

REGULATED BY RICS

GERMAN
REAL
ESTATE **lübke
kelber**



2024

Rendite-Risiko Ranking

Wohninvestments in Deutschland

Rendite-Risiko Ranking

Wohninvestments in Deutschland

2024

AACHEN ASCHAFFENBURG AUGSBURG BAMBERG BAYREUTH BERGISCHE-GLADBACH BERLIN BIELEFELD BOCHUM BONN BOTTROP BRANDENBURG BRAUNSCHWEIG BREMEN BREMERHAVEN CHEMNITZ COTTBUS DARMSTADT DELMENHORST DESSAU-ROSSLAU DORTMUND DRESDEN DÜSSELDORF DUISBURG ERFURT ERLANGEN ESSEN FLENSBURG FRANKFURT FRANKFURT/ODER FREIBURG FULDA FÜRTH GERA GIESSEN GREIFSWALD HALLE/SAALE HANAU HANNOVER GELSENKIRCHEN GÖTTINGEN GÜTERSLOH HAGEN HAMBURG HAMM HEIDELBERG HEILBRONN HERNE HILDESHEIM INGOLSTADT JENA KAISERSLAUTERN KARLSRUHE KASSEL KEMPTEN KIEL KOBLENZ KÖLN KONSTANZ KREFELD LANDAU IN DER PFALZ LANDSHUT LEIPZIG LEVERKUSEN LÜBECK LUDWIGSBURG LUDWIGSHAFEN LÜNEBURG MAGDEBURG MAINZ MANNHEIM MARBURG MOERS MÖNCHENGLADBACH MÜLHEIM AN DER RUHR MÜNCHEN MÜNSTER NEUMÜNSTER NEUSS NÜRNBERG OBERHAUSEN OFFENBACH OLDENBURG OSNABRÜCK PADERBORN PASSAU PFORZHEIM POTSDAM RECKLINGHAUSEN REGENSBURG REMSCHEID REUTLINGEN ROSENHEIM ROSTOCK SAARBRÜCKEN SALZGITTER SCHWERIN SIEGEN SOLINGEN STUTTGART TRIER TÜBINGEN ULM WEIMAR WIESBADEN WILHELMSHAVEN WITTEN WOLFSBURG WORMS WUPPERTAL WÜRZBURG

Vorwort



Mark Holz
HEAD OF RESEARCH

Tel. +49 69 99991 314
mark.holz@luebke-kelber.de

Wir sind stolz und freuen uns, die Jubiläumsausgabe des Rendite-Risiko Rankings zu veröffentlichen. 2024 geht unsere Analyse der 111 wichtigsten Wohnimmobilienmärkte ins zehnte Jahr. In dieser Zeit durfte unser Ranking einen Superzyklus, eine Zinswende ungekannten Ausmaßes, mehrere Black Swans und tiefgehende strukturelle Veränderungen im Markt miterleben. Spannende Zeiten!

Wir nutzen die Jubiläumsausgabe, um das Rendite-Risiko Ranking einer Frischzellenkur zu unterziehen. Der Markt und Investmentstrategien haben sich weiterentwickelt und das wollen wir auch in unserer Analyse ausdrücklich reflektieren. In dieser Veröffentlichung lassen wir erstmals **qualitative Faktoren** einfließen – also alles, was Städte lebenswert macht. Denn dieser Faktor ist neben der rein wirtschaftlichen Betrachtung der wichtigste bei der Wahl des Wohnortes.



Marc Sahling
VORSTANDSVORSITZENDER

Tel. +49 69 99991 400
marc.sahling@luebke-kelber.de

Wie in den Vorjahren setzen wir uns auch 2024 intensiv mit der aktuellen Situation von Wirtschaft und Zinsumfeld auseinander und leiten Implikationen für den heutigen und zukünftigen Investmentmarkt ab.

Das abgelaufene Jahr 2023 war weiterhin komplex und vielschichtig. Die Kapitalmarktseite blieb der **Flaschenhals** für Investments. Denn das Zinsumfeld war – trotz einer gewissen Entspannung gegen Ende des Jahres – herausfordernd und Finanzierungskosten hoch, was eine Zurückhaltung der Käuferseite mit sich brachte. In Konsequenz haben die Immobilienpreise weiter nachgelassen. Nach 18 Monaten fallender Multiplikatoren (steigende Anfangsrenditen) ist nun allerdings der **Boden erreicht**.

Jetzt steht der Wohnimmobilienmarkt mit einem deutlich nachhaltigeren, vielleicht sogar günstigen Preisniveau in den Startlöchern. Eine Entspannung der Zinssituation steht ins Haus. Und der äußerst enge Mietmarkt bei wenig Neubau bedingt weiteren Druck auf die Mieten. Die Zeiten bleiben also spannend.

Es wundert daher nicht, dass gemäß aktuellen Umfragen wie von ZIA oder INREV die Investmentallokation in den Residential-Sektor zukünftig noch weiter steigen soll. Hier kann das Rendite-Risiko Ranking strategische Anhaltspunkte liefern, wo Investments langfristig aus risikobereinigter Sicht attraktiv sind. Dafür bewerten wir auch in dieser Jubiläumsausgabe die deutschen Regionen und Städte hinsichtlich des Abgleichs von Rendite und Risiko. Die Berücksichtigung der qualitativen Faktoren hat dabei für einige Bewegungen im Ranking gesorgt.

Wir wünschen eine anregende und unterhaltsame Lektüre und freuen uns auf einen persönlichen Austausch.

Mark Holz

Marc Sahling

Inhalt

Highlights	4
Grußworte	5
1. 2023 – kaum Dynamik aber Bodenbildung	7
2. Untersuchungsdesign und Methodik	12
3. Marktanalysen: Attraktivität und Risiko	15
3.1 Bevölkerung	16
3.2 Sozioökonomie	16
3.3 Wohnungsmarkt	17
3.4 Miet- und Kaufpreise	17
3.5 Lebensqualität	22
4. Attraktivitätsranking und Risikoableitung	23
5. Rendite-Risiko Betrachtung	26
5.1 Kaufpreismultiplikatoren und Eigenkapitalrenditen	27
5.2 Bestimmung der marktüblichen Eigenkapitalrenditen	28
5.3 Ergebnisse der Rendite-Risiko Betrachtung	30
6. Zusammenfassung und Ausblick	33

Bodenbildung im Pricing

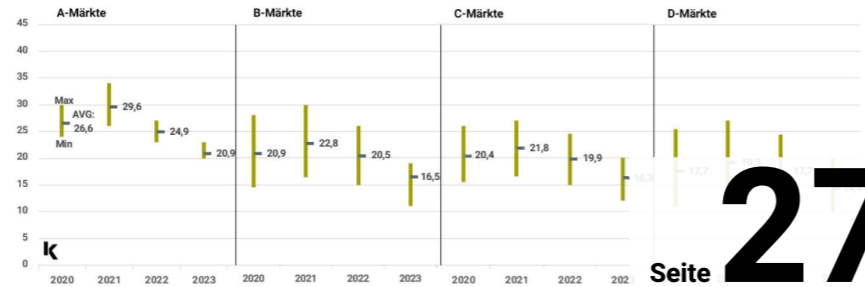
Repräsentative bundesweite Betrachtung

Indikator Lebensqualität bringt qualitative Komponente: Was macht eine Stadt lebenswert?

