmender Regulierung werden rechtliche Fallstricke zahlreicher**

Neben neuen Regulierungsmaßnahmen und sinkenden Mieteinnahmen gehen mit der Regulierungswelle am Wohnungsmarkt auch rechtliche Risiken einher. Ob Modernisierungen oder „Luxussanierungen“, die Regulierung bietet viel Potenzial für Streit. Das betrifft etwa Mietobergrenzen, die meist auf der ortsüblichen Vergleichsmiete basieren. Diese ist aber nicht in jedem Fall eindeutig und rechtssicher gegeben. Nur zwei Drittel der Mietspiegel für Großstädte sind „qualifiziert“, basieren also auf geeigneten statistischen Verfahren. Die eigentlich bereits Ende 2019 vorgesehene Mietspiegelreform der Bundesregierung liegt zudem auf Eis.

## Der Markt für Mikroapartments könnte sich abschwächen

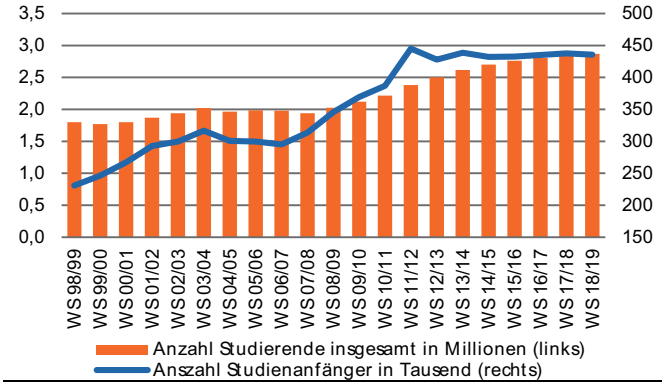
**Mikroapartments punkten mit höherer Rendite und geringer Regulierung**

In den zurückliegenden Jahren ist das Segment der Mikroapartments kräftig gewachsen. Darunter werden relativ kleine Wohnungen mit Flächen von meist etwa 20 bis 30 Quadratmeter verstanden, die komplett eingerichtet und mit Internet ausgestattet sind. Die Mieten werden „warm“ angegeben, beinhalten also die Nebenkosten. Die Zielgruppen sind insbesondere Studenten und Berufspendler. Bei Investoren punkten die kleinen Wohnungen mit hohen Quadratmetermieten, einer höheren Rendite als bei regulären Mietwohnungen und einer geringeren Regulierung.

**Hoher Preis für Bequemlichkeit**

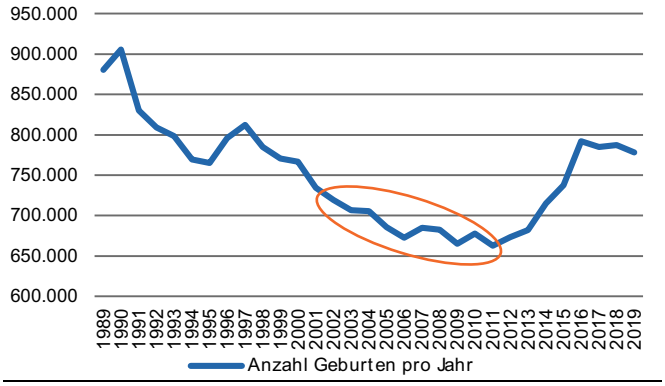
Die Nachfrage nach Mikroapartments profitierte vom knappen Wohnungsangebot in vielen Universitätsstädten und den wachsenden Beschäftigtenzahlen. Viele Fernpendler benötigen unter der Woche eine Wohnung in der Stadt. Die Bequemlichkeit der All-Inclusive-Wohnungen und die bessere Verfügbarkeit gegenüber dem regulären Wohnungsmarkt haben jedoch ihren Preis. Die Komplettmieten der kleinen Wohnungen bewegen sich im Bereich von 500 bis 700 Euro pro Monat. Hochwertige, etwas größere Apartments können auch 1.000 und mehr Euro im Monat kosten.

**DIE ZAHL DER ERSTSEMESTER STAGNIERT SCHON SEIT MEHREREN JAHREN**




Quelle: Statistische Bundesamt WS = Wintersemester

**IN DEN KOMMENDEN JAHREN BEGINNEN DIE GEBURTEN-SCHWÄCHSTEN JAHRGÄNGE MIT DEM STUDIUM**




Quelle: Statistisches Bundesamt

**Die Zahl der Studienanfänger könnte zurückgehen**

Dem teilweise schon recht hohen Angebot an Mikrowohnungen könnte in den kommenden Jahren eine schwächere Nachfrage gegenüberstehen. Ein Aspekt sind die Studierendenzahlen. Binnen 20 Jahren hat sich die Studentenzahl um mehr als 1 Million auf fast 2,9 Millionen im Wintersemester 2018/19 ausgeweitet. Allerdings stagniert die Zahl der Erstsemester, sodass die Zahl der Studierenden zuletzt kaum noch gestiegen ist. In den kommenden Jahren könnten es sogar weniger werden. Zum einen ist der Gymnasiastenanteil unter den Schülern schon relativ hoch. Zum anderen sank die Geburtenzahl zwischen 2000 und 2010. Dazu kommt, dass durch die Urbanisierung mehr Familien in den Ballungsräumen wohnen. Deshalb wird für den Studienbeginn nicht mehr so häufig eine eigene Wohnung benötigt.

**Demografie und Homeoffice könnten die Nachfrage nach Mikroapartments dämpfen**

Darüber hinaus könnte die Nachfrage nach Mikroapartments von weiteren Faktoren gedämpft werden. So könnte die Zahl der Fernpendler abnehmen. Dazu könnte aber nicht nur die Wirtschaftskrise beitragen. In den kommenden Jahren sinkt – siehe Kapitel Büromarkt – das Arbeitskräftepotenzial durch die Alterung der Gesellschaft. Und eine wachsende Homeoffice-Bedeutung dürfte die Notwendigkeit des Pendenls reduzieren. Gerade für Menschen, die bislang eine Zweitwohnung benötigt haben, sind die Vorteile von Homeoffice groß. Das gilt auch für Studierende, die den Vorlesungen an ihrer weit entfernten Universität digital von zuhause folgen können.

Mikroapartments haben sich am Wohnungsmarkt etabliert. Obwohl das Wohnungsangebot in vielen Städten knapp bleiben dürfte, könnten die Vermietungsaussichten der recht teuren Kleinwohnungen in den kommenden Jahren nachlassen. Die Rentabilität würde wohl unter einer sinkenden Auslastung sowie unter Mietzugeständnissen leiden. Das obere Preissegment könnte stärker betroffen sein.

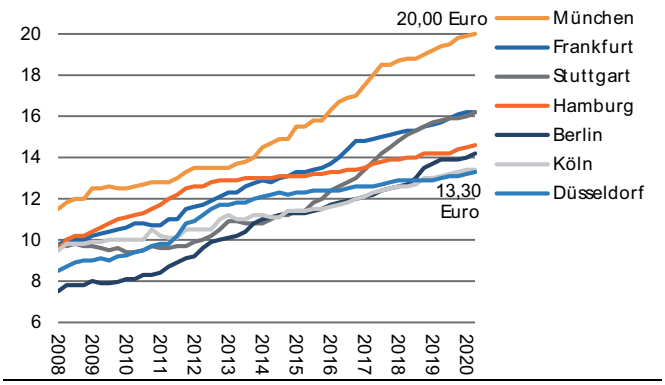
**Vermietungsaussichten für Mikroapartments sind nicht mehr so günstig wie bisher**

### Wohnungsvermietung dürfte solides Geschäftsmodell bleiben

Die zurückliegende Dekade am Wohnungsmarkt war außergewöhnlich. Das knappe Wohnungsangebot, ein durch Migration ausgeprägtes Bevölkerungswachstum, der kräftige Zuzug in die Städte und ein anhaltender Wirtschafts- und Beschäftigungsaufschwung hatten einen starken Mietanstieg und einen fortschreitenden Leerstandsabbau zur Folge. Die stark wachsenden Städte verfügen oft über keine Leerstandsreserven, entsprechend angespannt sind die Wohnungsmärkte. Diese Entwicklung hat ihren Zenit jedoch überschritten. Das zeigt das bereits vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie verlangsamte Mietwachstum.

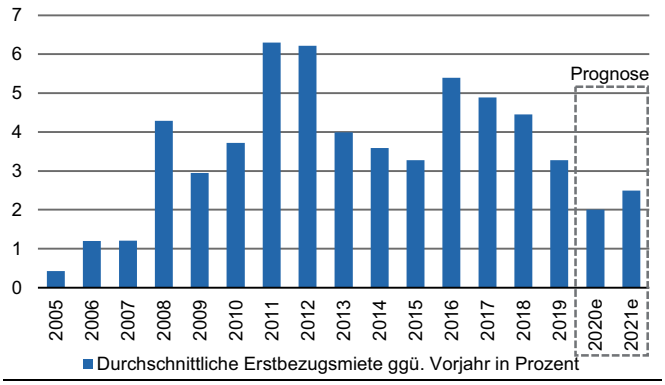
**Der langjährige Boom am Wohnungsmarkt hat den Zenit schon überschritten**

**WOHNUNGSMIETEN AN TOP-STANDORTEN ZIEHEN WEITER AN**
DURCHNITTLICHE ERSTBEZUGSMIETE IN EURO JE QUADRATMETER




Quelle: bulwiengesa

**PROGNOSE WOHNUNGSMIETEN – METROPOLEN UND GROßSTÄDTE**
EINWOHNERGEWICHTETER DURCHSCHNITT FÜR MIETENTWICKLUNG




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK 7 größte Städte und 12 weitere Großstädte

Die Auswirkungen der Pandemie auf den Wohnungsmarkt dürften begrenzt bleiben. Am Wohnraumbedarf ändert sich schließlich nichts. Und die Befürchtung erheblich steigender Mietrückstände hat sich bislang nicht bewahrheitet. Unter dem Strich dürften die Belastungen der privaten Haushalte durch die Wirtschaftskrise die Mietdynamik aber abbremsen. Insgesamt dürften die Mieten 2020 bestenfalls leicht steigen. Im kommenden Jahr könnte der Mietanstieg aber wieder anziehen. Mietrückgänge sind möglich, werden sich aber wohl auf hochpreisige Angebote oder Wohnungen in schwächeren Lagen oder mit Qualitätsmängeln beschränken.

**2020 dürften Mieten weitgehend stabil bleiben, könnten danach aber wieder anziehen**

Der Nachfrageüberhang am Wohnungsmarkt dürfte sich abschwächen. Das Zuzugstempo in viele Städte hat sich bereits verlangsamt. Neben hohen Mieten könnte auch Homeoffice das Einwohnerwachstum der Großstädte bremsen. Studienanfänger werden demografisch bedingt eher weniger. Allerdings könnte die Zuwanderung nach Deutschland Fahrt aufnehmen. Doch selbst bei einer stabilen Einwohnerentwicklung werden die Haushalte durch weniger Personen je Haushalt wohl zahlreicher. Der demografische Alterungsprozess verschiebt den Bedarf eher zu kleineren, seniorengerechten Wohnungen. Die Angebotsseite wächst vor allem in den Metropolen durch den spürbar angezogenen Geschosswohnungsbau. Ein Überangebot am Wohnungsmarkt ist in absehbarer Zeit aber unwahrscheinlich.

**Der Nachfrageüberhang am Wohnungsmarkt baut sich allmählich ab**

**Das Wohnungsangebot verbessert sich durch den zunehmenden Geschosswohnungsbau**

Unter dem Strich dürfte die Wohnungsvermietung ein solides Geschäft bleiben. Das hohe Mietwachstum der zurückliegenden Dekade dürfte sich aber nicht fortsetzen, weil der Nachfrageüberhang abschmilzt und mehr reguliert wird. Als Folge könnten die erheblich gestiegenen und zum Teil hohen Bewertungen für Mehrfamilienhäuser unter Druck geraten. Spürbare Preisrückgänge für Mehrfamilienhäuser sind dagegen unwahrscheinlich, weil viele Anleger auf den Renditevorteil gegenüber Anleihen und den stabilen Miet-Cashflow angewiesen sind.

**Bewertungen für Mehrfamilienhäuser könnten unter Druck kommen**

## BÜRO

### Homeoffice für immer – Vom Provisorium zum Erfolgsmodell?

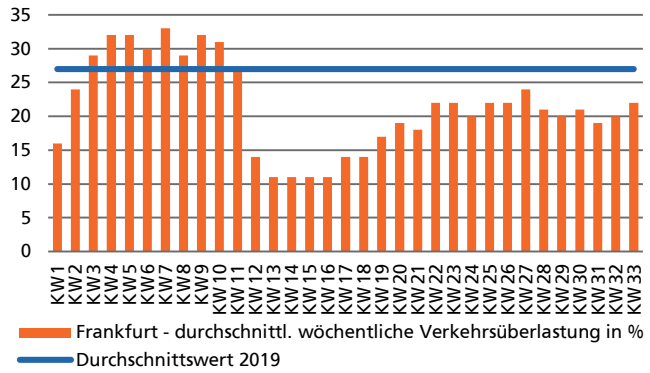
Die Corona-Pandemie hat den Arbeitsalltag einschneidend verändert. Der Infektionsschutz ließ keine Wahl, von „jetzt auf gleich“ wechselte ab März der größte Teil der Bürobeschäftigten ins Homeoffice. Trotz minimaler Vorlaufzeit für die Bereitstellung der Technik war das notgedrungene Homeoffice-Experiment ein Erfolg. Schnell stand die Frage im Raum, ob Homeoffice oder – allgemeiner gesprochen – flexibles Arbeiten in der Zukunft einen weitaus höheren Stellenwert als heute einnehmen wird.

**Das Homeoffice-Experiment war erfolgreich – Ist das der Durchbruch für „flexibles Arbeiten“?**

Die Auswirkungen von Homeoffice ließen sich sowohl im Straßenverkehr als auch beim Datenvolumen ablesen. Videokonferenzen anstelle von Präsenzmeetings und andere Online-Angebote ließen ab Mitte März den Datendurchsatz des Frankfurter Internetknotens De-Cix sprunghaft ansteigen. Zugleich entspannte sich die Verkehrslage auf den staugeplagten Frankfurter Verkehrsadern. Mit dem Ende des Lockdowns und der allmählichen Rückkehr in Büros und Geschäfte hat der Straßenverkehr wieder zugenommen, liegt aber noch sichtbar unter dem üblichen Niveau.

