



Immobilien: Gefallene Stars

Die Korrektur am deutschen Immobilienmarkt ist beendet, strukturelle Probleme bleiben aber bestehen. Mehr Transaktionen werden die Märkte beleben.

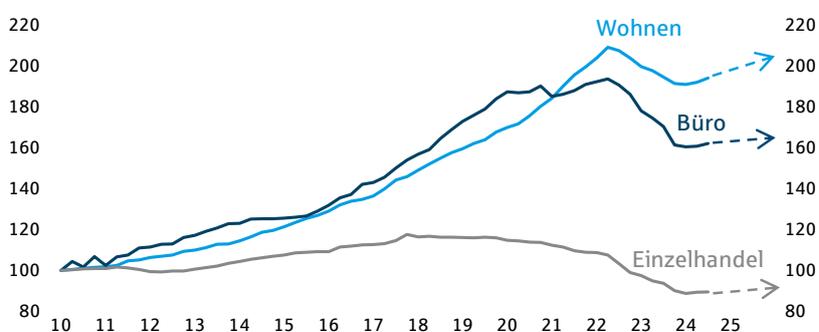
Der deutsche Immobilienmarkt befindet sich nach einem langjährigen Aufschwung und anschließender Korrektur derzeit in der Bodenbildung. Die Entwicklung in den einzelnen Segmenten ist von ihren strukturellen Besonderheiten geprägt. Trotzdem wird in allen Sektoren im nächsten Jahr eine Zunahme der Transaktionen erwartet, da sich die Preisvorstellungen von Anbietern und Nachfragern angenähert haben.

Knappheiten sorgen für Preissteigerungen am Wohnungsmarkt

Am deutschen Wohnungsmarkt lagen die Preisrückgänge insgesamt in einer Größenordnung von rund 9 % (vdp-Index) bis 13 % (Statistisches Bundesamt). Dabei zeigen beide Datenreihen eine **Trendwende bereits im Jahresverlauf 2024**. Die Korrekturen bei Gebäuden mit niedrigen energetischen Standards fielen viel stärker aus.

Besserung in allen Immobiliensegmenten

vdp Immobilienpreisindex Deutschland, Kapitalwerte, Q1 2010 = 100



Quellen: vdp, Helaba Research & Advisory

Ein Großteil des vorangegangenen Preisanstiegs war **fundamental gerechtfertigt**. Denn ein knappes Angebot am Wohnungsmarkt traf auf eine durch Zuwanderung steigende Nachfrage.

Die Zahl der **Wohnungsfertigstellungen** liegt seit Jahren deutlich unter dem Wohnungsbauziel der Regierung von rund 400.000 Einheiten jährlich und dürfte 2025 auf nur noch **rund 220.000 Einheiten** zurückgehen.

Darauf deuten die kräftig gesunkenen Baugenehmigungen sowie Auftragseingänge hin. **Maßnahmen** wie verbesserte Abschreibungsmöglichkeiten und flexiblere Gebäudestandards könnten dazu beitragen, die Baukosten zu senken und Bürokratie abzubauen.

Angesichts der weiter steigenden Bevölkerungszahl und der stark rückläufigen Bautätigkeit wird dies jedoch nicht genügen, um das Wohnungsangebot kurzfristig ausreichend zu erweitern. Kräftig steigende Mieten sind die Folge. Zusätzlich vergrößern Regulierungen wie die **Mietpreisbremse** die **Diskrepanz zwischen Neu- und Bestandsmieten**. Die Knappheit von Wohnraum bremst außerdem die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, da sie den **Zuzug** von Arbeitskräften in besonders attraktive Regionen hemmt.

Erschwinglichkeit von Wohneigentum verbessert sich 2025 nicht weiter

Die **Erschwinglichkeit von Wohneigentum** hat sich 2024 verbessert: Die Hauspreise erreichten ihren Tiefpunkt und die **Reallöhne** nahmen dank kräftiger Lohnerhöhungen und niedrigerer Inflation wieder zu. Die **Baukosten** legten auf erreichtem hohem Niveau nur noch moderat zu und die **Hypothekenzinsen** nahmen durch den von der EZB eingeleiteten Zinssenkungszyklus etwas ab.

Im neuen Jahr ist jedoch mit **keiner weiteren Verbesserung der Erschwinglichkeit** zu rechnen. Die Finanzierungszinsen dürften nur noch wenig sinken und damit nicht in das Niedrigzinsumfeld zurückkehren. Die Reallohnsteigerungen werden wohl etwas geringer ausfallen als im Vorjahr. Ebenso spricht eine Reihe von Gründen dafür, dass 2025 die Hauspreise wieder moderat zunehmen: Neben einer größeren Nachfrage durch die zuvor verbesserte Erschwinglichkeit tragen auch die positive Mietentwicklung, der anhaltende Wohnungsmangel und die leichte konjunkturelle Erholung zu einem **Anstieg der Wohnimmobilienpreise um voraussichtlich rund 4 %** bei.