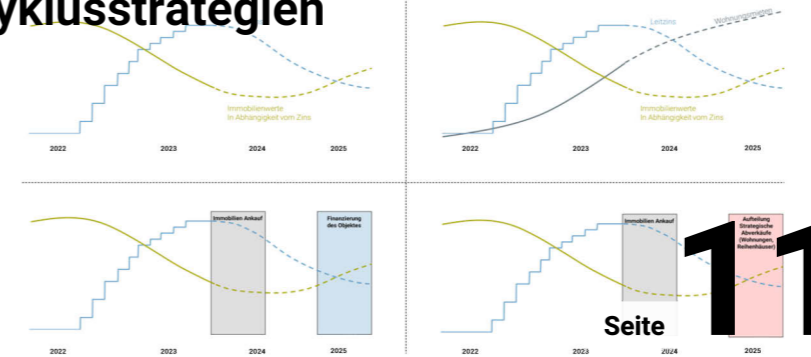
Attraktiveres Investmentumfeld

Highlights

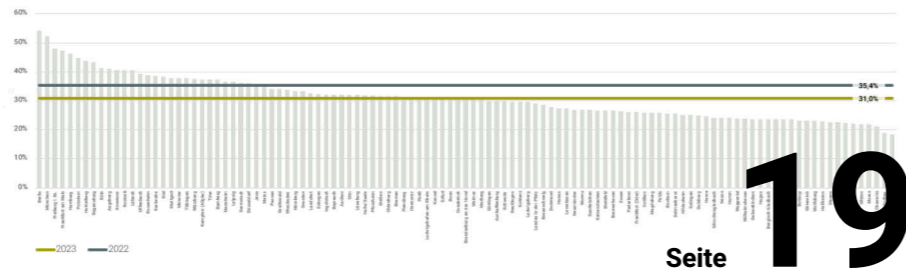
Ankaufsfaktoren 111 Märkte



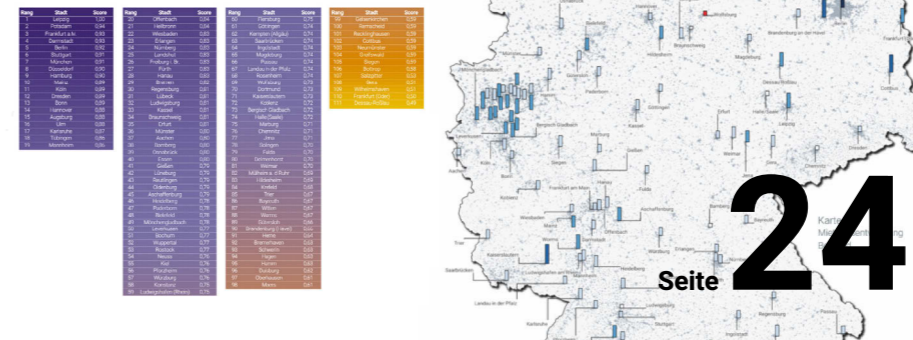
Zyklusstrategien



Miet- und Kaufbelastung



Attraktivitäts- und Risiko-Score

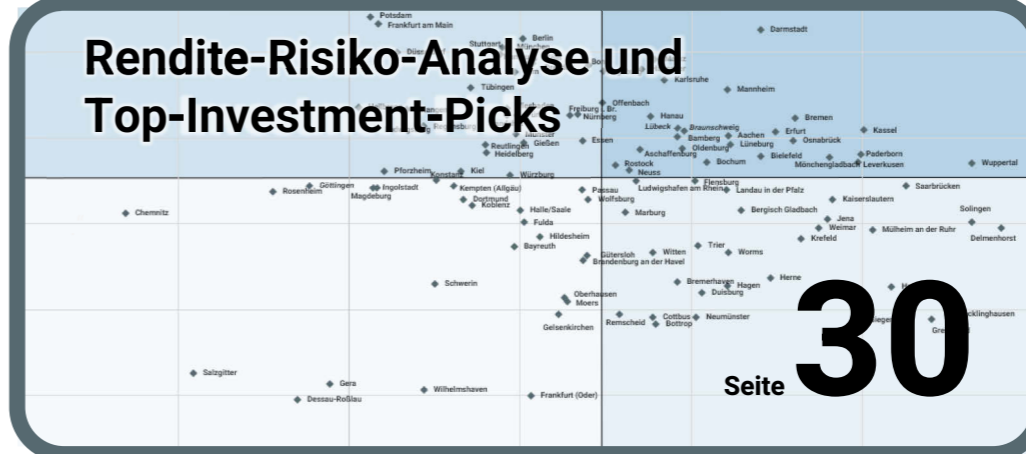


Lebensqualität – „Fun Facts“

„Köln hat mehr
Kioske
als Berlin.“

Seite **22**

Rendite-Risiko-Analyse und Top-Investment-Picks



10 Jahre Rendite-Risiko Ranking



Jürgen F. Kelber

AUFSICHTSRAT,
LÜBKE KELBER AG

Liebes Research-Team,

seit vielen Jahren bin ich in der Immobilienbranche aktiv und als Unternehmer für strategische Entscheidungen verantwortlich. Eine Branche, die zwar mitunter langsam ist, aber nie stillsteht und von vielen Faktoren im In- und Ausland beeinflusst wird, ist eine ständige Herausforderung.

Es verändern sich Lebensgewohnheiten, Städteangebote, Arbeitsplatzangebote für Menschen. Wo und wie möchten wir wohnen? Oder aktuell: Wo und wie möchten wir wohnen und was können wir uns leisten? Daher müssen Standorte und Immobilientypen immer wieder analysiert, hinterfragt und neu gedacht werden. Unser Research in Verbindung mit den direkten Eindrücken und Erfahrungen unseres Vertriebsteams gibt eine unschätzbare Entscheidungshilfe für unser Unternehmen, unsere Verkäufer und Käufer.

Unser Lübke Kelber Rendite-Risiko Ranking leistet hierfür einen wichtigen Beitrag – in einer in Deutschland für mich sonst unerreichten Qualität. Eine Branche, die langsam ist, steht im Spannungsverhältnis von sich immer schneller verändernden Märkten. Für die Lübke Kelber Gruppe war es immer wichtiger, das Bauchgefühl mit Erfahrung und einem Top Research zu verbinden. Der Anspruch ist, dass uns das Research nüchtern die beeinflussenden Zahlen und Fakten widerspiegelt und wir daraus Strategien und Preisfindungen mit unseren Kunden entwickeln.

Ich bin stolz auf die ausgewogenen und tiefen Analysen unseres Research-Teams. Gute Analysen sind einfach das A und O für durchdachte Investmententscheidungen. Deshalb war das Ranking schon immer eine wichtige Grundlage für meine eigenen Unternehmungen.

Lieber Mark, liebes Research-Team: Danke für eure Arbeit und den Antrieb, immer einen Schritt weiterzugehen und ein immer besseres Bild unserer Immobilienbranche zu bekommen.

Sind Städte abseits der deutschen Metropolen vielleicht die besseren Investmentstandorte und bieten Investoren möglicherweise sogar ein attraktiveres Rendite-Risiko Profil?

Diese Fragen bildeten 2014 den Grundstein für eine umfassende Analyse von 111 deutschen Städten in Form eines Rendite-Risiko Rankings. Und das Thema hat nach wie vor nicht an Aktualität oder Relevanz eingebüßt. Um eine nachhaltige Investmententscheidung treffen zu können, ist es unerlässlich, das Risikoprofil eines Standorts zu kennen und in die eigene Renditeerwartung einzupreisen.

Als Entwickler des Analyse-Modells und des allerersten Rankings freut es mich sehr, dass diese jährliche Analyse jetzt bereits im zehnten Jahr veröffentlicht wird, und gratuliere ganz herzlich zu diesem Erfolg.

Aus meiner Sicht ist das Rendite-Risiko Ranking für Wohninvestments ein sehr hilfreiches Tool, um Investitionsentscheidungen in den 111 Städte zu objektivieren.

Anhand der langjährigen Veröffentlichungen lassen sich Auswirkungen von politischen, sozioökonomischen Entwicklungen und Veränderungen am Finanzmarkt auf den Wohninvestmentmarkt messbar machen. Im Nachhinein kann eine Einordnung der eigenen Wohninvestments in das Rendite-Risiko Ranking quantifiziert und überprüft werden. Für Nachjustierungen in Beständen und zukünftige Entscheidungen bezogen auf Objektart und Portfolioallokation bietet das Ranking ebenfalls eine sehr gute Grundlage. Es lässt sich bestens für kurzfristige Wertindikationen und die nachhaltige Überprüfung der Werthaltigkeit von Investments verwenden.

Vielen Dank an das Team von Lübke Kelber für den langjährigen fachlichen Beitrag in gewohnt hochwertiger Qualität.



Sebastian Denker

SENIOR ASSOCIATE DIRECTOR,
BNP PARIBAS REAL ESTATE Consult



Birgit Hempel

GLOBAL GOVERNING COUNCIL RICS,
SENIOR DIRECTOR VALUATION,
CORESTATE

10 Jahre Rendite-Risiko Ranking



Prof. Dr. Thomas Beyerle

MANAGING DIRECTOR, CATELLA
PROFESSOR, HOCHSCHULE
BIBERACH

Keine Frage: den ersten Arbeitstag „im Ernst des Lebens“ nach dem Studium und der wissenschaftlichen Karriere vergisst man niemals. Vor 30 Jahren, an einem Septembertag im Jahr 1994, begann ich meine Reise im Immobilien-Research bei Dr. Lübke – damals noch ohne „Kelber“, aber seinerzeit mit „viel“ Dresdner Bank. „Leiter des Referats Research“, hieß das damals – wichtig in einem Bankkonzern.