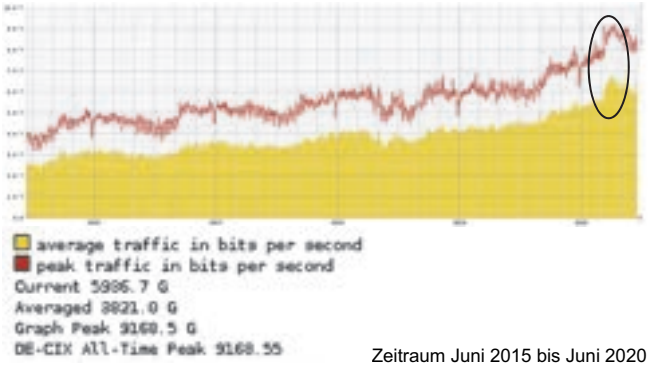
**Lockdown und Homeoffice haben im Straßen- und Datenverkehr sichtbare Spuren hinterlassen**

**CORONA-PANDEMIE REDUZIERT IM MÄRZ DEUTLICH DEN VERKEHR IN DEUTSCHLANDS PENDLERHOCHBURG FRANKFURT …**




Quelle: TOMTOM KW = Kalenderwoche

**… UND LÄSST ZUGLEICH DAS DATENVOLUMEN DES FRANKFURTER INTERNET-KNOTENS DE-CIX SICHTBAR STEIGEN**




Quelle: De-Cix Zeitraum 5 Jahre, Datenstand 15.06.2020

Die Entlastung der stark beanspruchten Verkehrswege in den Ballungsräumen ist nur ein Vorteil. Zudem kann die Zeit für den Arbeitsweg anders genutzt werden. Die Vereinbarkeit von Familie und Beruf ließe sich verbessern. Auch die angespannten Wohnungsmärkte in den Großstädten könnten entlastet werden. Wer nicht täglich ins Büro fährt, kann eher außerhalb wohnen. Außerdem profitieren die Arbeitgeber, wenn sie weniger Bürofläche benötigen und so die Mietkosten sinken. Möglicherweise können neue Mitarbeiter einfacher rekrutiert werden, wenn durch flexibles Arbeiten für den Jobwechsel auf einen Umzug verzichtet werden kann.

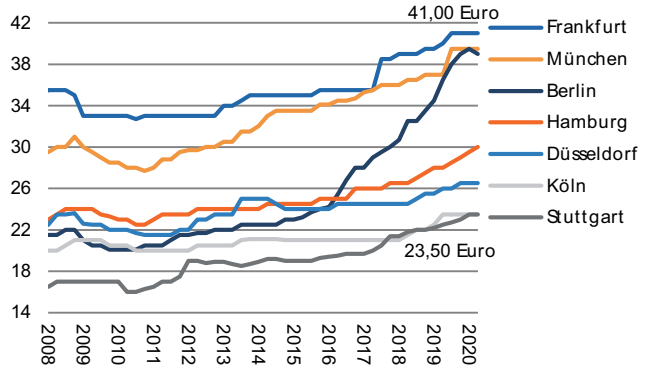
**Schöne neue Arbeitswelt? Flexibles Arbeiten bietet viele Chancen für Arbeitnehmer und Arbeitgeber**

## Vor Corona war Flächenknappheit das Hauptthema des Büromarktes

Die Büromarktaktivität hat im ersten Halbjahr 2020 spürbar nachgelassen. Der Büroflächenumsatz ging gegenüber dem Vorjahreszeitraum um ein Drittel zurück. Die Auswirkungen auf den Leerstand und Spitzenmieten sind jedoch gering. Da ein Großteil der Büroflächen, die 2020 fertiggestellt werden, vorvermietet ist, dürfte der Anstieg beim Leerstand auch nur moderat ausfallen. Hinsichtlich der Spitzenmieten ist die Aussagekraft der Halbjahresdaten durch die Lockdown-bedingt geringere Vermietungsaktivität erschwert. Die tatsächliche Nachfragesituation am Büromarkt sowie die Auswirkungen auf das Mietniveau dürften erst in der zweiten Jahreshälfte sichtbar werden. Dann könnte aber bereits die wirtschaftliche Erholung einsetzen.

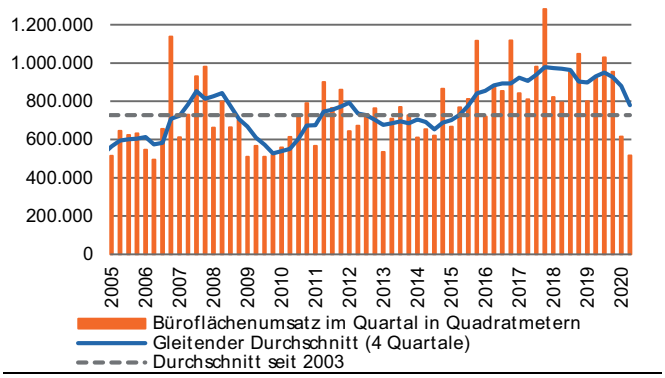
**Die Aussagekraft der Halbjahresdaten zum Büromarkt ist gering**

**MIETE FÜR ERSTKLASSIGE BÜROFLÄCHEN BLEIBT BISLANG STABIL**
SPITZENMIETE IN EURO JE QUADRATMETER




Quelle: bulwiengesa

**DER BÜROFLÄCHENUMSATZ AN DEN TOP-STANDORTEN BRICHT EIN**
BÜROFLÄCHENUMSATZ IN QUADRATMETERN

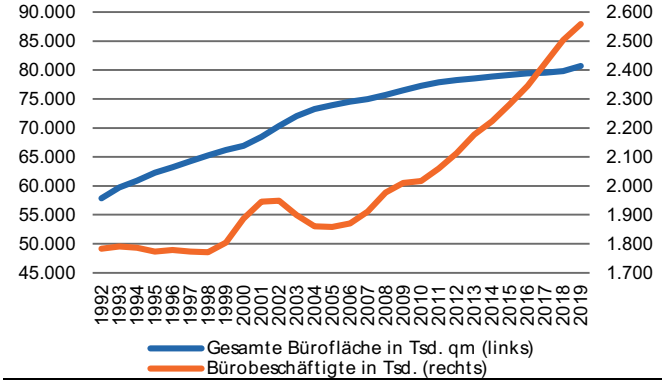



Quelle: buliwengesa

Vor dem Ausbruch der Corona-Pandemie war flexibles Arbeiten eher ein Randthema. Im Fokus stand vor allem die fortschreitende Verknappung der verfügbaren Bürofläche. Durch den langjährigen Aufschwung am Arbeitsmarkt nahm die Bürobeschäftigung an den meisten Bürostandorten viel stärker als die verfügbare Bürofläche zu. Wie am Wohnungsmarkt hinkte der Bürobau dem Bedarf hinterher. Eine Ursache war der frühere übermäßige Bürobau, wodurch viele Büromärkte lange Zeit unter einem Büroflächenüberangebot und hohen Leerständen litten. Teilweise wurden zweistellige Leerstandsquoten erreicht.

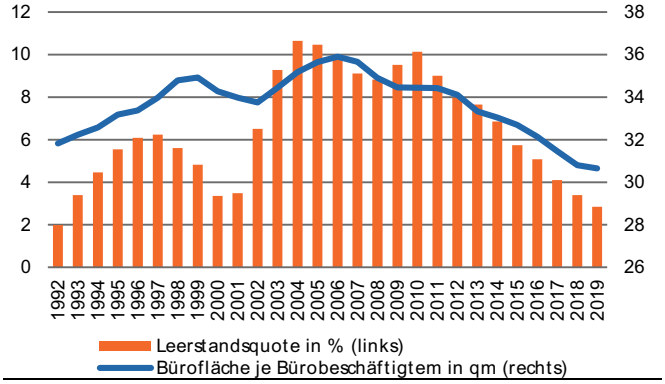
**Vor Covid-19 war das knappe Flächenangebot das zentrale Thema am Büromarkt**

**DIE BÜROBESCHÄFTIGUNG WUCHS IN DEN ZURÜCKLIEGENDEN JAHREN SICHTBAR SCHNELLER ALS DIE BÜROFLÄCHE**




Quelle: bulwiengesa, Scope, DZ BANK  Daten für 7 größte Städte

**DAS BÜROFLÄCHENANGEBOT HAT SICH IMMER WEITER VERKNAPPT**




Quelle: bulwiengesa, Scope, DZ BANK  Daten für 7 größte Städte

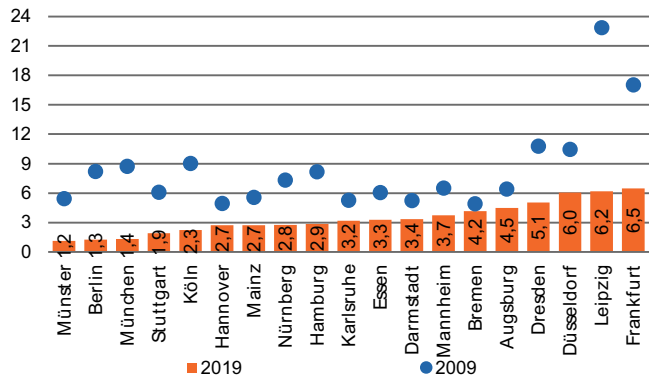
Die Lage am Büromarkt wandelte sich jedoch grundlegend. Ende 2019 waren mit Leerstandquoten im unteren einstelligen Bereich kaum noch Büroflächen verfügbar. Die wenigen leer stehenden Flächen verteilen sich zudem über das Stadtgebiet, sodass größere zusammenhängende Flächen kaum noch angeboten werden konnten. Deshalb mussten Flächennachfrager oft auf Projektentwicklungen ausweichen und gegebenenfalls mehrere Jahre bis zur Fertigstellung warten. Zeitnahe Standortentwicklungen oder -vergrößerungen sind unter diesen Bedingungen kaum möglich.

**Knappes Angebot: Leerstandsquote sank 2019 auf den tiefsten Stand seit 1993**

Die hohe Büroflächennachfrage und das knappe Angebot trieben die Büromieten nach oben. In Berlin, Frankfurt und München verteuerten sich die Mieten für erstklassige Flächen auf 40 Euro und mehr je Quadratmeter. Oft noch teurer sind kurzfristig mietbare Büroarbeitsplätze – „Flexible Workspaces“ – von Anbietern wie WeWork oder Design Offices, auf die Unternehmen angesichts der Flächenknappheit am Büromarkt in zunehmendem Maße zurückgriffen.

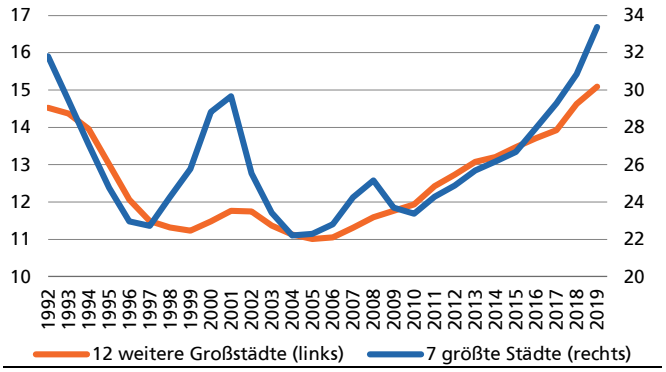
**Durch die Flächenknappheit sind die Kosten für Büros erheblich gestiegen**

**IN VIELEN STÄDTEN SIND KAUM NOCH BÜROFLÄCHEN VERFÜGBAR**
LEERSTANDSQUOTE IN PROZENT




Quelle: bulwiengesa

**SINKENDES FLÄCHENANGEBOT TRIEB BÜROMIETEN NACH OBEN**
BÜROSPITZENMIETE IN EURO JE QUADRATMETER




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

### Ist „Flexibles Arbeiten“ der universale Problemlöser?

Eine stärkere Nutzung flexibler Arbeit könnte die angespannten Büromärkte entlasten. Zwar lässt die Marktanspannung rezessionsbedingt nach. Aber im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wird der Flächenmangel den Büromarkt wieder einholen. So bietet es sich an, die Möglichkeiten flexibler Arbeit auszuloten.

**Flexibles Arbeiten kann die angespannten Büromärkte entlasten**

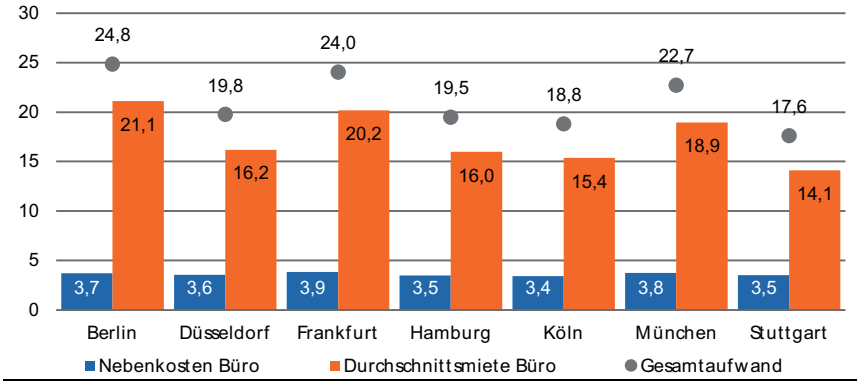
Trotz Flächenknappheit und gestiegenen Büromieten werden die verfügbaren Büroflächen oft nicht effizient genutzt. Das zeigt ein Beispiel: Nach Abzug von Wochenenden und Feiertagen wird in einem Bürohaus an 250 Tagen im Jahr gearbeitet. Tatsächlich werden die Schreibtische aber lediglich 190 Tage oder 38 Wochen genutzt. Die Mitarbeiter sind im Durchschnitt an 30 Tagen im Urlaub, nutzen 10 Gleittage, sind 10 Tage krank oder im Homeoffice und an weiteren 10 Tagen auf Dienstreise oder Fortbildungen. Außerdem arbeiten 30 Prozent der Mitarbeiter in Teilzeit (halbtags). Daraus errechnet sich eine jahresdurchschnittliche Anwesenheit am Arbeitsplatze von rund 65 Prozent bei einer allerdings hohen Streuung.

**Ein gutes Drittel der Bürofläche wird durch die temporäre Abwesenheit der Mitarbeiter nicht genutzt**

Eine Homeoffice-Regelung mit einem flexiblen Arbeitstag pro Woche würde die jahresdurchschnittliche Büroauslastung auf knapp über 50 Prozent senken. Bei zwei flexiblen Tagen reduziert sich die die mittlere Auslastung auf etwas weniger als 40 Prozent, bei drei Tagen auf rund 25 Prozent. Die maximale Auslastung der Arbeitsplätze wäre zwar höher. Dennoch zeigt das Beispiel, dass durchaus Potenziale zur Reduktion der genutzten Bürofläche bestehen.