Gewerbeimmobilien: Stabilisierung im neuen Jahr

Stärker als im Wohnsegment verlief die Preiskorrektur bei **Büroimmobilien**. Aber auch hier deuten die jüngsten Daten auf eine Beruhigung hin. Objekte in zentraler Lage und guter Qualität bleiben begehrt und verbuchen weiterhin steigende Mieten. Trotz des stabilen Arbeitsmarktes hat sich infolge des mittlerweile etablierten Arbeitens

„Don't be into trends.“

Gianni Versace

im Homeoffice die **Flächennachfrage dauerhaft verringert**. Allerdings wird dies nicht überall zu steigenden Leerständen führen, denn der Wechsel zu flexibleren Arbeitsmodellen vollzieht sich nur allmählich und wird zu einer geringeren Neubauaktivität führen. **Das Angebot an hochwertigen Flächen in guten Lagen bleibt knapp**. So zeigen sich

große Unterschiede in der Entwicklung von Kaufpreisen, Mieten und Leerstandsquoten und zwischen Spitzenobjekten und weniger attraktiven Büroflächen.

Bei **Einzelhandelsimmobilien** sind die Neuvertragsmieten nach Angaben des Pfandbriefverbands vdp bereits seit Ende 2023 leicht gestiegen. Da die Korrektur der Immobilienwerte hier bereits 2018 begann und schon weit fortgeschritten ist, rechnen wir für 2025 mit einer Seitwärtsbewegung auf niedrigem Niveau.

Das Risiko für weitere Abwertungen von Gewerbeimmobilien hat abgenommen. Insbesondere Marktteilnehmer, die zu Spitzenbewertungen finanziert hatten, könnten jedoch durch die deutlich höheren Zinsen noch Probleme bei der Refinanzierung bekommen. Insgesamt dürfte daher die Zahl der Insolvenzen in der Branche erhöht bleiben. Die verbesserten Konjunkturaussichten und die Konsumbelegung im neuen Jahr werden aber eine zentrale Rolle bei der Erholung des Gewerbeimmobilienmarktes spielen.

% gg. Vorjahr	2021	2022	2023	2024p	2025p
Helaba OIF-Index*	2,0	2,3	1,5	0,2	1,3
Wohnimmobilien**	10,3	7,2	-5,0	-1,2	4,0
Gewerbeimmobilien**	-0,8	-0,4	-10,2	-5,3	1,5

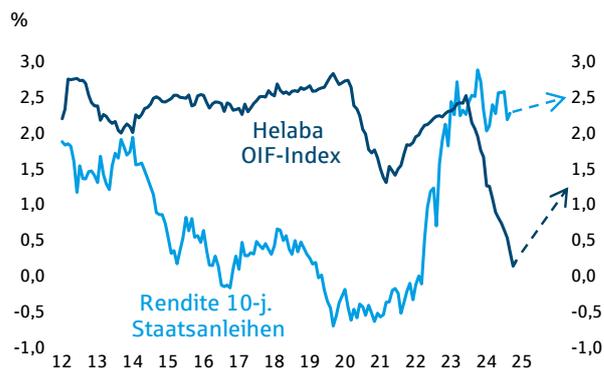
*offene Immobilienfonds (Jahresrendite); **vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt); p=Prognose; Quellen: vdp, LSEG, Helaba Research & Advisory

Relative Attraktivität offener Immobilienfonds weiterhin gering

Die durchschnittliche **Performance** offener Immobilienpublikumsfonds in Deutschland ist im zurückliegenden Jahr deutlich gefallen und kratzte, gemessen am „Helaba OIF-Index“, zuletzt an der **0 %-Marke**. Der Index bildet die durchschnittliche Wertentwicklung von neun großen Publikumsfonds der vier führenden Anbieter ab. Der durch Abwertungen bei einzelnen Fonds verursachte Rückgang wird sich 2025 voraussichtlich nicht fortsetzen. Dafür sprechen auch die jüngsten Preisdaten aus wichtigen Auslandsmärkten wie Großbritannien und den USA. Die durchschnittliche Performance offener Fonds dürfte **im Jahresverlauf leicht steigen** und zum Jahresende **über 1 % liegen**. Das wäre noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von fast 3 % und unter der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe, die wir für Ende 2025 bei rund 2,5 % sehen.

Aufgrund der damit nach wie vor geringen relativen Attraktivität gegenüber festverzinslichen Kapitalanlagen werden die seit über einem Jahr bestehenden **Mittelabflüsse** offener Immobilienfonds 2025 wohl **anhalten**. Auch die Leitzinssenkungen der EZB werden daran wenig ändern, denn die Kapitalmarktzinsen bleiben spürbar höher als die durchschnittlichen Fondsrenditen. Aufgrund der noch hohen **Liquiditätsquoten** und der einjährigen **Kündigungsfrist** gehen wir davon aus, dass die Fonds auch im neuen Jahr die Mittelabflüsse bedienen können. Das verbesserte Marktumfeld mit höheren Transaktionsvolumina wird zusätzliche Handlungsspielräume für Objektverkäufe schaffen.

Performance offener Fonds verbessert sich



* Gesamrendite, Durchschnitt von neun großen offenen Immobilienfonds
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Paul Richter