Seither kamen und gingen SonderAfa Abschreibungen in Ostdeutschland, klassische Zyklen, dynamische Rallyes und (vermeintliche) neue, digitale Geschäftsmodelle. Um hier den Durch- und den Blick nach vorne zu wahren, sind fundierte Analysen der Schlüssel. Wenn man bedenkt, dass damals 80 % Datenrecherche mit freitäglicher Zeitungsauswertung 20 % Analyse gegenüberstand, sind wir heute in einem anderen Universum gelandet.

Bei allem berechtigten Wünschen, noch transparenter zu werden. Ein solcher Schlüssel ist das Rendite-Risiko Ranking, das vor zehn Jahren unter der Flagge Dr. Lübke & Kelber zum ersten Mal veröffentlicht wurde und den vielschichtigen deutschen Wohnimmobilienmarkt seither durchleuchtet. Es hat dabei nicht nur die üblichen verdächtigen (und unterschätzten) Outperformer, wie München und Frankfurt, identifiziert, sondern auch Hidden Champions, wie Potsdam oder Freiburg.

Herzlichen Glückwunsch zu dieser Leistung und zum zehnjährigen Jubiläum. Auf viele weitere Jahre der exzellenten Analyse!



Udo Cordts-Sanzenbacher

VICE PRESIDENT DEVELOPMENT
& SALES, GROPYUS

Um neue Höhen zu erklimmen und mögliche Risiken in Chancen umzuwandeln, sind die Kooperation aller Marktbeteiligten sowie transparente Datengrundlagen entscheidend. Das Rendite-Risiko Ranking von Lübke Kelber gehört in meinen Augen zur Pflichtlektüre eines jeden ImmobilienProfis, um einen Überblick über wertvolle KPIs und Takeaways in diesem sehr bewegten Marktumfeld zu erhalten.

Gerade unter den aktuellen Marktgegebenheiten ist es absolut notwendig, alle Faktoren bei der Erstellung eines Risikoprofils für einen Investitionsstandort zu kennen und gründlich abzuwägen. Zu diesem Zweck greife ich schon seit zehn Jahren auf dieses Ranking zurück.

Herzlichen Glückwunsch an das gesamte Team um Mark Holz zu diesem fantastischen Meilenstein – ich freue mich auf die kommenden zehn Jahre Lektüre und die Fortführung des fruchtbaren Austauschs.

Herzlichen Glückwunsch zur zehnten Ausgabe des Rendite-Risiko Rankings! Seit der ersten Ausgabe vor zehn Jahren hat es sich schon fast zu einer Institution im deutschen Wohnimmobilienmarkt entwickelt.

Fundierte Analysen wie diese sind für uns unerlässlich für die Entwicklung präziser und vorausschauender Investmentstrategien. Und das gilt insbesondere in einem polyzentrischen und heterogenen Markt wie „German Residential“.

Unser Joint Venture mit Lübke Kelber zum Ankauf von Wohnimmobilien in Deutschland beruht nicht zuletzt auf eben diesem tiefen Verständnis des Marktes und der Qualität der Analysen des Research-Teams. Der erste Deal war nicht ohne Grund in Leipzig.

Ich freue mich auf weitere Jahre der Zusammenarbeit mit euch und gratuliere herzlichst zur Jubelausgabe.

Mit dem Rendite-Risiko Ranking haben wir ein komplexes Biest erschaffen (und nie ganz gebändigt), das einen Beitrag leisten kann, den ebenfalls hochkomplexen deutschen Wohnimmobilienmarkt zu verstehen. Wir sind stolz, dass unsere Analyse für die Immobilienbranche, für Projektentwickler und für Privatleute dazu beiträgt, Trends, Chancen und Risiken zu erkennen und Investmentstrategien daraus abzuleiten. Ich freue mich jetzt schon auf die nächste Ausgabe – und ich habe gleichzeitig auch ein bisschen Angst davor. Auf die nächsten zehn Jahre!

Ein herzliches Dankeschön an all unsere Leser, Kritiker und Unterstützer!

Ein dickes „Danke“ geht auch an das gesamte Team von Lübke Kelber für die Unterstützung. An Marc, Steffen und Jürgen für das Vertrauen. An Ingo und Sarah aus dem Marketing-Team, die hier ein außerordentlich stimmiges und hübsches Dokument gezaubert haben. Und vor allem an Yannick und Manuel, meine Mitstreiter im Research-Team, ohne die die Produktion unmöglich wäre.

Here's to you! Cheers!



Dr. Constantin Plenge

MANAGING DIRECTOR,
TRISTAN CAPITAL



Mark Holz

HEAD OF RESEARCH,
LÜBKE KELBER



1 Einleitung

2023

Kaum Dynamik, aber Bodenbildung

2024

Attraktive Investment-Opportunitäten

1. 2023 – kaum Dynamik, aber Bodenbildung

Trotz vieler Herausforderungen verbesserte sich das Umfeld für Wohnimmobilieninvestments im vergangenen Jahr 2023 in vielerlei Hinsicht.

So entspannte sich die **Zinssituation** in der zweiten Jahreshälfte, da das Leitzins-Plateau von 4,5 % seit Q3 2024 zu fallenden Finanzierungskosten führte. Dies setzt wichtige Impulse für den Investmentmarkt im Jahr 2024.

Die **Inflation** ist im Jahresverlauf deutlich zurückgegangen und stand zuletzt bei 2,4 % in Deutschland und 2,8 % in der Eurozone¹. Damit ist auch das Vorkriegsniveau von Ende 2021 deutlich unterschritten.

Ein zunehmender inflationärer Treiber ist hingegen die Lohnentwicklung.

Baupreise bleiben zwar hoch, aber auch hier gab es eine deutliche Entspannung in der zweiten Jahreshälfte: Stiegen die Baukosten von Wohngebäuden im vierten Quartal 2022 noch um 16,9 % zum Vorjahr, lag dieser Wert Ende 2023 bei 4,3 %³. Tatsächlich lassen sich individuell erste Rückgänge der Baupreise beobachten.

Wirtschaft und Arbeitsmarkt

Gesamtwirtschaftlich hat sich die Situation in der zweiten Jahreshälfte dagegen eingetrübt. Zwar blieb eine technische Rezession, also zwei aufeinanderfolgende Quartale negativen BIP-Wachstums, aus, dennoch ging die deutsche Wirtschaftsleistung 2023 um 0,3 % zurück. Der Rückgang lag dabei in mehreren Faktoren begründet. Sowohl der private als auch der öffentliche Konsum war schwach ebenso waren die Investitionen in Anlagen und Bauleistungen rückläufig.

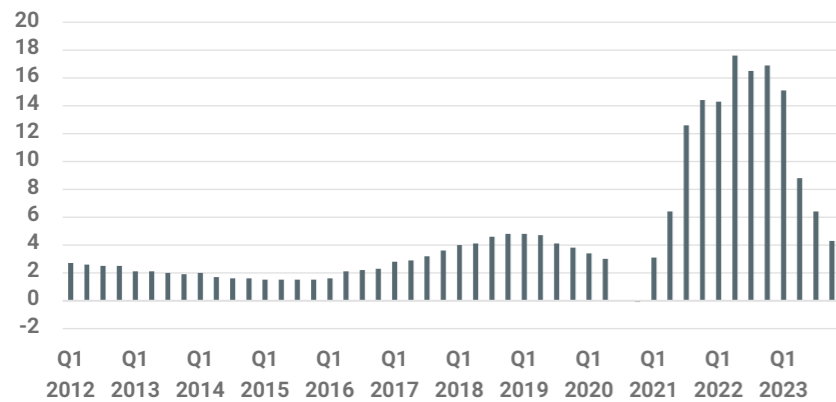
Auch der Ausblick auf das Jahr 2024 ist verhalten und wurde im Jahresverlauf 2023 von vielen Analysten und Instituten nach unten korrigiert. Die Bundesregierung und das ifo Institut erwarten für das laufende Jahr ein leichtes Wachstum von 0,2 %, wohingegen das IW Köln (-0,5 %) und die Deutsche Bank (-0,2 %) sogar von einem erneuten Rückgang des BIPs ausgehen.