**Mit einem ausgeweiteten Homeoffice-Angebot könnte die Büronutzung noch deutlich sinken**

**TEURE BÜROS: HOMEOFFICE KÖNNTE ZUR KOSTENSENKUNG BEITRAGEN**
DURCHSCHNITTLICHE MONATLICHE BÜROKOSTEN IN EURO JE QUADRATMETER (2019)

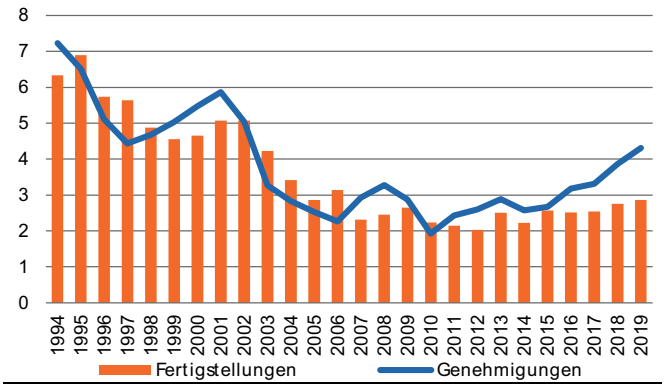



Quelle: JLL

Die obige Abbildung zeigt, dass 2019 in den sieben größten Städten für Miete und Nebenkosten zwischen 18 und 25 Euro je Quadratmeter Bürofläche aufgewendet wurden. Bei 30 Quadratmetern Fläche, die im Durchschnitt auf einen Bürobeschäftigten entfallen, verursacht ein Büroarbeitsplatz jährliche Raumkosten von 6.500 bis 9.000 Euro. Für Spitzenlagen in Berlin, Frankfurt oder München dürften es mehr als 15.000 Euro sein. Das Sparpotenzial lässt sich aber nicht direkt durch Homeoffice, sondern nur durch eine sinkende Zahl der Büroarbeitsplätze nutzen.

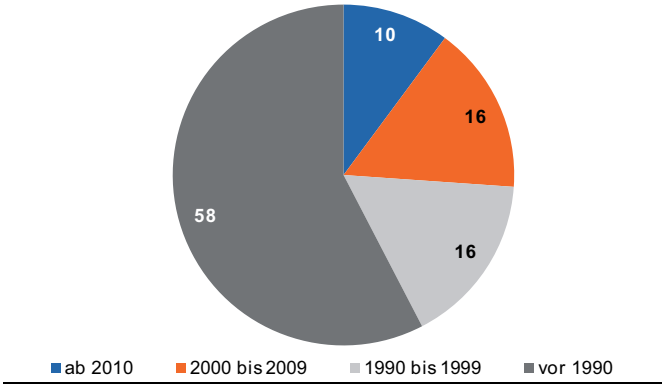
**Die Bürokosten bieten ein erhebliches Sparpotenzial**

**DIE BAUGENEHMIGUNGEN FÜR BÜRO- UND VERWALTUNGSGEBÄUDE SIND ZAHLREICHER GEWORDEN**
NUTZFLÄCHE BÜROGEBÄUDE IN MILLIONEN QUADRATMETERN




Quelle: Statistisches Bundesamt

**IN DIE JAHRE GEKOMMEN: WEIT MEHR ALS DIE HÄLFTE DER BÜROFLÄCHE IST ÜBER 30 JAHRE ALT**
ANTEIL DER BÜROFLÄCHE NACH BAUJAHR IN PROZENT




Quelle: bulwiengesa

Daten für 7 größte Städte

Inzwischen verfügen viele Mitarbeiter über eine gute technische Ausstattung und sind mit Videokonferenzen vertraut. Dann kann es mit dem flexiblen Arbeiten ja losgehen? Doch ganz so einfach ist die Umsetzung nicht, schon allein, weil die Arbeit mit Laptop am Küchentisch keine sinnvolle Dauerlösung darstellt. Nachfolgend sind einige Aspekte genannt, die es zu Bedenken gilt:

**Regelmäßiges Homeoffice wirft Fragen auf**

- Wie hoch ist die Homeoffice-Akzeptanz? Für eine nennenswerte Büroflächenreduktion müssten ausreichend viele Mitarbeiter teilnehmen. Aber nicht jeder will von zu Hause aus arbeiten oder verfügt dort über einen geeigneten Arbeitsplatz. Und viele Menschen schätzen die direkte Kommunikation mit ihren Kollegen.
- Grundsätzlich gelten im Homeoffice die gleichen arbeitsrechtlichen Vorgaben wie im Büro. Zudem haben Mitarbeiter Anspruch auf einen ergonomischen

Arbeitsplatz. Daher muss eine Regelung gefunden werden, die Rechtssicherheit für den Arbeitgeber schafft und flexibles Arbeiten ermöglicht.

- Eine Hürde ist der „eigene“ Schreibtisch im Büro. Die Bürofläche kann nur sinken, wenn die Zahl der Büroarbeitsplätze reduziert wird: Den anwesenden Mitarbeitern werden die Schreibtische variabel zugeordnet. Persönliche Dinge und Arbeitsmaterialien befinden sich in einem Rollcontainer. Zum Arbeitsende muss der Arbeitsplatz leergeräumt werden, auch wenn man es eilig hat.
- Flexibles Arbeiten funktioniert nur im (weitgehend) papierlosen Büro, damit jederzeit auf alle notwendigen Dokumente zugriffen werden kann. Gegebenenfalls müssen im Vorfeld Papierakten digitalisiert werden.
- Können die Raumkosten auch bei langfristigen Mietverträgen oder in der eigenen Immobilie zeitnah gesenkt werden? Dazu müssen möglicherweise die freigewordenen Flächen an andere Nutzer vermietet werden.
- Weitere Aspekte betreffen die Mitarbeiterführung, die Arbeitszeit, den Datenschutz oder auch die Aufwandserstattung für das Homeoffice.

**Die Büronachfrage ändert sich – nicht nur durch Homeoffice**

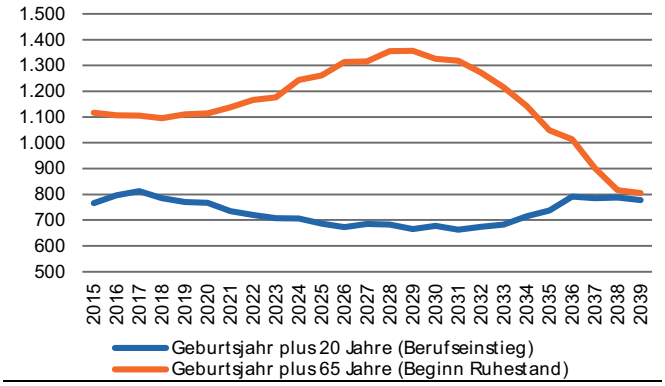
**Flexibles Arbeiten wäre ohnehin auf die Tagesordnung gekommen**

Die Auseinandersetzung mit flexiblem Arbeiten wäre auf die Arbeitgeber früher oder später auch ohne den Corona-Ausbruch zugekommen. Die „Digital Natives“, für die flexibles und mobiles Arbeiten selbstverständlich sind, werden in der Arbeitswelt durch den allmählichen Generationswechsel zahlreicher. Und angesichts der anhaltenden Fachkräfteknappheit lässt sich eine hohe Attraktivität als Arbeitgeber wohl nur noch erreichen, wenn auch flexible Arbeitsmöglichkeiten angeboten werden.

**Der Ruhestand der Babyboomer beschleunigt den Generationswechsel**

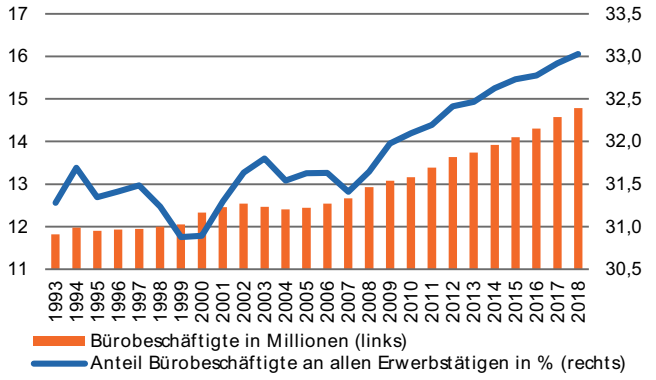
Die benötigte Bürofläche dürfte in den kommenden Jahren ohnehin durch den demografischen Wandel sinken. Aktuell arbeiten in Deutschland rund 15 Millionen Menschen im Büro. Die Zahl ist sowohl absolut als auch relativ gestiegen, auch durch den Wandel von der Industrie- zur Wissensgesellschaft. Allerdings wird sich der Trend mit Blick auf den anstehenden Ruhestand der geburtenstarken Babyboomer-Jahrgänge nicht fortsetzen. Die nachwachsenden Jahrgänge sind teilweise nur halb so stark besetzt, sodass die Bürobeschäftigtenzahl sukzessive sinken dürfte.

**MIT DEM RUHESTAND DER BABYBOOMER WIRD DAS PROBLEM DES FACHKRÄFTEMANGELS NOCH GRÖßER**




Quelle: Statistisches Bundesamt

**BÜROARBEIT GEWINNT AN BEDEUTUNG: DIE ZAHL DER BÜROBESCHÄFTIGTEN WÄCHST ABSOLUT UND RELATIV**




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

**Die Art der Büroarbeit wandelt sich**

Neben der Frage, wie sich das Volumen der benötigten Bürofläche verändern könnte, sollte auch die benötigte Struktur der Bürofläche untersucht werden. Die klassische Sachbearbeitung könnte in der Zukunft mehr und mehr von Systemen abgelöst werden, die auf Künstlicher Intelligenz basieren. Im Gegenzug dürfte projektorientierte, kreative Entwicklungsarbeit wichtiger werden. Aber die in vielen Bürogebäuden von langen Gängen abzweigenden Zweier- oder Viererbüros sind als Arbeitsumgebung für innovative Teams nicht die erste Wahl.

**Der Bürobestand ist in die Jahre gekommen: Wird das Flächenangebot dem zukünftigen Bedarf gerecht?**

Ein großer Teil der Bürogebäude – die Mehrzahl ist über 30 Jahre alt – ist jedoch so strukturiert. Bislang ließen sich ältere und weniger attraktive Büroflächen dank des knappen Angebots und der guten Büronachfrage noch recht gut vermieten. Aufgrund des krisenbedingt sinkenden Büroflächenbedarfs sind solche Flächen bereits jetzt stärker von Leerstand bedroht. Die Anbieter von Büroflächen sollten sich rechtzeitig mit der Frage auseinandersetzen, wie sie ihre Flächen auf den zukünftigen Bedarf ausrichten können. Sonst könnte sich eine Entwicklung wie im Handel abzeichnen, wo beim stetigen Ausbau innerstädtischer Ladenflächen die Dynamik des Online-Shoppings unterschätzt wurde und nun Leerstände drohen.

## Das Büro ist kein Auslaufmodell

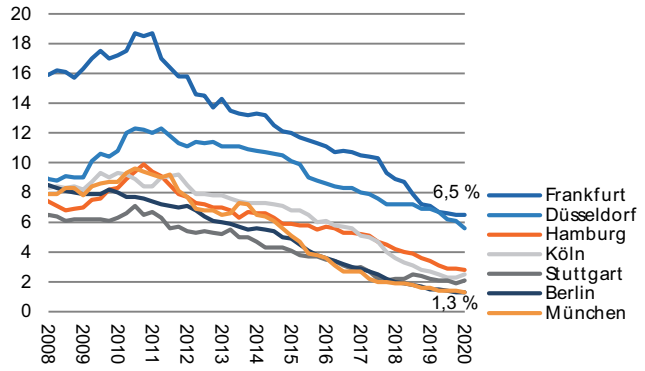
**Die Wirtschaftskrise dämpft die Büroflächennachfrage**

Die Pandemie lässt die Wirtschaftsleistung einbrechen und belastet damit den zyklischen Büromarkt. Auf eine nachlassende Büroflächennachfrage deutet der von einigen Unternehmen wie BMW, Daimler, Fraport, Lufthansa oder ZF angekündigte Stellenabbau hin. Umfassende Stützungsmaßnahmen wie das 130 Milliarden Euro schwere Konjunkturpaket begrenzen aber den Schaden. Dennoch könnte das Leerstandsniveau um 1 bis 2 Prozentpunkte zunehmen. Aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus bleiben die Leerstände aber überschaubau, sodass allenfalls moderate Mietrückgänge drohen. Stärker steigende Leerstände bei einer länger anhaltenden Wirtschaftskrise hätten jedoch kräftigere Mietrückgänge zur Folge.

**Der Homeoffice-Effekt wird langsam in den Büromarkt diffundieren**

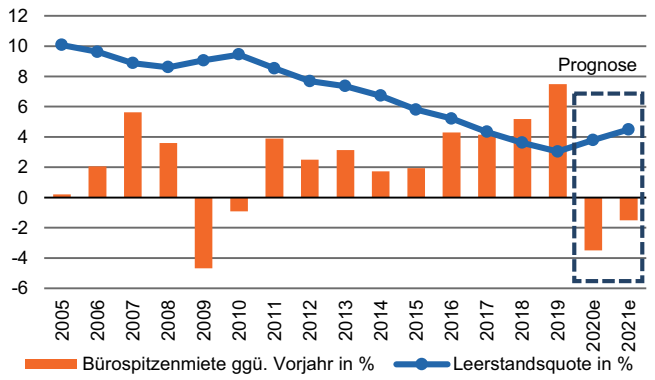
Derzeit fällt der Flächenbedarf je anwesendem Mitarbeiter durch den Mindestabstand zur Vermeidung von Covid-19-Infektionen größer als üblich aus. Das ist aber ein vorübergehender Effekt. In den kommenden Jahren könnte die benötigte Bürofläche sowohl durch die demografische Entwicklung als auch durch flexible Arbeitsangebote, die sich nach und nach etablieren werden, sinken. Diese Effekte könnten sich am Büromarkt aber schon frühzeitig auswirken, etwa weil Entscheidungen über neue Büroflächen hinausgezögert werden, um den zukünftigen Flächenbedarf zu analysieren. Auf temporäre Engpässe bei der Bürofläche kann mit der Nutzung von „Flexible Workspaces“ reagiert werden.