Die wirtschaftliche Entwicklung lässt vor allem Rückschlüsse auf die zu erwartende Nachfrage nach kommerzieller Fläche,

Grafik 1:
Baupreisindex
Wohnimmobilien

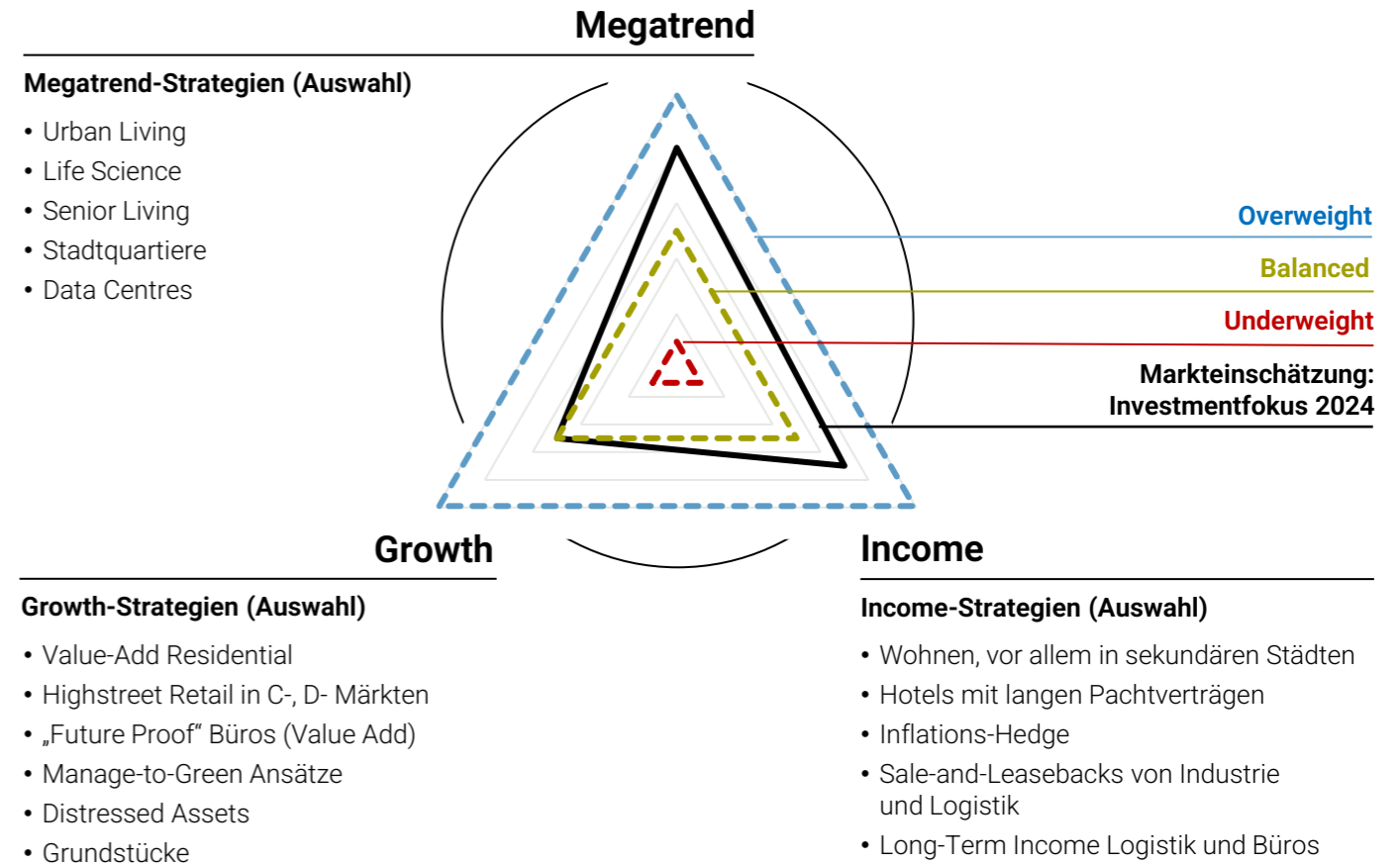
Deutlicher Rückgang der
Baukosten seit Mitte 2023

(in % zum Vorjahr; Quelle:
Destatis, Februar 2024.)



Eine Analyse der Treiber hinter der Inflation zeigt: Es ist weiteres Potenzial nach unten, denn Indikatoren wie Importpreise (-8,5 %), Großhandelspreise (-2,6 %) und Erzeugerpreise (-8,6 %) sind zum Teil deutlich im deflationären Bereich².

¹ Eurostat.
² Dashboard Deutschland, Destatis.
³ Destatis.



allen voran Büro-, aber auch Logistik- und Industrieflächen, zu. Der Wohnimmobilienbereich wird hierdurch weniger direkt beeinflusst.

Der **Arbeitsmarkt** steht trotz wirtschaftlicher Flaute weiterhin sehr solide da. Zwar ist die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf leicht, auf 5,7 % im Dezember 2023, nach oben gegangen, dies bleibt aus historischer Sicht aber ein niedriger Wert⁴. Entsprechend hoch ist der Druck auf die Löhne – insbesondere vor dem

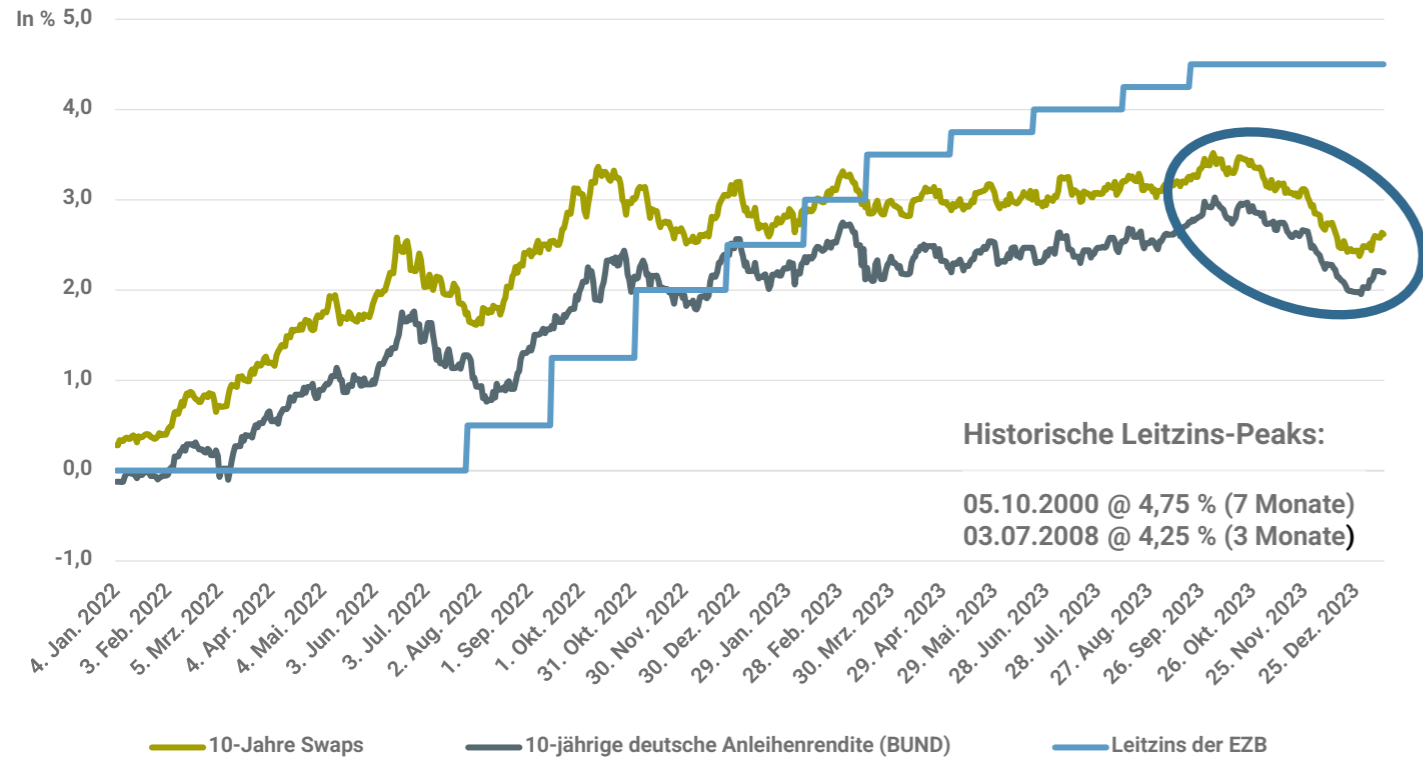
Hintergrund der massiven Preissteigerungen in den zurückliegenden zwei Jahren. Im Dezember lagen die Nominallöhne um 4 % höher als ein Jahr zuvor. Bei einer gleichzeitigen Inflationsrate von 3,7 % führt dies zu steigenden Reallöhnen. Sollte diese Entwicklung anhalten, was auch angesichts der aktuellen Gewerkschaftsverhandlungen wahrscheinlich ist, könnte das positive Impulse im Bereich Konsum setzen und auch die Erschwinglichkeit von Wohnraum (Mieten, Eigentum) erhöhen.

Grafik 2:
Lübke Kelber Investment
Matrix

Income- und Megatrend-
Strategien im Fokus 2024

(Quelle: Lübke Kelber Research.)

⁴ Bundesagentur für Arbeit.



Grafik 3: Übersicht Zinsumfeld

Nach der rapiden und ausgeprägten Zinswende setzte in den letzten Monat eine Entspannung ein.

(Quellen: EZB, Eurostat, Investing.com.)

Zinsumfeld und strategische Ansätze

Die gesamtwirtschaftlichen Signale sind gemischt, aber im Großen und Ganzen eher verhalten. Auf der Zins- und Kapitalmarktseite hellt sich die Situation hingegen auf und eine Zinssenkung seitens der EZB scheint nun absehbar. Vor dem Hintergrund einer wirtschaftlichen Flaute – zumindest in Deutschland – und nachlassender Inflation wird Druck von der EZB genommen und der Weg für Leitzinssenkungen im laufenden Jahr geebnet. Ein Kommentar von Christine Lagarde in der EZB-Sitzung im März deutet auf eine Zinssenkung im Juni hin⁵. Ein Faktor, der die Preisentwicklung von Immobilien und den Investmentmarkt stärken wird. Bereits das Zinsniveau von 4,5 % seit Herbst 2023 hat sich entspannend auf das weitere Zins- und Finanzierungsumfeld ausgewirkt, wie Grafik 3 zeigt.

Die beiden für den Immobilienmarkt so wichtigen Determinanten der Rendite auf die 10-jährige Staatsanleihe⁶ sowie die Swaprate als Proxy für Finanzierungskosten sind seit dem Höhepunkt im September deutlich gesunken.

Wie in der Lübke Kelber Investment Matrix (Grafik 2) dargestellt, erwarten wir einen Nachfrageschwerpunkt für Income- und Megatrend-motivierte Immobilieninvestments. Insbesondere die unsichere Wirtschaftslage dürfte zu eher risikoaversen und sehr langfristig gedachten Transaktionen führen. Gleichzeitig wird die Bedeutung der Growth-Strategien, also vor allem IRR-getriebene Ansätze, im Jahresverlauf weiter zunehmen. Allen voran ist dabei die Nachfrage nach Value-Add und Manager-to-Green Investments im Wohnimmobilienbereich hoch.

⁵ Christine Lagarde, EZB Meeting, 07.03.2024: "We clearly need more evidence and more data. We will know a little more in April, but we will know a lot more in June."
⁶ Eine nun attraktivere Anlagealternative zu Immobilien.

Wohnimmobilien im Investmentfokus

Das Transaktionsvolumen für Wohnimmobilien lag im Jahr 2023 bei insgesamt € 6,1 Mrd., 48 % weniger als im bereits schwachen Vorjahr. Wie schon 2022 war das vergangene Jahr geprägt von stark differierenden Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern. Während die Verkäufersicht weiterhin auf historische Vergleichstransaktionen reflektierte, basierten Preisvorstellungen auf Käuferseite auf vorausblickenden Kalkulationen. Mit gestiegenen Finanzierungskosten waren die hohen Kaufpreise der Vergangenheit dabei nicht mehr ökonomisch darstellbar. Im Ergebnis hatten wir auch 2023 einen ausgeprägten Käufermarkt, in dem Transaktionen nur dann zustande kamen, wenn Verkäufer bereit waren, zu dem gebotenen Preis zu veräußern.

Dies gilt allerdings für alle Immobiliensektoren und nicht nur für Wohnimmobilien. Tatsächlich blieb „Wohnen“ im vergangenen Jahr der nachgefragteste Immobiliensektor. Gemessen am gesamten Transaktionsvolumen⁷ lag der Anteil von Wohnimmobilien bei 33 % – dem zweithöchsten Wert der letzten Dekade – und war damit erstmals der stärkste Sektor in Deutschland. Auch in einem

weiteren europäischen Kontext spielen Wohnimmobilien eine gewichtige Rolle und hatten 2023 einen Anteil von 21 %.

Etwa ein Viertel des europäischen Transaktionsvolumens im Bereich Wohnimmobilien wurde in Deutschland generiert, womit es sich hinter Großbritannien auf dem zweiten Platz in Europa einreicht. Deutschland dürfte auch weiterhin im Fokus der nationalen und internationalen Anleger liegen. Die Gründe hierfür sind vielschichtig.

Zum einen wohnt in Deutschland mit 53,5 % knapp mehr als die Hälfte der Bevölkerung zur Miete, während der EU-Durchschnitt bei 30,9 % liegt⁸. Das macht Deutschland zu einem sehr großen Markt für Mietwohnungen und Mehrfamilienhäuser. Die polyzentrische Struktur des Landes lässt zudem geographische und strukturelle Diversifikation von Investments zu – macht den Markt aber gleichzeitig auch komplex. Dies ist auch ein wichtiger Grund, warum sich das Rendite-Risiko Ranking mit 111 Städten eben mit sehr vielen Märkten auseinandersetzt.

Ein weiterer wichtiger Punkt für die Beliebtheit Deutschlands als Wohnimmobilieninvestmentstandort ist die Performance des Marktes in den letzten und vermutlich auch in den kommenden Jahren.

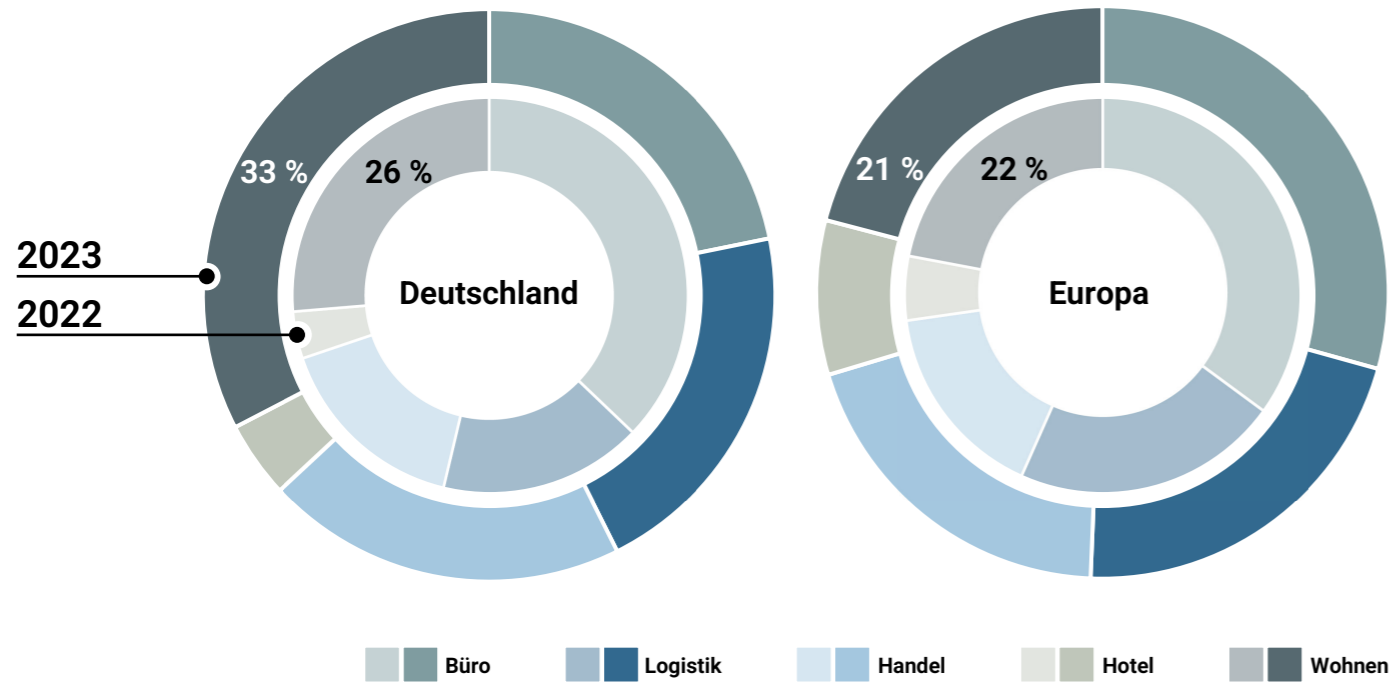
	Transaktionsvolumen in € Mrd.	Gehandelte Wohnungen	Volumen pro Transaktion in € Mio.	Preis pro Quadratmeter in €
Q1	2,0	6.949	51,4	3.363
Q2	1,7	7.431	32,9	3.202
Q3	1,1	4.217	28,5	3.239
Q4	1,3	6.880	24,7	3.256
2023	6,1	25.453	33,6	3.266

Tabelle 1: Transaktionsvolumen Wohnimmobilien

Wenig Transaktionsdynamik im Wohnimmobiliensektor im Jahr 2023.