**BÜROFLÄCHENANGEBOT HAT SICH IMMER WEITER VERKNAPPT**
ANTEIL LEER STEHENDER BÜROFLÄCHEN 7 GRÖßTE STÄDTE




Quelle: bulwiengesa

**AUSBLICK BÜROMÄRKTE (METROPOLEN UND GROßSTÄDTE)**
FLÄCHENGEWICHTETER DURCHSCHNITT MIETE/LEERSTANDSQUOTE




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK 7 größte Städte und 12 weitere Großstädte

**Mehr und mehr Unternehmen werden das Angebot für flexibles Arbeiten ausbauen**

Die aktuelle Homeoffice-Diskussion ist sicher keine „Eintagsfliege“. Durch die lange Zeitdauer der Pandemie ist aus dem Provisorium Alltag geworden. Viele Mitarbeiter haben sich in ihrer Wohnung einen geeigneten Arbeitsbereich geschaffen. Die zeitweilige Zusatzbelastung durch Kinderbetreuung und Homeschooling dürfte mit dem regulären Betrieb von Kitas und Schulen nach den Sommerferien entfallen. Viele Arbeitgeber dürften sich bereits mit Regelungen für dauerhafte Homeoffice-Angebote auseinandergesetzt haben. So will etwa Siemens den Beschäftigten mehrere Tage Homeoffice pro Woche ermöglichen. Insgesamt werden wohl deutlich mehr Bürobeschäftigte als vor der Pandemie regelmäßig Homeoffice nutzen können. Möglicherweise fällt diesem Vorteil der eigene Schreibtisch im Büro zum Opfer.

**Büros sind noch lange kein Auslaufmodell**

Flexibles Arbeiten macht das Büro aber nicht überflüssig, nur ein Teil der Arbeitszeit dürfte im Homeoffice oder im Café stattfinden. Der Mensch ist ein soziales Wesen, direkte Kommunikation und Teamarbeit führen auf Dauer zu besseren Ergebnissen als 100 Prozent Homeoffice. Büroimmobilien, die eine ansprechende Arbeitsumgebung bieten und somit gute Arbeitsergebnisse fördern, sind noch lange kein Auslaufmodell. Allerdings werden perspektivisch eher weniger als mehr Büroflächen benötigt. Damit dürften sich vor allem die Aussichten für überalterte oder unattraktive Bürogebäude verschlechtern. Leerstände und Mieten könnten ausgeprägter als heute je nach Lage und Ausstattung der Büroobjekte variieren.

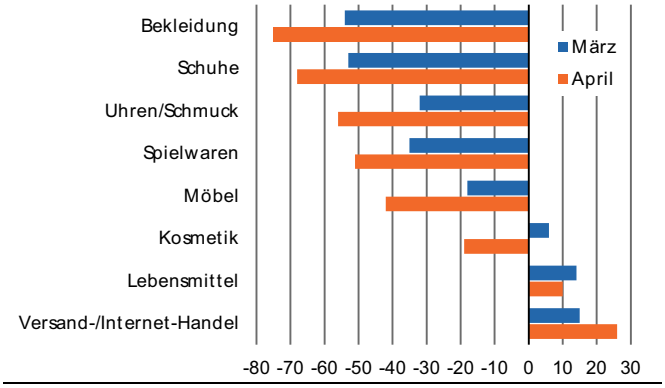
## EINZELHANDEL

### Die Misere im Handel hat schon vor Corona begonnen

**Pandemie belastet Einzelhandel auch nach dem Lockdown**

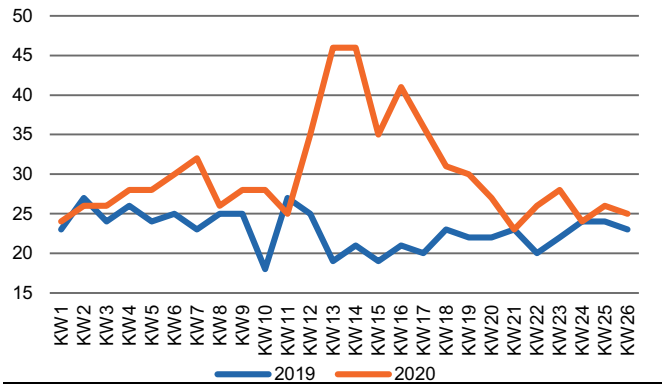
Neben der Gastronomie und den Hotels haben die Maßnahmen zur Senkung der Corona-Infektionszahlen vor allem dem Einzelhandel zugesetzt. Im Lockdown mussten praktisch alle Geschäfte schließen, die nicht dem täglichen Bedarf zuzuordnen sind. Offen blieben dagegen Supermärkte, Drogerien sowie Baumärkte. Aber in den Innenstädten wurden mit Mode, Schuhen, Elektronik oder Schmuck über mehrere Wochen keine Umsätze erzielt. Doch auch nach der nach Verkaufsfläche gestaffelten Öffnung der Läden lagen die Umsätze im innenstadtbezogenen Handel unter dem üblichen Niveau. Mit Abstandsregeln und Gesichtsmaske kommt beim Einkaufsbummel keine rechte Freude auf. Unter dem Strich rechnet der Handelsverband HDE 2020 mit einer Umsatzeinbuße von bis zu 40 Milliarden Euro.

**DER LOCKDOWN SETZTE DEM INNERSTÄDTISCHEN HANDEL ZU**
NOMINALER UMSATZ GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT




Quelle: HDE/Statistisches Bundesamt

**ONLINE-SHOPPING-ANTEIL NORMALISIERT SICH NACH LOCKDOWN**
ONLINE-ANTEIL AM NONFOOD-MARKT IN PROZENT




Quelle: HDE/GfK

KW = Kalenderwoche

**Handel und Immobilienwirtschaft vereinbaren Verhaltenskodex**

Als Folge der hohen Umsatzrückgänge konnten viele Einzelhändler ihre Mietzahlungen nicht aufbringen. Nach Presseberichten summierten sich die ausgebliebenen Mietzahlungen allein im sechswöchigen Lockdown auf rund 2,4 Milliarden Euro. Als Reaktion haben die Verbände HDE für den Handel und ZIA für die Immobilienwirtschaft einen Verhaltenskodex bei Mietfragen in der Corona-Krise erarbeitet. Die Handlungsempfehlungen für die Mitglieder sollen verhindern, dass die Situation durch ein Festhalten an den bestehenden Mietverträgen verschlimmert wird. Zudem ist die Klärung der Rechtslage auf dem juristischen Weg teuer und zeitaufwendig.

### Pandemie könnte Strukturwandel im Einzelhandel beschleunigen

**Das Corona-Virus hat den Strukturwandel im Einzelhandel noch beschleunigt**

Wie lange die Pandemie grassiert und die Wirtschaft belastet, lässt sich kaum vorhersagen. Letztlich wird sie aber ein temporäres Ereignis bleiben. Die Auswirkungen auf den Einzelhandel könnten aber nachwirken, indem der schon begonnenen Strukturwandel beschleunigt wird. Durch die Pandemie hat der Druck auf den vom erfolgreichen Online-Shopping geschwächten Einzelhandel zugenommen. In großer Zahl meldeten Handelsketten Insolvenz oder ein Schutzschirmverfahren an. Darunter sind viele bekannte Namen wie Appelrath & Cüpper, Bonita, Colloseum, Dielmann, Esprit, Karstadt/Kaufhof, Hallhuber, Promod oder Sinn.

**Die vom E-Commerce erzwungene Straffung der Filialnetze wird vorgezogen**

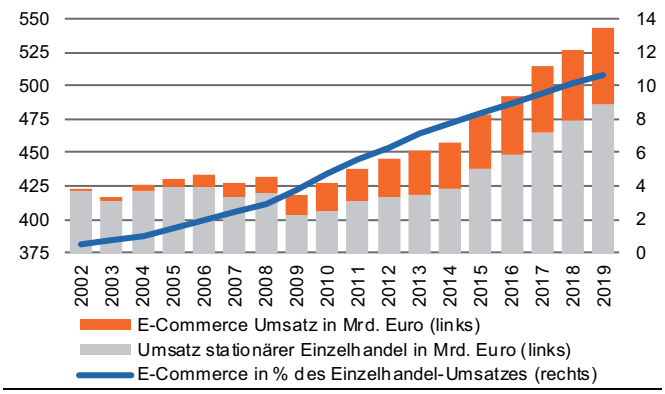
Diese Entwicklung geht mit einer Ausdünnung der Filialnetze einher, die wohl in jedem Fall eingetreten wäre, sich sonst aber über einen längeren Zeitraum gestreckt hätte. Zudem könnte sich das Einkaufsverhalten nun rascher in Richtung Online-Shopping verschieben. Die Handelsketten werden dies bedenken und in die Bemessung der zukünftigen Filialstruktur einfließen lassen. Auf die Vermieter dürften neben den Mietausfällen steigende Leerstände und Nachverhandlungen bei den bestehenden Mietverträgen zukommen.

### Dynamik des Online-Shoppings wurde unterschätzt

**Trotz wachsendem E-Commerce wurden die innerstädtischen Verkaufsflächen ausgebaut**

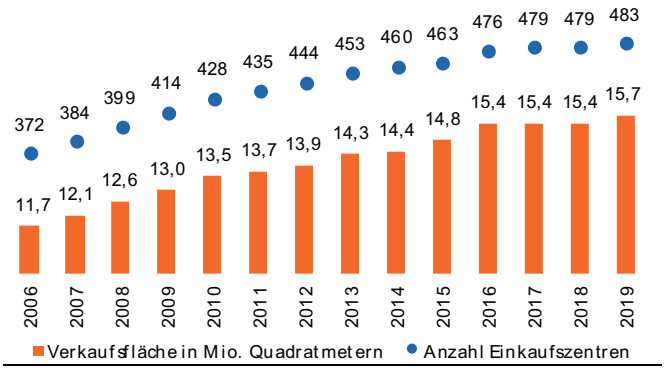
Offenbar wurde in der Vergangenheit die Dynamik des Online-Handels unterschätzt. Während der E-Commerce-Anteil am gesamten Einzelhandelsumsatz seit der Jahrtausendwende fast linear auf über 10 Prozent kletterte, wurden in vielen Innenstädten die Verkaufsflächen durch kleinere, aber auch große Projektentwicklungen ausgeweitet. Beispielsweise eröffneten in Stuttgart 2014 gleich zwei innerstädtische Shopping-Center. Bundesweit entstanden von 2009 bis 2019 rund 70 neue Einkaufszentren. Viele bestehende Center wurden zudem vergrößert. Allerdings wurden neue Verkaufsflächen von den Retailern auch kräftig nachgefragt.

**DER EINZELHANDELSUMSATZ WÄCHST VOR ALLEM ONLINE**



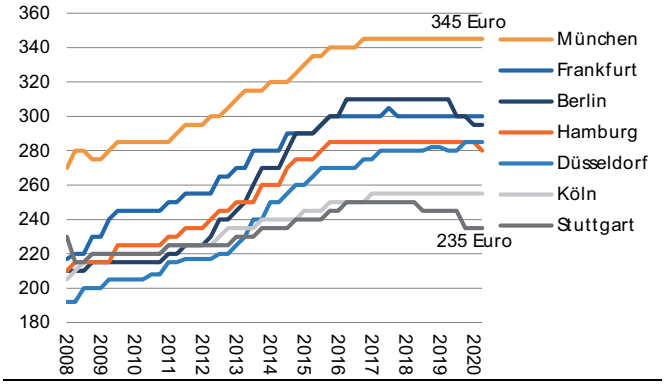

Quelle: HDE

**TROTZ DES ANHALTENDEN E-COMMERCE-BOOMS SIND DURCHGÄNGIG SHOPPING-CENTER GEBAUT WORDEN**



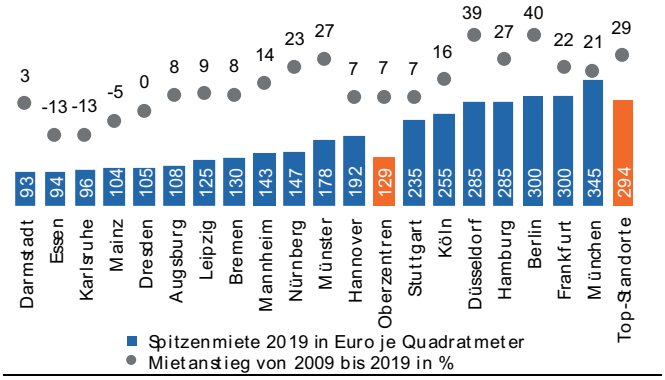

Quelle: HDE / EHI Retail Institute

**BEREITS 2016 ENDETE DER STEILE ANSTIEG DER HANDELSMIETEN**
SPITZENMIETE 7 GRÖßTE STÄDTE IN EURO JE QUADRATMETER




Quelle: bulwiengesa

**DIE MIETENTWICKLUNG IM HANDEL MIT GROßEN UNTERSCHIEDEN JE NACH STANDORT**




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

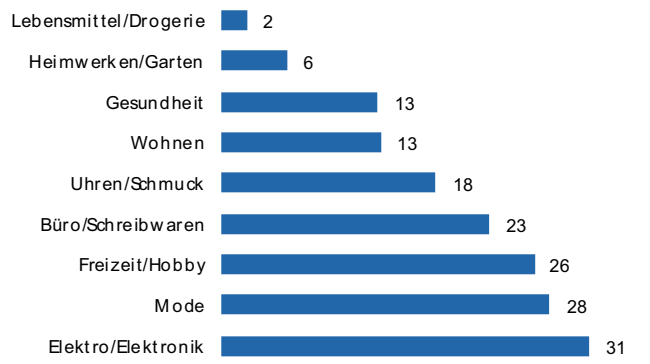
**Gegenwind vom E-Commerce beendet Mietanstieg in den Spitzenlagen des Einzelhandels**

Das zeigt die Entwicklung der Spitzenmiete, die vor allem an den Top-Standorten trotz des Verkaufsflächenwachstums spürbar zulegen konnte. Allerdings konzentrierte sich der Mietanstieg auf das begrenzte Angebot der 1A-Lagen. In der Regel sind nur diese Lagen mit ihrer hohen Kundenfrequenz für die Filialketten interessant. Deshalb waren Verkaufsflächen in Neben- oder Stadtteillagen vom Mietanstieg abgekoppelt. Durch den wachsenden Gegenwind des immer erfolgreicheren Online-Handels flachte sich der Mietanstieg 2016 aber sichtbar ab. Das „All-Time-High“ der Spitzenmiete im Einzelhandel wurde 2017 erreicht. Im Durchschnitt der sieben größten Städte mussten pro Quadratmeter fast 300 Euro gezahlt werden. Ab 2018 sank die Spitzenmiete. 2019 verzeichneten auch die Top-Standorte Mietrückgänge.