(MFHs >20 WE, keine Wohnsonderformen wie Studentenwohnheime, keine M&A Transaktionen; Quelle: Lübke Kelber Research.)

⁷ Nach Daten von MSCI, Real Capital Analytics.
⁸ Eurostat.



Grafik 4: Transaktionsvolumen Deutschland und Europa: Zusammenstellung in %

2023 war der Wohnimmobilien-sektor in Deutschland der umsatzstärkste.

(Quelle: MSCI, Real Capital Analytics.)

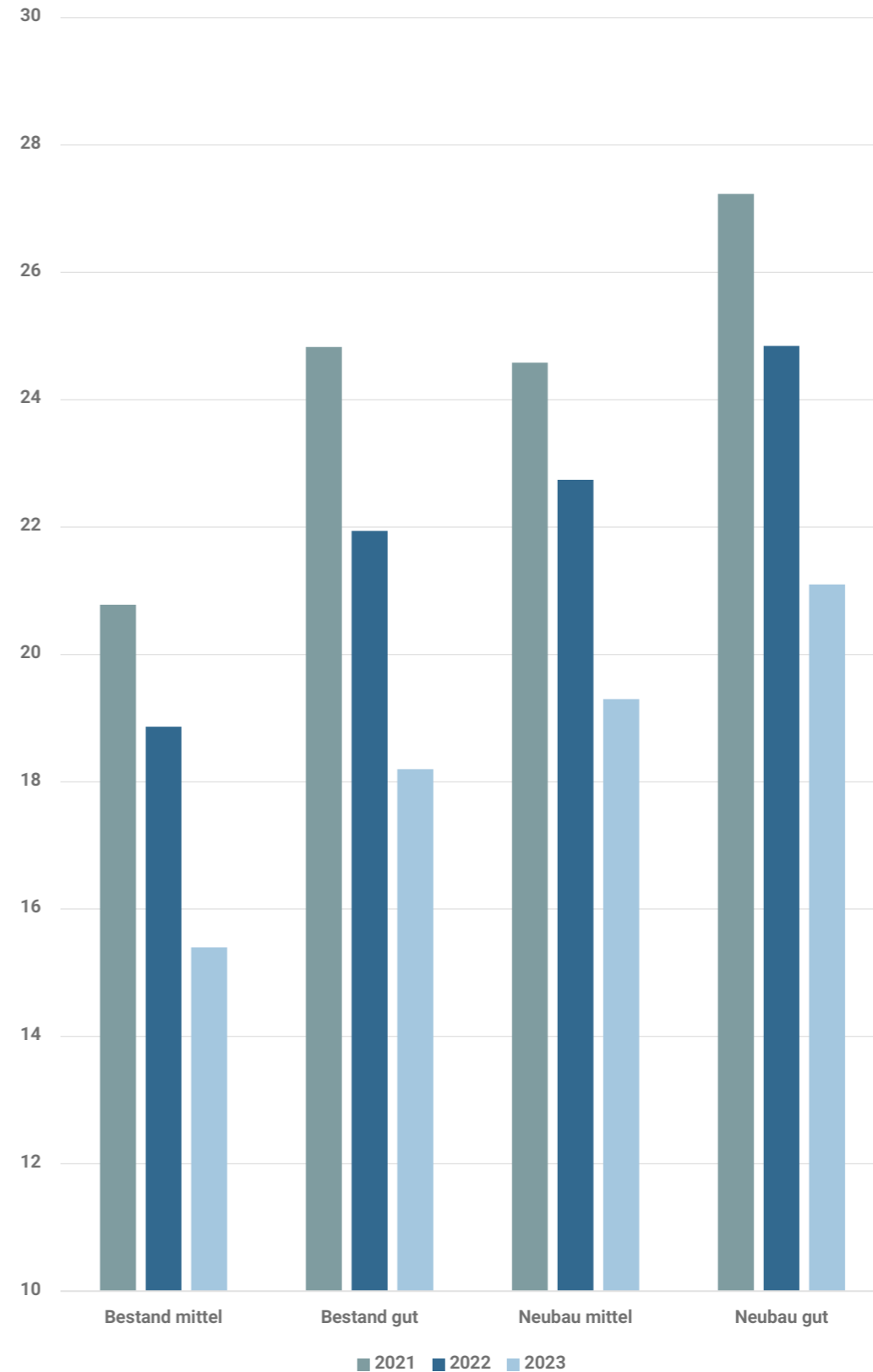
Denn für mehr als eine Dekade profitierte der Markt von einem überproportionalen Miet- und Wertwachstum. Angesichts der geringen Neubautätigkeit bei hoher Nachfrage ist davon auszugehen, dass auch in Zukunft weiter Druck auf den Mieten liegen wird.

Pricing von Wohnimmobilien: Boden unter den Füßen

Im Zuge der Auswertungen für das Rendite-Risiko Ranking untersuchen wir für die 111 zugrunde liegenden Märkte das jeweilige Preisniveau. Die Erhebung der Ankaufsfaktoren blieb dabei aufgrund der Illiquidität der Märkte herausfordern, bzw. zum Teil theoretischer Natur. Da wir uns nach wie vor in einem ausgeprägten Käufermarkt befinden, also die markt-gängigen Preise von der Käuferseite definiert werden, ist diese Sicht auch die Grundlage für die Bestimmung der aktuellen Kaufpreismultiplikatoren.

Die in Grafik 5 dargestellten Ankaufsfaktoren beschreiben eben das Preis-niveau, zu dem aktuell eine Transaktion stattfinden würde.

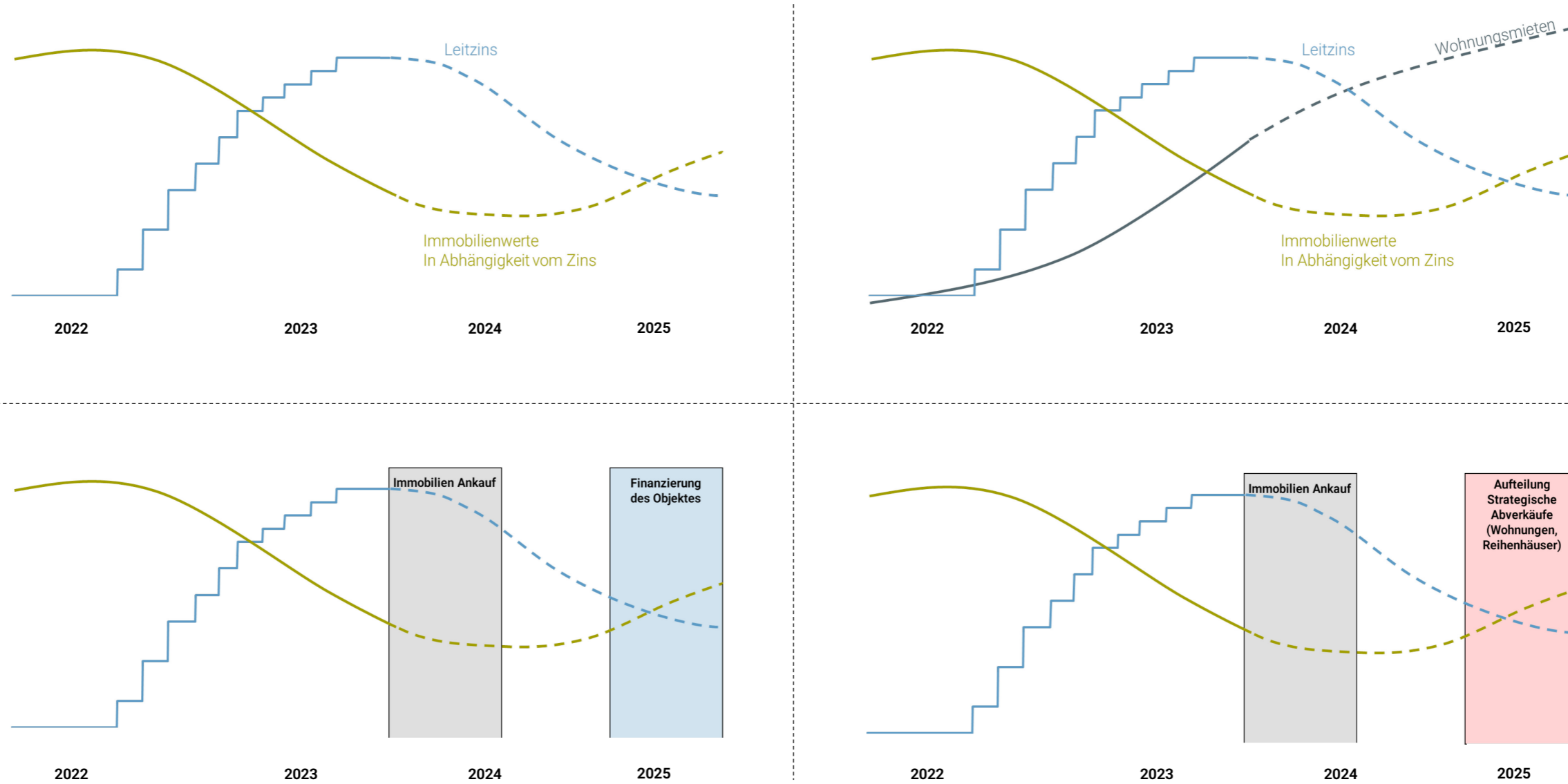
Vor dem Hintergrund, dass die Leitzinsen aller Voraussicht nach nicht weiter steigen, sondern in den nächsten Monaten eher sinken werden, gehen wir davon aus, dass wir den Boden im Pricing für Wohn-immobilien erreicht haben. Dies ist ins-besondere auch deshalb wahrscheinlich, weil die Dynamik steigender Mieten aufgrund des Nachfrageüberhanges anhalten sollte.



Grafik 5: Durchschnittliche Faktoren für Wohnimmobilien

Bodenbildung der Faktoren 2023

(Durchschnitt der 111 wichtigsten Wohnimmobilien-märkte; Quelle: Lübke Kelber Research.)



Grafik 6:
Schematische
Darstellung:
Investmentstrategien
Wohnimmobilien

Entspannung der Zinssituation
kann zu attraktiven
Anlagemöglichkeiten führen.
(Quelle: Lübke Kelber Research.)

Ausblick: Investmentstrategien

Ceteris paribus sollte ein fallender Zins für eine positive Wertentwicklung sorgen, da Finanzierungen günstiger werden und sich so Objekte zu höheren Ankauksfaktoren besser rechnen. Der weitere Aufwärtsdruck bei den Wohnungsmieten dürfte kurz- bis mittelfristig einen weiteren Werthebel für Wohnimmobilien darstellen.

Die zu erwartende Entwicklung der Zinsen eröffnet dabei Möglichkeiten für interessante Investmentansätze.

Eine Strategie wäre, jetzt Immobilien zu attraktiven Ankauksfaktoren mit viel Eigenkapital oder komplett ohne Finanzierung anzukaufen und später zu besseren Konditionen zu finanzieren. So ergäbe sich nicht nur eine positive Wertentwicklung, zusätzlich ließe sich durch einen dann positiveren Leverage-Effekt auch die laufende Ausschüttung erhöhen.

Fallen die Leitzinsen und damit die Finanzierungskosten, sollte sich auch der private ETW- und Häusermarkt wieder öffnen. Eine mögliche Strategie wäre dabei, jetzt Mehrfamilienhäuser oder Reihenhäuser zu erwerben und bei eben jener Wiederbelebung des privaten Investmentmarktes einen strategischen Exit bei einzelnen Wohnungen oder Häusern zu suchen, um so einen Rendite-Kicker zu generieren.

Je ausgeprägter die Zinsentwicklung nach unten ausfällt, desto attraktiver sollten auch diese Strategien ausfallen. Es bleibt aber in gewisser Weise eine Wette auf die Zinsentwicklung.



2 Untersuchungsdesign und Methodik

Methodik

Indikatoren

Städteauswahl

2. Untersuchungsdesign und Methodik

Das Lübke Kelber Rendite-Risiko Ranking untersucht die 111 relevantesten deutschen Wohnimmobilienmärkte hinsichtlich ihrer Potenziale und Risiken und stellt dies der erzielbaren Rendite gegenüber. So lassen sich neben den großen Metropolen auch Investment-Opportunitäten in kleineren Städten der zweiten und dritten Reihe identifizieren.

Solch positive Eigenschaften auf Makroebene spiegeln sich aber meist in höheren Ankauffaktoren wider. Daher ist zusätzlich zur Attraktivitäts- und Risikoabwägung eines Standorts eine Renditebetrachtung vorzunehmen, um das Rendite-Risiko Profil einer Investition ganzheitlich abschätzen zu können. Im zweiten Teil der Untersuchung werden daher die ermittelten Attraktivitäts- bzw. Risiko-Scores den zu erwartenden Renditen für ein standardisiertes Wohninvestment in allen 111 Städten gegenübergestellt.

Sowohl für Liegenschaften im Bestand als auch im Neubau werden dabei Wirtschaftlichkeitsberechnungen mit einer Haltdauer von zehn Jahren anhand der am jeweiligen Ort und Lagequalität vorherrschenden Parameter angestellt. Für den betreffenden Standort werden marktübliche Einstandspreise, Mieten, Mietsteigerungspotenziale, Fluktuationen usw. definiert, anhand derer die potenziell erzielbaren Eigenkapitalrenditen inklusive Finanzierung errechnet werden.

Allerdings erfolgt die Ermittlung der Rendite-Risiko Relationen lediglich auf Gesamtmarktebene, mit der Unterscheidung zwischen den Objektspezifika in mittleren und guten Lagen. Demzufolge können Unterschiede auf Mikrolagenebene nicht berücksichtigt werden. Hierfür ist zwingend eine eingehende Prüfung der Lage sowie des betreffenden Objektes notwendig, um ein Wohninvestment hinsichtlich seiner Renditepotenziale abschließend beurteilen zu können.

Grundlage der Untersuchung ist die Analyse von sozioökonomischen, demographischen und wohnungsmarktbezogenen Daten sowie Angebots- und Nachfrageparametern und Mietniveaus in mittel- bis langfristiger Sicht.

Als neue Kategorie kommen in diesem Jahr qualitative Faktoren hinzu, die in Summe eine Aussage zulassen sollen, wie lebenswert die einzelnen Städte sind. Diese Analyse fußt auf einer Auswertung von Verfügbarkeit und Vielfalt von Indikatoren wie dem Handel (kurz-, mittel- und langfristiger Bedarf), Gastronomie, medizinischer Versorgung und Freizeit.

Das gesamte Scoring-Modell setzt die 111 Städte in Relation zueinander, um zu ergründen, ob ein wohnwirtschaftliches Investment in dieser Stadt grundsätzlich attraktiv sein kann. Je besser eine Stadt in diesem Scoring abschneidet, desto geringer sollten wohnwirtschaftliche Investmentrisiken sein. In den an der Spitze der Rangfolge stehenden Städten ist zu erwarten, dass Mieterträge aus einem Wohninvestment stabiler und Mietsteigerungspotenziale höher sind.

Untersuchungsdesign

Grundlage der Auswertung ist eine Analyse von sozioökonomischen, demografischen und wohnungsmarktbezogenen Daten sowie Angebots- und Nachfrageparametern und Mietniveaus in mittel- bis langfristiger Sicht.

Als wichtige Neuerung haben wir Lebensqualität in diesem Jahr mit aufgenommen.

Methodik

Die Basis der Untersuchung bildet ein Scoring-Modell, welches für jede der 111 Städte anhand eines Sets von Einflussfaktoren ein Attraktivitätsprofil ermittelt. Die inverse Attraktivität wird im zweiten Teil der Analyse in das jeweilige Marktrisiko umgerechnet. Die fünf Hauptkategorien spiegeln dabei relevante Entscheidungsgrößen für Wohnstandortentscheidungen und wohnwirtschaftliche Investments wider und sind folgendermaßen definiert:

- Bevölkerung
- Sozioökonomie
- Wohnungsmarkt
- Miet- und Kaufpreise
- Qualitative Faktoren / Lebensqualität

Die Kategorien sind jeweils in Subkategorien aufgeteilt, die anhand empirisch ermittelter Gewichtungen den Gesamteinfluss der Hauptkategorie auf die Attraktivität eines Standorts für wohnwirtschaftliche Investments abbilden. Das Gesamtergebnis aller Hauptkategorien verhilft der Analyse zu einer nachhaltigen Aussage zum einen über die absolute Attraktivität einer Stadt und zum anderen zur Abschätzung des relativen Risikos einer Stadt gegenüber einer anderen.