**Die Vorteile engmaschiger Filialnetze rechtfertigen offenbar nicht die hohen Kosten**

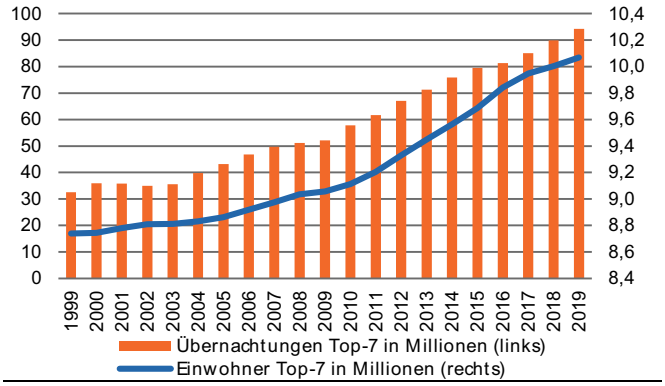
Doch was war die Ursache für die Ausdehnung der Filialstrukturen, die die beschriebene hohe Verkaufsflächennachfrage und den Mietanstieg in den 1A-Lagen verursacht hat? Schließlich ist den Retailern der E-Commerce-Erfolg nicht entgangen. So macht der Umsatzanteil der Internet-Bestellungen beim typischen Angebot des innerstädtischen Handels wie Mode, Schuhe, Uhren/Schmuck oder Elektronik bis zu einem Drittel aus. Ein Aspekt ist Kundennähe durch eine gute Erreichbarkeit der Shops. Zudem setzen viele Retailer auf hybride Verkaufskonzepte mit Filialen plus Online-Shop. Denn nur im Geschäft können die Produkte tatsächlich „erlebt“ werden.

**DAS ONLINE-SHOPPING BELASTET VOR ALLEM DIE PRODUKTGRUPPEN DES INNERSTÄDTISCHEN HANDELS**
ONLINE-UMSATZANTEIL NACH PRODUKTGRUPPEN IN PROZENT




Quelle: HDE Daten für 2018

**GUT FÜR DEN HANDEL: BOOMENDER TOURISMUS UND ANHALTENDES BEVÖLKERUNGSWACHSTUM**
KUMULIERTE DATEN FÜR 7 GRÖSSTE STÄDTE



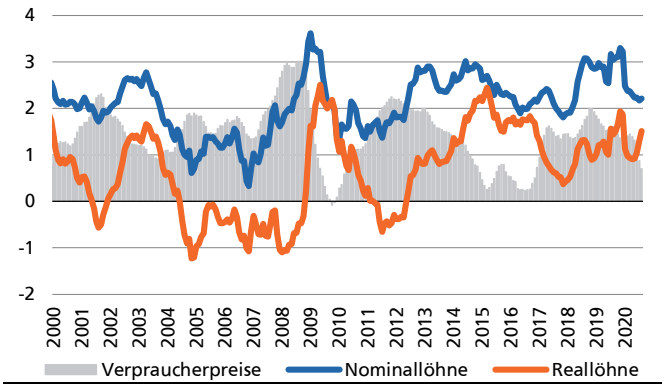

Quelle: bulwiengesa, Städtische Statistikämter, DZ BANK

Ob das Produkt daraufhin direkt in der Filiale oder später per Mausklick gekauft wird, ist zweitrangig. Allerdings scheinen die Vorteile engmaschiger Vertriebsstrukturen nicht die hohen Kosten durch Mieten und Personaleinsatz zu rechtfertigen.

**Wachsende Einwohner- und Touristenzahlen vergrößern das Kundenpotenzial**

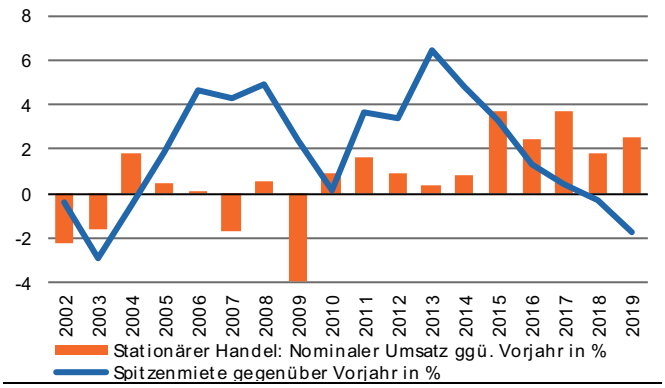
Ein weiterer Grund für die Expansion der Retailer war das wachsende Käuferpotenzial in vielen Großstädten, verursacht durch steigende Einwohnerzahlen und einen florierenden Tourismus. Hohe Wachstumsraten wiesen vor allem die sieben größten deutschen Städte auf. Hier wuchs die Einwohnerzahl von 1999 bis 2019 um 15 Prozent auf mehr als 10 Millionen Menschen. Die Gäste-Übernachtungen verdreifachten sich im gleichen Zeitraum auf fast 100 Millionen im Jahr. Dieser Anstieg setzt sich aber nicht fort. Der 2020 eingebrochene Tourismus dürfte Jahre brauchen, um das Niveau von 2019 wieder zu erreichen. Und das Einwohnerwachstum wird von angespannten Wohnungsmärkten und hohen Mieten gebremst.

**VON 2013 BIS 2020 KONNTEN DIE REALLÖHNE ZULEGEN**
PREISE UND LÖHNE GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT




Quelle: Refinitiv, Statistisches Bundesamt, DZ BANK

**VON DEN NACH LANGER FLAUTE AB 2015 STEIGENDEN UMSÄTZEN IM STATIONÄREN HANDEL PROFITIERTE DIE MIETE NICHT MEHR**




Quelle: bulwiengesa, HDE, DZ BANK
Spitzenmiete: Durchschnitt für 7 Top-Standorte und 12 weitere Großstädte

**Seit 2015 steigende Umsätze im Präsenzhandel konnten Erfolg des Online-Handels nicht wettmachen**

Der frühere Optimismus im Handel wurde auch von der bislang günstigen wirtschaftlichen Entwicklung getragen, die für eine hohe Beschäftigung und kräftige Einkommenszuwächse der privaten Haushalte gesorgt hat. Der private Konsum konnte davon sichtbar profitieren. Nach langer Stagnation legten die Umsätze im stationären Handel ab 2015 wieder spürbar zu. Aber auch das Umsatzplus konnte den wachsenden Erfolg des Online-Handels nicht wettmachen. So verlangsamte sich die Mietentwicklung zeitgleich zum steigenden Umsatz im stationären Handel.

### Der Handel in den Innenstädten muss sich gesundschrumpfen

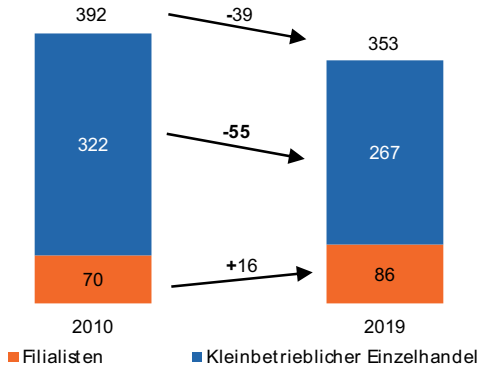
**Beschleunigter Abwärtstrend: Die Mieten sanken schon im bisher günstigen wirtschaftlichen Umfeld**

Die Einzelhandelsmieten in den Innenstädten und Einkaufszentren gaben bereits unter günstigen wirtschaftlichen Bedingungen nach. Mit Blick auf das eingetrübte Umfeld dürfte sich der Abwärtstrend noch beschleunigen. Praktisch alle Einflussgrößen, die den Handel bislang gestützt haben, haben sich eingetrübt. Das Einwohnerwachstum in den Großstädten hat nachgelassen. Die Kaufkraft der privaten Haushalte leidet unter der Wirtschaftskrise. Und der Tourismus wird vermutlich lange brauchen, um das Niveau von 2019 wieder zu erreichen.

**Lockdown könnte die Zahl der Online-Käufer vergrößert haben**

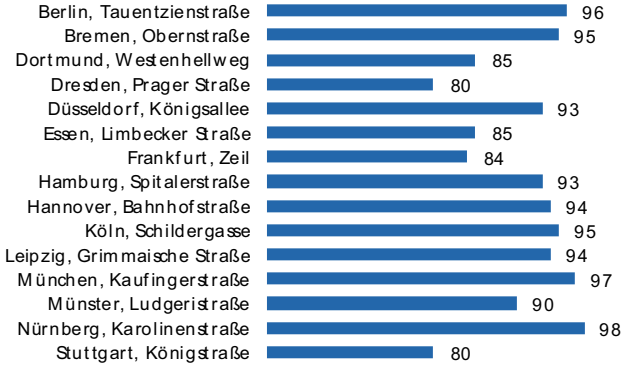
Dazu kommt noch ein womöglich beschleunigtes Wachstum des Online-Handels. Durch den Lockdown dürften auch Konsumenten, die in der Vergangenheit nicht im Internet bestellt haben, online gekauft haben. Daher liegt es nahe, dass die coronabedingte Schließung vieler Geschäfte die Kundenbasis für E-Commerce verbreitert hat.

**LADENSTERBEN: WÄHREND ES IMMER WENIGER GESCHÄFTE GIBT, HABEN DIE FILIALISTEN DIE ZAHL IHRER SHOPS ERHÖHT**
ANZAHL GESCHÄFTE IN TAUSEND




Quelle: HDE

**ABNEHMENDE VIELFALT: SHOPPING-MEILEN SIND VOM EINHEITLICHEN ANGEBOT DER FILIALISTEN GEPRÄGT**
FILIALISIERUNGSGRAD IN PROZENT




Quelle: BNP Paribas Real Estate

Angaben für 2019

**Attraktive Shopping-Standorte dürften auch weiterhin eine hohe Kundenfrequenz erreichen**

Deutschland verfügt über eine ganze Reihe starker Shopping-Standorte. Dazu zählen nicht nur die sieben größten Städte, sondern auch diverse Oberzentren – Beispiele sind Dortmund, Dresden, Hannover, Leipzig, Mannheim, Münster oder Nürnberg. Viele Projektentwicklungen haben das Shopping-Angebot verbessert. Andererseits hat die zunehmende Filialisierung die Angebotspalette austauschbarer und eintöniger gemacht. In den konsumintensiven 1A-Lagen liegt der Filialisierungsgrad oft bei mehr als 90 Prozent. Individuelle Angebote durch lokale, inhabergeführte Geschäfte sind auf dem Rückzug. Unter dem Strich dürften die starken Handelsstandorte aber auch weiterhin eine hohe Kundenfrequenz in den 1A-Lagen aufweisen.

**In vielen Fußgängerzonen ist schon heute Tristesse sichtbar**

Außerhalb der herausragenden Handelsstandorte ist jedoch schon vor dem Corona-Ausbruch zunehmend Tristesse sichtbar geworden. Diese zeigt sich anhand einer steigenden Zahl von Billig-Shops sowie wachsender Leerstände in den besten Handelslagen. Klagen über eine allmählich sinkende Kundenfrequenz in

**KARSTADT – KAUFHOF – KARSTADT SPORTS: AN WELCHEN STANDORTEN SIND SCHLIEßUNGEN GEPLANT?**

| Stadt | Karstadt | Kaufhof | Karstadt Sports | Stadt | Karstadt | Kaufhof | Karstadt Sports |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Berlin | x | x | x | Karlsruhe | - | - | x |
| Bonn | x | - | - | Kiel | - | - | x |
| Braunschweig | - | x | x | Köln | x | - | x |
| Bremen | - | x | x | Landau | - | x | - |
| Bremerhaven | x | - | - | Lübeck | x | - | x |
| Brühl | - | x | - | Mainz | x | - | - |
| Dessau | x | - | - | Mannheim | - | x | - |
| Dortmund | - | x | x | Mönchengladbach | x | - | - |
| Düsseldorf | x | x | x | München | x | x (2) | x |
| Essen | - | x | x | Neubrandenburg | - | x | - |
| Flensburg | x | - | - | Neumünster | x | - | - |
| Frankfurt | x | x | x | Neunkirchen | - | x | - |
| Fulda | - | x | - | Neuss | - | x | - |
| Göppingen | - | x | - | Norderstedt | x | - | x |
| Gummersbach | x | - | - | Osnabrück | - | x | - |
| Gütersloh | x | - | - | Rosenheim | - | - | x |
| Hamburg | x (2) | x | x (2) | Stuttgart | - | x | x |
| Hamm | - | x | - | Sulzbach MTZ | x | - | - |
| Hanau | - | - | x | Trier | x | - | - |
| Hannover | x | - | - | Wiesbaden | - | - | x (2) |
| Ingolstadt | - | x | - | Witten | - | x | - |
| Iserlohn | x | - | - | Worms | - | x | - |

Quelle: Immobilienzeitung

Stand: 19. August 2020

den Einkaufsmeilen sind ebenfalls schon länger hörbar. Oft gehen diese Entwicklungen mit einer Kontraktion der 1A-Lagen einher. Die Straßenabschnitte, die aufgrund ihrer Passantenfrequenz den Toplagen des Handels zugeordnet werden können, verkleinern sich an den Rändern.

**Gerade kleinere Shopping-Standorte könnten unter der Schließung von Kaufhof-/Karstadt-Filialen leiden**

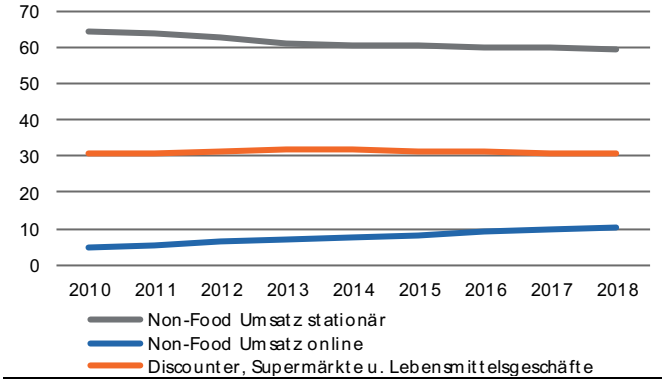
Die Attraktivität der Innenstädte könnte weiter schwinden. So reduzieren Filialschließungen das Shopping-Angebot. Ein Beispiel ist der spanische Textilriese Inditex mit der Kette Zara. Hier sollen weltweit 1.200 kleinere Shops geschlossen werden, um diese durch 450 neue größere Läden zu ersetzen. Andere Filialisten werden ähnlich vorgehen. Zum Beispiel will die angeschlagene Modekette Esprit zur Sanierung die Hälfte der 100 deutschen Filialen schließen. Weitaus härter werden die Innenstädte von der Rosskur des Handelskonzerns Galeria Karstadt Kaufhof getroffen. Zwar konnte die Schließung einiger Filialen durch Vermieter-Zugeständnisse verhindert werden. Aber rund 50 Warenhausstandorte werden aufgegeben. Hier könnte das Umfeld spürbar geschwächt werden. Die großen Kaufhäuser sind oft Ansteuerungspunkte für die Kunden und haben damit eine zentrale Funktion.

### Nahversorgung profitiert von der Corona-Krise

**Kochen statt Kantine: Homeoffice und Kurzarbeit sorgen für höhere Nachfrage in den Supermärkten**

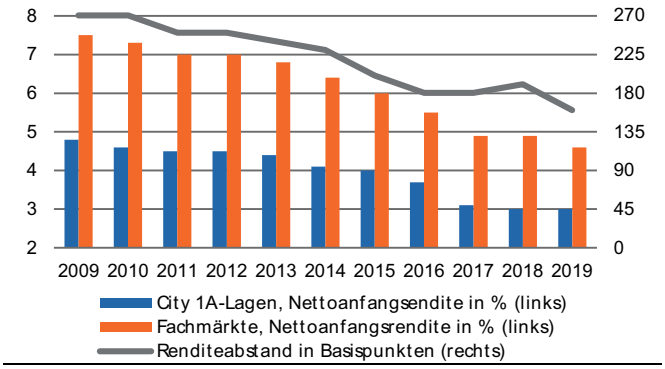
Während der klassische Einzelhandel mit Mode, Schuhen und Elektronik hohe Umsatzverluste hinnehmen musste, laufen die Geschäfte in anderen Segmenten gut. Beispiele sind Fahrradhändler sowie Garten- und Baumärkte. Im Fokus steht die Nahversorgung. Die temporären Umsatzzuwächse durch „Hamsterkäufe“ gleichen sich im Zeitablauf zwar aus, wenn die Vorräte verbraucht sind. Dennoch dürften Supermärkte und Drogerien im laufenden Jahr höhere Umsätze erzielen, weil die Menschen durch Kurzarbeit und Homeoffice mehr Zeit als sonst zuhause verbringen.

**STABILER UMSATZANTEIL IM LEBENSMITTELHANDEL**
ANTEIL AM GESAMTEN EINZELHANDELSUMSATZ IN PROZENT




Quelle: HDE, DZ BANK

**STARKER RENDITERÜCKGANG BEI NAHVERSORGUNGSKONZEPTEN**
FRANKFURT NETTOANFANGSRENDITE IM EINZELHANDEL




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

**Das Image des Einzelhandels ist besser geworden**

Zudem konnten die Nahversorger durch die Pandemie ihr Image aufpolieren. Den Bürgern wurde die Bedeutung einer funktionierenden Nahversorgung vor Augen geführt, triste Discounter wurden zu systemrelevanten Unternehmen. Die gewachsene Wertschätzung wird sich wohl mit der Zeit wieder abschleifen. Aber der schon länger anhaltende Trend zu mehr Qualität und besserer Ernährung könnte verstärkt werden.

Unter dem Strich haben sich Nahversorgungskonzepte als stabiles krisenresistentes Geschäftsmodell erwiesen. Dementsprechend dürfte das Interesse der Anleger an Handelskonzepten mit dem Fokus auf Grundversorgung weiter zulegen. Die Wachstumsaussichten für die Nahversorgung sind im Wesentlichen an die Bevölkerungsentwicklung gekoppelt. Das zunehmende Interesse an gesunder Ernährung und höherwertigen Produkten könnte aber für Umsatzzuwächse sorgen. Es ist allerdings möglich, dass der Online-Handel in der Nahversorgung noch kräftig zulegt.

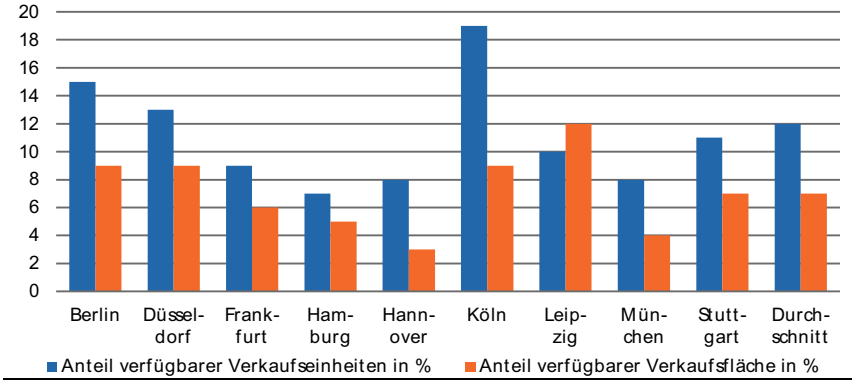
**Nahversorgung hat sich insgesamt als stabiles und krisenresistentes Geschäftsmodell präsentiert**

## Ausblick

Die Pandemie verschärft die Probleme des Handels in den 1A-Lagen, sie hat sie aber nicht verursacht. Die Schwächung des Einzelhandels hat schon vor längerer Zeit durch den stark wachsenden Online-Handel eingesetzt, der das Umsatzpotenzial einengt. Dazu kommen eine zunehmende Austauschbarkeit der 1A-Lagen durch einen hohen Filialisierungsgrad sowie eine manchmal mittelmäßige Aufenthaltsqualität. Zukünftig könnte die Attraktivität der Innenstädte noch unter Geschäftsschließungen leiden. Dabei hat der Einzelhandel eine große Bedeutung für die Innenstädte, die ohne die Käufer zu veröden drohen. Städte, Immobilieneigentümer und Einzelhändler sollten aus eigenem Interesse einer solchen Entwicklung entgegenwirken. Attraktive Innenstädte mit hoher Aufenthaltsqualität sind die beste Voraussetzung für gute Handelsumsätze, eine stärkere Verkaufsflächennachfrage und höhere Mieten.

**Pandemie verschärft die Probleme des Handels, hat sie aber nicht verursacht**

**FÜR VIELE SHOP-FLÄCHEN IN DEN INNENSTÄDTEN WERDEN MIETER GESUCHT**
VERFÜGBARE EINHEITEN IN DEN INNENSTÄDTEN IN PROZENT DES BESTANDES (Q1/2020)

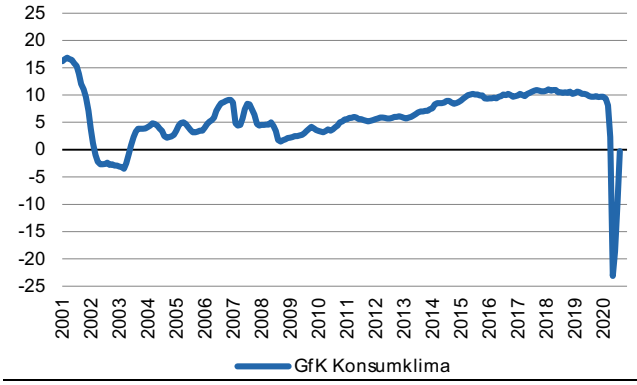



Quelle: JLL

Doch auch im besten Fall müssen sich die Vermieter von Verkaufsflächen in Innenstädten und Shopping-Centern auf eine geringere Flächennachfrage und sinkende Mieterlöse einrichten. Viele Handelskonzepte könnten dauerhaft Probleme haben, die ursprünglich vereinbarten Mieten zu erwirtschaften. Durch die Nachverhandlung von Mietverträgen sowie die Vereinbarung umsatzabhängiger Mieten dürften die Mieteinnahmen zurückgehen. Dazu kommen Mietausfälle durch Insolvenzen und steigende Leerstände. Es ist außerdem wahrscheinlich, dass ein Teil der vorhandenen Verkaufsfläche obsolet ist. Aber gerade für Innenstadtlagen sollten sich alternative Nutzungsmöglichkeiten finden lassen.

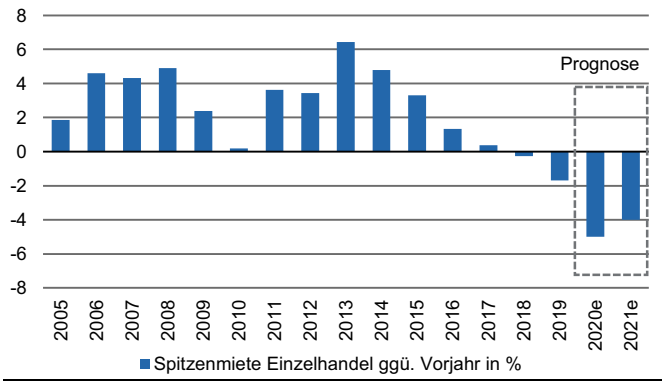
**Die Mieteinnahmen könnten auf Dauer zurückgehen**

**DAS KONSUMKLIMA HAT SICH ERHOLT, ABER LIEGT NOCH DEUTLICH UNTER DEM VORKRISENNIVEAU**




Quelle: GfK Stand: August 2020

**PROGNOSE EINZELHANDELSMIETEN IN GROßSTÄDTEN**
FLÄCHENGEWICHTETER DURCHSCHNITT




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK 7 größte Städte und 12 weitere Großstädte

Nach Zahlen von JLL für 9 bedeutende Shopping-Standorte wurden im ersten Quartal 2020 für 12 Prozent der innerstädtischen Ladenlokale Mieter gesucht. Gegenüber dem ersten Quartal 2019 blieb der Wert stabil. Das verfügbare Angebot an Ladenflächen dürfte im Jahresverlauf aber zunehmen. Viele Handelsketten werden Filialen aufgeben. Aber auch Bankfilialen werden geschlossen. Somit steht der schwächeren Verkaufsflächennachfrage ein wachsendes Angebot gegenüber. Dementsprechend dürften die Mieten für Einzelhandelsflächen spürbar nachgeben. Ob es zu einer merklichen Erholung der Verkaufsflächennachfrage kommt, bleibt abzuwarten.

**Das wachsende Angebot verfügbarer Ladenflächen bei schwacher Nachfrage belastet die Mieten**

## LOGISTIK

### Das Paketvolumen steigt durch E-Commerce stetig an

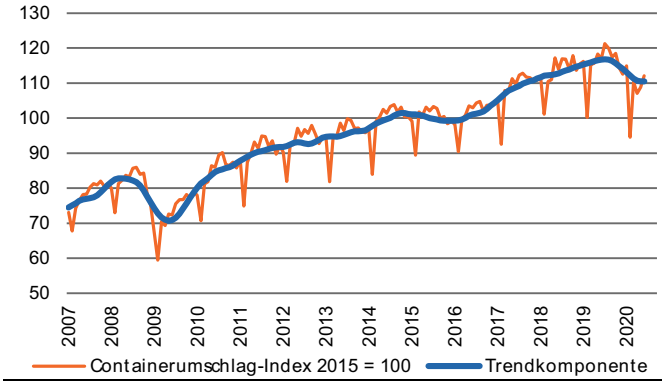
Der Lockdown in weiten Teilen der global vernetzen Wirtschaft hat die Güterproduktion stark beeinträchtigt. Mit dem Hochfahren der wirtschaftlichen Aktivität erholt sich der Güterumschlag zwar, aber durch die Pandemie verursachte Rezession wird das Vorkrisenniveau wohl nicht so schnell wieder erreicht. Darunter leidet auch das vom Konjunkturzyklus abhängige Logistikgeschäft. Allerdings hat sich das Güteraufkommen schon im vergangenen Jahr sichtbar abgeschwächt. Dafür waren internationale Krisenherde wie der Handelsstreit zwischen China und den Vereinigten Staaten sowie das insgesamt verlangsamte globale Wachstum verantwortlich. Der auf der Folgeseite abgebildete Containerumschlags-Index zeigt, dass das rückläufige Güteraufkommen vom Höhepunkt (Jahresmitte 2019), zusätzlich belastet von der Pandemie, auf das Niveau von 2017 zurückgegangen ist.

**Weltweites Logistikgeschäft leidet unter Lockdown und Rezession**

Anders als im weltweiten Handel ist der Teil des auf E-Commerce basierenden Logistikgeschäfts nicht durch die Pandemie eingebrochen. Das Gegenteil ist der Fall. Weil die meisten Geschäfte sechs Wochen schließen mussten, wurde noch mehr als sonst im Internet bestellt. Das erfolgreiche Online-Shopping hat das Anlegerinteresse an Logistikimmobilien ohnehin kräftig unterstützt. Für das in Deutschland anhaltend steigende Paketaufkommen ist im Wesentlichen der Einkauf per Mausklick verantwortlich. Dieser Trend könnte durch die Pandemie noch verstärkt werden.

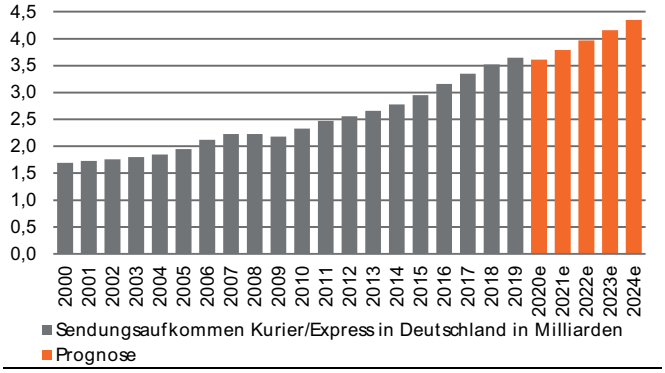
**Logistikimmobilien sind aufgrund des Online-Shopping-Booms stark gefragt**

**SCHON VOR DEM AUSBRUCH DER PANDEMIE HAT SICH DER WELTWEITE GÜTERUMSCHLAG VERRINGERT**




Quelle: RWI/ISL  Index bildet ca. 60% des globalen Container-Umschlags ab

**PAKETFLUT: SEIT DER JAHRTAUSENDWENDE HAT SICH DAS PAKET-VOLUMEN IN DEUTSCHLAND MEHR ALS VERDOPPELT**




Quelle: BIEK Bundesverband Paket & Expresslogistik

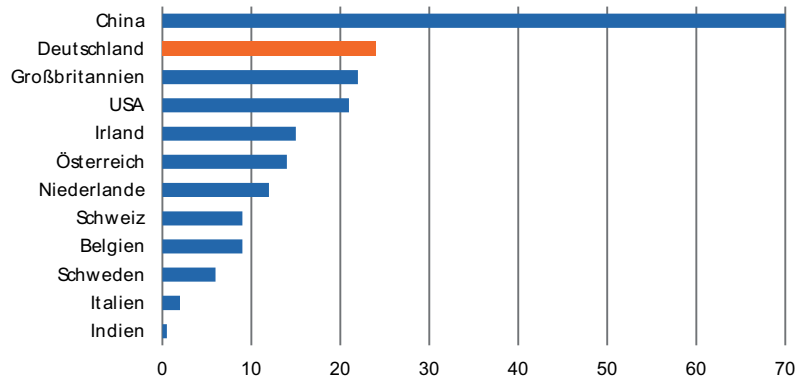
**Dank Online-Shopping geht das Paketvolumen im Krisenjahr 2020 nur geringfügig zurück**

In den zurückliegenden zehn Jahren wuchs das deutsche Paketaufkommen im Durchschnitt um über 5 Prozent pro Jahr auf rund 3,7 Milliarden Pakete (2019). Davon entfielen 44 Prozent auf Sendungen zwischen Unternehmen (B2B). Mit 52 Prozent ist der Anteil der Pakete von Unternehmen an private Haushalte (B2C) inzwischen größer. Sendungen zwischen privaten Haushalten (C2C) fallen mit 4 Prozent kaum ins Gewicht. Das B2B-Paketaufkommen wird im laufenden Jahr rezessionsbedingt abnehmen. Der Branchenverband BIEK (Bundesverband Paket & Expresslogistik e.V.) geht von einem Anteil von weniger als 30 Prozent aus. Dagegen dürfte der B2C-Anteil auf rund zwei Drittel steigen, sodass das Paketaufkommen durch mehr Online-Einkäufe insgesamt stabil bleiben könnte.

**Das Paketvolumen und damit der Bedarf für Logistikimmobilien dürfte weiter zulegen**

Dank dieser Entwicklung kommt der Markt für Logistikimmobilien wohl weitgehend unbeschadet durch die Krise. Perspektivisch könnte das Segment noch profitieren, wenn ein dauerhaft verändertes Konsumverhalten das E-Commerce-Wachstum beschleunigt. Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung dürfte das Paketvolumen wieder zulegen. BIEK erwartet, dass die Zahl der jährlichen Pakete in Deutschland bis 2024 auf etwa 4,4 Milliarden Lieferungen wächst – 20 Prozent mehr als 2019. Damit würde auch der Logistikflächenbedarf zunehmen. Dazu könnte eine zunehmende Logistikflächennachfrage von Unternehmen kommen, wenn die pandemiebedingten Produktionsausfälle infolge unterbrochener Lieferketten zu höherer Lagerhaltung oder einer Produktions-Rückverlagerung nach Deutschland führen.

**IN DEUTSCHLAND WIRD BEREITS VIEL IM INTERNET BESTELLT**
**E-COMMERCE-BEZOGENE PAKETANZAHL PRO KOPF (2017)**

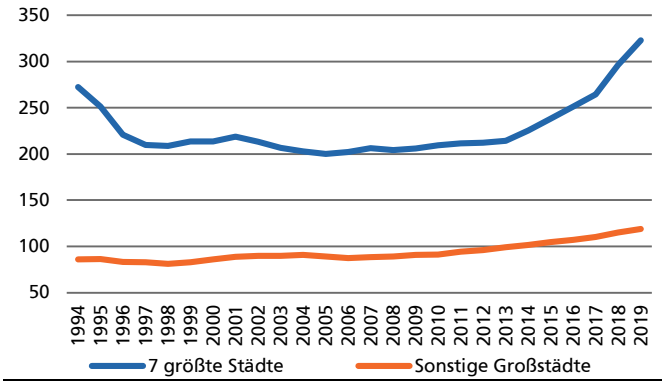



Quelle: McKinsey & Company

Viele große Logistikobjekte befinden sich oft außerhalb der Ballungsräume an günstig gelegen Autobahnkreuzen. Für eine rasche Zustellung müssen Logistikzentren jedoch dicht an den Empfänger heranrücken. Deshalb werden verstärkt kleinere Logistikobjekte in den Städten benötigt. Hier sind verfügbare Flächen allerdings knapp. Zudem werden diese Flächen oft für den Wohnungsbau oder andere gewerbliche Nutzungen benötigt. Dazu kommt, dass Logistikobjekte in der Stadt aufgrund des von ihnen ausgehenden Lieferverkehrs auf Akzeptanzprobleme stoßen.

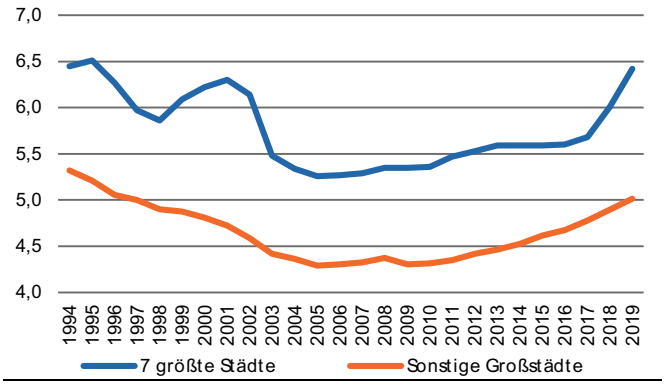
**Für Logistikimmobilien werden zunehmend citynahe Flächen benötigt**

**GEWERBEFLÄCHEN SIND EIN KNAPPES GUT: DIE KAUFPREISE SIND IN DEN METROPOLEN ERHEBLICH GESTIEGEN**
DURCHSCHNITTSPREIS FÜR GEWERBEFLÄCHEN IN EURO/M²




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

**DIE LOGISTIKMIETEN SIND TROTZ E-COMMERCE-BOOM HEUTE NICHT HÖHER ALS VOR 25 JAHREN**
SPITZENMIETE FÜR LAGER- UND LOGISTIKFLÄCHEN IN EURO/M²



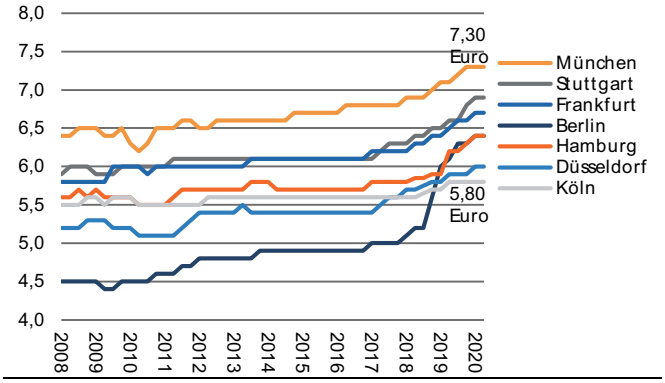

Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

## Knappes Logistikflächenangebot dürfte Mieten weiter steigen lassen

Das knappe Angebot und die hohe Nachfrage haben insbesondere in den sieben größten Städten die Preise für Gewerbeflächen seit 2014 steigen lassen. Davor haben sie sich aber 20 Jahre lang kaum vom Fleck bewegt. Die Spitzenmieten für Lager- und Logistikflächen legten angesichts des wachsenden Bedarfs ebenfalls zu, konnten allerdings trotz E-Commerce die Mieten von vor 25 Jahren nicht übertreffen. Aufgrund des Platzmangels in Ballungsräumen ist es schwierig, den wachsenden Logistikflächenbedarf für den Online-Handel zu decken. Damit könnten sich die Mieten für Logistikobjekte besser als in anderen Segmenten des Gewerbeimmobilienmarktes entwickeln. Das gilt aber nicht für alle Logistikimmobilien. Schlechter sieht es für Objekte aus, die stärker auf den industriellen Güterumschlag fokussiert sind. Hier geht es wohl erst 2021 im Zuge der konjunkturellen Erholung wieder bergauf.

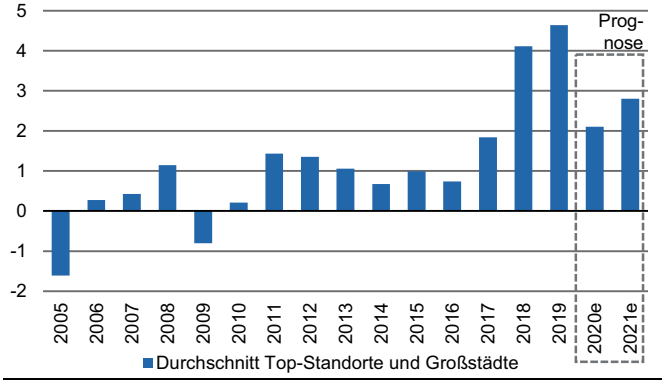
**Logistikmieten steigen kräftig, sind aber nicht höher als vor 25 Jahren**

**LOGISTIKMIETEN IN DEN 7 GRÖßTEN STÄDTEN**
SPITZENMIETE LAGER-/LOGISTIKFLÄCHEN IN EURO/M²




Quelle: bulwiengesa

**MIETEN FÜR LOGISTIKFLÄCHEN DÜRFTEN WEITER ZULEGEN**
SPITZENMIETE LAGER-/LOGISTIKFLÄCHEN GEGENÜBER VORJAHR IN PROZENT




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

## HOTELS

### Weniger Geschäftsreisen und Messen könnten Gästezahlen bremsen

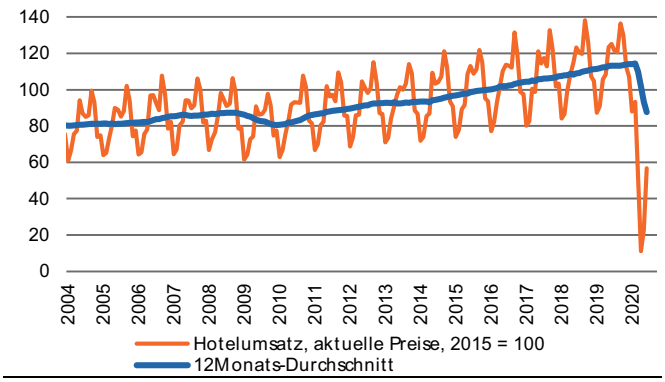
**Durch den Lockdown brach der boomende Hotelmarkt über Nacht ein**

Hotels leiden noch stärker als der Einzelhandel unter der Pandemie. Schließlich konnte der Einzelhandel einen Teil der im Lockdown weggebrochenen Umsätze über Onlineshops oder durch Nachholeffekte „retten". Dagegen haben Hotels keine Möglichkeit, die praktisch „über Nacht" auf Null gesunkenen Umsätze mit Übernachtungen und dem oft wichtigen Restaurantgeschäft in der Folgezeit zu kompensieren.

**2020 wird als „Annus horribilis" in die Hotelgeschichte eingehen**

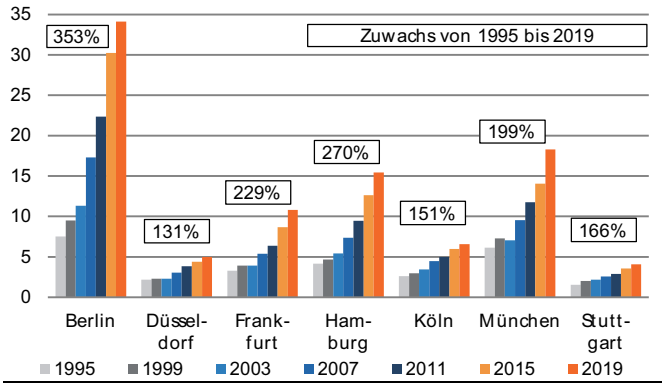
Aber nicht nur deshalb dürfte das laufende Jahr als „Annus horribilis" in die Hotelgeschichte eingehen. Denn auch nach der Öffnung der Hotels werden die Umsätze noch lange Zeit spürbar unter dem Niveau von 2019 liegen. Der Infektionsschutz in Hotels und Restaurants lässt sich nur mit einer herabgesetzten Auslastung – und entsprechend geringeren Umsätzen – gewährleisten. Ein Lichtblick dürfte der aktuelle Trend zum Urlaub in Deutschland sein. Im Jahresverlauf werden sich dennoch bei den Hotelbetreibern aufgrund weiter laufender Kosten hohe Verluste aufsummieren und in größerer Zahl zu Insolvenzen oder Geschäftsaufgaben führen. Die Immobilieneigentümer leiden unter reduzierten oder ausbleibenden Mietzahlungen.

**DURCH DIE PANDEMIE GEHT DAS TOURISMUS-GESCHÄFT IN DEUTSCHLAND FAST AUF NULL ZURÜCK**




Quelle: Statistisches Bundesamt Daten bis Juni 2020

**TOURISMUSBOOM – VIELE GROßSTÄDTE SIND ZU BESUCHERMAGNETEN GEWORDEN**




Quelle: bulwiengesa, Städtische Statistikämter (2019)

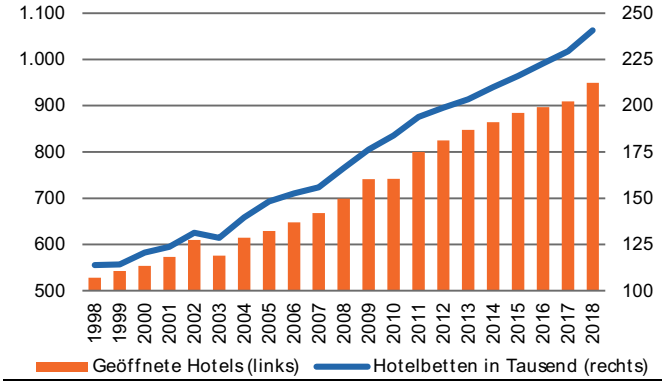
**Das Tourismusgeschäft wächst seit Jahren kräftig**

Doch während der Einzelhandel schon vor der Pandemie zunehmend unter strukturellen Problemen litt, traf es die Hotels mitten im Boom. Seit vielen Jahren ist das Tourismusgeschäft in Deutschland kräftig gewachsen. Die jährlichen Besucherankünfte haben sich seit der Jahrtausendwende von etwas über 100 Millionen Gästen inzwischen auf über 190 Millionen ausgeweitet. Noch besser entwickelte sich das Geschäft mit dem Fremdenverkehr in den touristisch attraktiven Großstädten, der hier auch in erheblichem Maße den Einzelhandel unterstützt hat. Ohne den Tourismusboom wären die Probleme der Einzelhändler noch um einiges größer.

**Ohne Corona hätten die Übernachtungen in den Top-7 2020 womöglich die 100-Millionen-Marke geknackt**

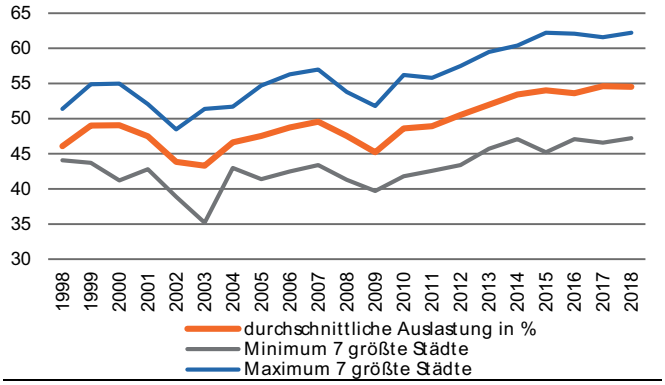
Zu den Tourismus-Gewinnern zählten insbesondere die sieben größten deutschen Städte. Mitte der 1990er konnten nicht einmal 30 Millionen Übernachtungen pro Jahr gezählt werden. Bis 2019 hat sich die Zahl mehr als verdreifacht auf fast 95 Millionen. Dabei ragt Berlin mit allein 34 Millionen Übernachtungen im vergangenen Jahr heraus. Ebenfalls im zweistelligen Millionenbereich lagen die Übernachtungszahlen in Frankfurt, Hamburg und München. Umgerechnet auf 1.000 Einwohner ist Frankfurt mit über 13.000 Übernachtungen im Jahr führend. In Stuttgart sind es nicht einmal halb so viele. Aber nicht nur in den sieben Metropolen hat sich das Geschäft mit in- und ausländischen Gästen positiv entwickelt. Hohe Besucherzahlen erreichten auch Touristenmagneten wie Dresden, Leipzig, Nürnberg, Regensburg oder Würzburg.

**SIEBEN GRÖßTE STÄDTE: DIE KUMULIERTE ZAHL DER HOTELS UND HOTELBETTEN IST ENORM GESTIEGEN**




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

**SIEBEN GRÖßTE STÄDTE: TROTZ AUSGEWEITETER ÜBERNACHTUNGSKAPAZITÄTEN STIEG DIE AUSLASTUNG DER HOTELS AN**




Quelle: bulwiengesa, DZ BANK

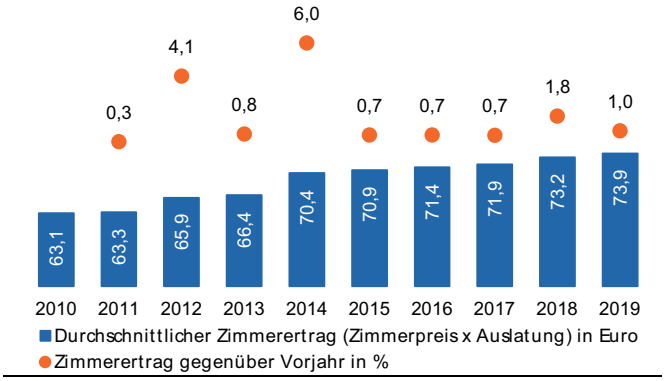
**Die Übernachtungskapazitäten sind erheblich ausgeweitet worden**

Das stark wachsende Tourismusgeschäft hat zu einem erheblichen Ausbau der Hotelkapazitäten geführt. Das wird ebenfalls am Beispiel der sieben größten Städte deutlich. Die Zahl der Hotels nahm binnen 20 Jahren um rund 80 Prozent zu. Die verfügbaren Hotelbetten wurden mit einem Plus von 110 Prozent noch stärker ausgeweitet. Damit verfügten die sieben Städte 2018 zusammen über rund 240.000 Hotelbetten. 2019 dürfte sich das Übernachtungsangebot weiter erhöht haben.

**Sättigungstendenzen waren bereits vor dem Pandemieausbruch sichtbar**

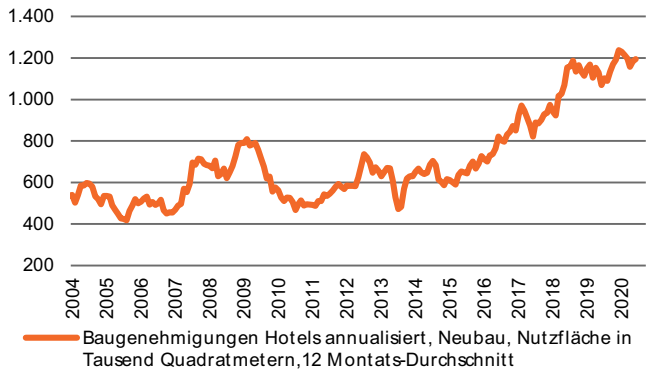
Allmählich scheinen sich aber Sättigungstendenzen abzuzeichnen. Zumindest konnte die Auslastung der Hotels in den zurückliegenden Jahren im Durchschnitt nicht weiter zulegen. Nennenswerte Überkapazitäten haben sich bislang aber nicht entwickelt. So lagen die Auslastungsraten (2018) auf dem höchsten Niveau seit 1998. Der Ertrag je Hotelzimmer in Deutschland konnte währenddessen von 2010 bis 2019 zulegen. Allerdings ist der jährliche Zuwachs in den zurückliegenden fünf Jahren nur 2018 höher als 1 Prozent ausgefallen. Von 2017 bis 2019 wuchs der durchschnittliche Zimmerertrag langsamer als die Inflation und ist damit preisbereinigt leicht gesunken.

**DER DURCHSCHNITTLICHE ERTRAG JE HOTELZIMMER IN DEUTSCHLAND WUCHS ZULETZT NUR NOCH LANGSAM**




Quelle: E&V Research (Hotelmarkt Report Deutschland 2020)

**HOTELNEUBAU: GENEHMIGTES FLÄCHENVOLUMEN HAT SICH SEIT 2014 VERDOPPELT**




Quelle: Statistisches Bundesamt Daten bis Juni 2020

### Weniger Reisen durch Rezession, Videokonferenzen und Nachhaltigkeit?

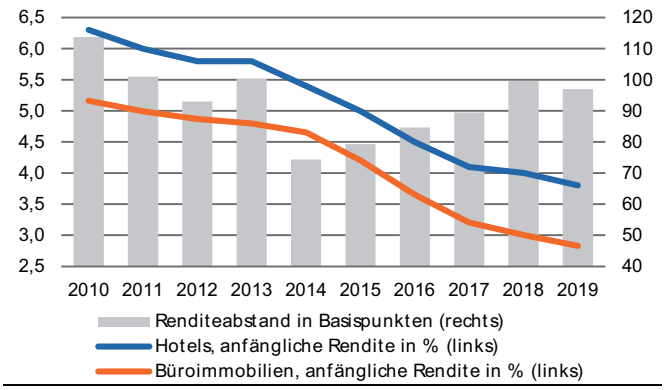
**Wann erreicht das Tourismusgeschäft wieder das Vorkrisenniveau?**

In den kommenden Jahren wird sich das Tourismusgeschäft ausgehend von den schlechten Werten 2020 erholen. Schließlich werden die Menschen die Freude am Reisen und Ausgehen nicht verlieren. Bis das Rekordniveau von 2019 wieder erreicht wird, dürfte es aber dauern. Die Hotelbetreiber sind zumindest optimistisch gestimmt. In einer Befragung des Maklerhauses Cushman & Wakefield erwarten über 90 Prozent, dass spätestens 2023 wieder die Werte des Vorjahres erzielt werden können. Das deckt sich mit einer Einschätzung der Frankfurter Messegesellschaft, nach der das Messegeschäft 2023 wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Angesichts dieses Ausblicks wollen über 80 Prozent der befragten Hotelbetreiber an ihrem bisherigen Expansionskurs weitgehend festhalten.

**Selbst bei einer raschen Erholung stehen den Hotels schwere Jahre bevor**

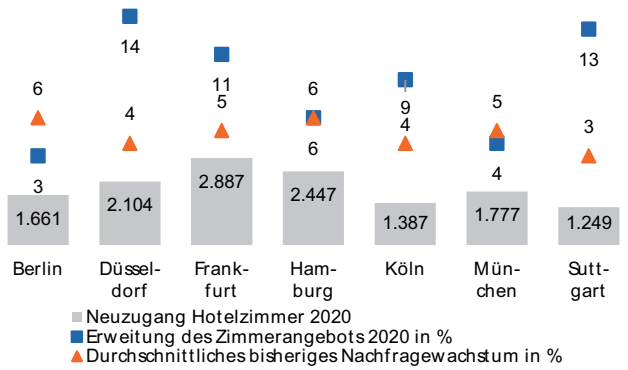
Das bedeutet zweierlei: Erstens müssen die in den zurückliegenden Jahren erheblich ausgeweiteten Hotelkapazitäten selbst im günstigsten Fall noch eine ganze Zeit mit niedrigeren Buchungszahlen und damit auch geringeren Umsätzen als bisher über die Runden kommen. Der hohe Wettbewerb dürfte zudem auf die Zimmerraten drücken. Das dürfte vor allem weniger attraktive Hotels treffen, die bislang dank hoher Gästezahlen noch recht gut gebucht worden sind. Und zweitens wächst das Hotelangebot voraussichtlich weiter. Darauf deuten nicht nur die Expansionspläne der Hoteliers, sondern auch das gegenüber 2014 gut verdoppelte Baugenehmigungsvolumen hin. Somit sind in der Zukunft noch höhere Gästezahlen notwendig, um eine mit 2019 vergleichbare Ertragslage zu erreichen.

**VOR CORONA GALTEN HOTELS DANK RENDITEVORTEIL UND DEM FLORIERENDEN TOURISMUS ALS ATTRAKTIVE ANLAGE**




Quelle: bulwiengesa, E&Y Research, DZ BANK
Daten für sieben größte Städte/Top-Standorte

**DAS HOTELANGEBOT WIRD 2020 IN DEN METROPOLEN ERNEUT KRÄFTIG ERWEITERT**




Quelle: Treugast (aus ahgz)

**Die Erholung könnte aber auch eher zäh verlaufen, etwa durch weniger Geschäftsreisen**

Es ist gut möglich, dass die Erholung des Hotelmarktes eher zäh verläuft, weil wichtige Herkunftsländer von Reisegästen stark unter der Pandemie leiden. So könnte in den großen europäischen Volkswirtschaften Frankreich, Großbritannien, Italien und Spanien die Wirtschaftsleistung 2020 um mehr als 10 Prozent einbrechen. Dazu kommt eine spürbar steigende Arbeitslosigkeit. Zudem ist es gut möglich, dass das wichtige Geschäft mit Geschäftsreisen, Kongressen und Messen in der Zukunft schwächer ausfällt. Dienstreisen oder Produktpräsentationen dürften auch aufgrund des Sparpotenzials von Zeit und Kosten zunehmend durch Videokonferenzen oder „Virtual Reality“ substituiert werden. Zudem gewinnt das Thema Nachhaltigkeit an Bedeutung, auch weil Investoren stärker darauf achten. Das dürfte einer hohen Reisetätigkeit und Vielfliegerei entgegenstehen.

### Die langfristigen Aussichten für den Tourismus sind gut, aber nicht rosig

Bis zum Ausbruch der Pandemie waren Hotels gesuchte Anlageobjekte. Dafür sprach ihr hohes Renditeniveau und der boomende Tourismus. Doch die bislang hohe Nachfrage nach Hotelimmobilien könnte als Folge der Umsatzrückgänge und der voraussichtlich zähen Erholung des Reisegeschäfts erst einmal spürbar nachlassen. Die Eigentümer der Hotelimmobilien werden neben Mieteinbußen zum Teil auch unter sinkenden Immobilienwerten leiden. Langfristig sind die Aussichten für den Tourismus aber recht gut, auch wenn der kräftige Ausbau der Hotelkapazitäten die Rentabilität der Hotels belasten dürfte. Ein Unsicherheitsfaktor ist der Umsatz mit Geschäftsreisenden. Einige Gründe sprechen für eine dauerhafte Schwächung dieses Segments. Ob die sieben größten Städte bereits 2023 wieder 95 Millionen Übernachtungen zählen können, ist keineswegs sicher.

**Die Bedeutung von Geschäftsreisen könnte dauerhaft schwächer werden**

## I. 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:**
Dr. Georg Reutter (Vorsitzender), Jörg Hermes, Manfred Salber

**Generalbevollmächtigte:** Markus Wirsen

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Uwe Fröhlich

**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

FSC
www.fsc.org
RECYCLED
Papier aus Recyclingmaterial
FSC® C107139

## II. 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.

## III. 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 Wertpapiernebendienstleistungen.
   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.**

# ANSCHRIFTEN DER DZ HYP

**Hauptstandort Hamburg**
Rosenstraße 2
20095 Hamburg
Postfach 10 14 46
20009 Hamburg
Tel.: +49 40 3334-0

**Hauptstandort Münster**
Sentmaringer Weg 1
48151 Münster
Postadresse:
48136 Münster
Tel.: +49 251 4905-0

## Gewerbekunden

**Immobilienzentrum Berlin**
Pariser Platz 3
10117 Berlin
Tel.: +49 30 31993-5101

**Immobilienzentrum Düsseldorf**
Ludwig-Erhard-Allee 20
40227 Düsseldorf
Tel.: +49 211 220499-30

**Immobilienzentrum Frankfurt**
CITY-HAUS I, Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 750676-21

**Immobilienzentrum Hamburg**
Rosenstraße 2
20095 Hamburg
Tel.: +49 40 3334-3778

**Immobilienzentrum München**
Türkenstraße 16
80333 München
Tel.: +49 89 512676-10

**Immobilienzentrum Stuttgart**
Heilbronner Straße 41
70191 Stuttgart
Tel.: +49 711 120938-0

**Regionalbüro Hannover**
Berliner Allee 5
30175 Hannover
Tel.: +49 511 866438-08

**Regionalbüro Kassel**
Rudolf-Schwander-Str. 1
34117 Kassel
Tel.: +49 561 602935-23

**Regionalbüro Leipzig**
Schillerstraße 3
04109 Leipzig
Tel.: +49 341 962822-92

**Regionalbüro Mannheim**
Augustaanlage 61
68165 Mannheim
Tel.: +49 621 728727-20

**Regionalbüro Münster**
Sentmaringer Weg 1
48151 Münster
Tel.: +49 251 4905-7314

**Regionalbüro Nürnberg**
Am Tullnaupark 4
90402 Nürnberg
Tel.: +49 911 940098-16

**Institutionelle Kunden**
Rosenstraße 2
20095 Hamburg
Tel.: +49 40 3334-2159

# ANSCHRIFTEN DER DZ HYP FORTSETZUNG

## Wohnungswirtschaft

**DZ HYP Berlin**
Pariser Platz 3
10117 Berlin
Tel.: +49 30 31993-5080

**DZ HYP Düsseldorf**
Ludwig-Erhard-Allee 20
40227 Düsseldorf
Tel.: +49 251 4905-3830

**DZ HYP Frankfurt**
CITY-HAUS I, Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main
Tel.: +49 211 220499-5833

**DZ HYP Hamburg**
Rosenstraße 2
20095 Hamburg
Tel.: +49 40 3334-4705

**DZ HYP München**
Türkenstraße 16
80333 München
Tel.: +49 89 512676-55

**DZ HYP Stuttgart**
Heilbronner Straße 41
70191 Stuttgart
Tel.: +49 89 512676-55

## Privatkunden

**DZ HYP Berlin**
Pariser Platz 3
10117 Berlin
Tel.: +49 40 3334-4706

**DZ HYP Düsseldorf**
Ludwig-Erhard-Allee 20
40227 Düsseldorf
Tel.: +49 211 220499-5830

**DZ HYP Frankfurt**
CITY-HAUS I, Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 750676-12

**DZ HYP Hamburg**
Rosenstraße 2
20095 Hamburg
Tel.: +49 40 3334-4706

**DZ HYP München**
Türkenstraße 16
80333 München
Tel.: +49 89 512676-41

**DZ HYP Stuttgart**
Heilbronner Straße 41
70191 Stuttgart
Tel.: +49 711 120938-39

## Öffentliche Kunden

Sentmaringer Weg 1
48151 Münster
Tel.: +49 251 4905-3333

**DZ HYP AG**

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

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

**dzhyp.de**

Stand: September 2020