Warum die qualitativen Faktoren eine wichtige Ergänzung sind.

Es kamen verschiedene Faktoren zusammen, die uns bewogen, die zusätzliche Kategorie aufzunehmen und zugleich relativ stark zu gewichten.

1. Anders als in der Vergangenheit, wo sich Unternehmen dort angesiedelt haben, wo a) Ressourcen oder b) Absatzmärkte waren, benötigen moderne Unternehmen in der Knowledge Economy vor allem Zugang zu qualifizierten Arbeitskräften. Im „War of Talents“ werden dadurch subjektive und qualitative Soft Skills, wie die Lebensqualität einer Stadt, immer relevanter.
2. Verstärkt durch die Möglichkeiten des Remote Workings sind wir überzeugt, dass die Attraktivität einer Stadt bei zukünftigen Entscheidungen bezüglich des Wohnortes eine immer wichtigere Rolle spielen wird.
3. Die stetig steigende Qualität und Verfügbarkeit von Geodaten erleichtern die Auswertung und Analyse zunehmend. Hier haben wir mittlerweile einen Punkt erreicht, der uns zuversichtlich macht, eine subjektive Wahrnehmung – nämlich wie lebenswert eine Stadt ist – quantitativ abzubilden.

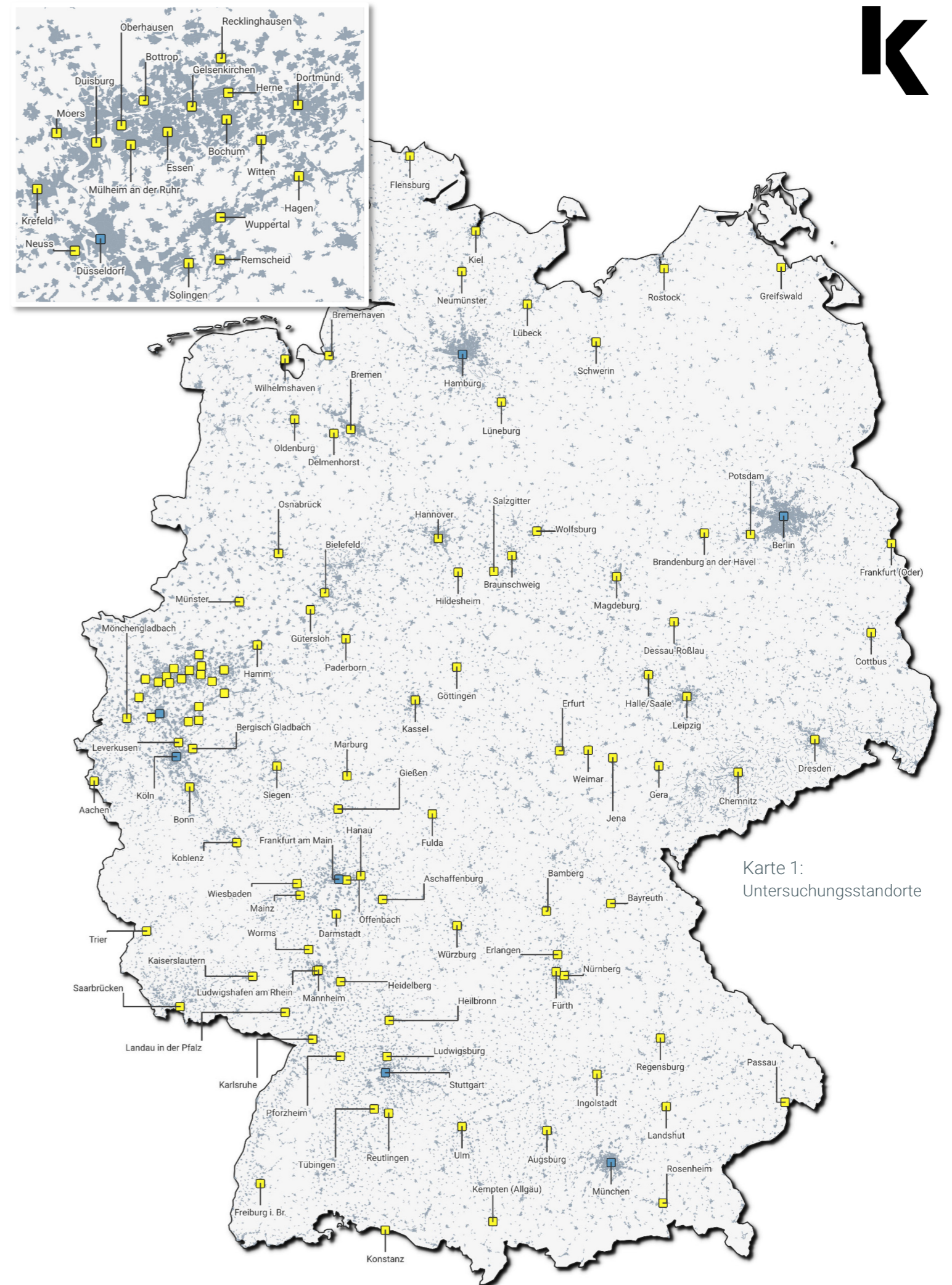
Trotz laufend besserer Datenverfügbarkeit und -qualität können dennoch Unterschiede der POI-Abdeckung (Points of Interest) auf Stadtebene bestehen. Die Daten sind also keinesfalls perfekt. Wir erachten die Fehlerquote aber zum einen als „ähnlich wahrscheinlich“ für unterschiedliche Städte und zum anderen im Gesamtkontext als „vertretbar“.

Hauptkategorie	Gewichtung	Subkategorie
Bevölkerung	17,5 %	Langfristige Entwicklung Bevölkerung 2013–2022
		Kurzfristige Entwicklung Bevölkerung 2021–2022
		LK-Prognose Bevölkerungsentwicklung bis 2035
		LK-Prognose Haushalte bis 2035
Sozioökonomie	17,5 %	Kaufkraft 2023
		Arbeitslosenquote 2023
		Entwicklung BIP 2012–2021
		Entwicklung BIP 2020–2021
		BIP/Kopf 2021
		Anteil Hochqualifizierte am Wohnort 2021
		Haushalte mit hohem Einkommen 2021
Wohnungsmarkt	20 %	Schuldnerquote 2023
		Leerstandsquote 2022
		Delta Entw. Haushalte & Wohnungsbestand 2012–2021
		LK-Prognose Wohnungsbedarf/Einwohner bis 2035
		Marktliquidität 2018 – 2023
Miet- und Kaufpreise	25 %	Mietpreisentwicklung Neubau
		Mietpreisentwicklung Bestand
		Belastungsquote Miete Neubau
		Belastungsquote Miete Bestand
		Kaufpreisentwicklung Neubau
		Kaufpreisentwicklung Bestand
		Belastungsquote Kauf Neubau
		Belastungsquote Kauf Bestand
Qualitative Faktoren / Lebensqualität	20 %	Absolutes Mietniveau
		Gesundheit und medizinische Versorgung
		Freizeit
		Kurzfristiger Handel
		Mittel- und langfristiger Handel
		Kultur und Unterhaltung
		Gastronomie
		Grünflächen
Nähe zu dominanten Großstädten		

Tabelle 2: Indikatoren Attraktivitäts-Scoring

Die Auswahl der 111 Städte soll möglichst repräsentativ für eine gesamtdeutsche Betrachtung sein und wurde nach folgenden Kriterien festgelegt:

- Städte mit mehr als 95.000 Einwohnern
- Kreisfreie Städte ab 60.000 Einwohnern
- Ausgewählte Hochschulstädte ab 40.000 Einwohnern



Karte 1: Untersuchungsstandorte



3 Marktanalysen: Attraktivität und Risiko

- 3.1 Hauptkategorie Bevölkerung
- 3.2 Hauptkategorie Sozioökonomie
- 3.3 Hauptkategorie Wohnungsmarkt
- 3.4 Hauptkategorie Miet- und Kaufpreise
- 3.5 Hauptkategorie Lebensqualität



3. Marktanalysen: Attraktivität und Risiko

3.1 Bevölkerung

In den vergangenen zwei Jahren verzeichnete Deutschland aufgrund von Flüchtlingsströmen, insbesondere aus der Ukraine, eine Bevölkerungsdynamik, die den Entwicklungen um das Jahr 2015 ähnelt. So stieg die Einwohnerzahl in den Jahren 2022 und 2023 um insgesamt annähernd 1,5 Millionen auf 84,7 Millionen. Diese Dynamik spiegelt sich auch in den 111 untersuchten Märkten wider, die ebenfalls einen Bevölkerungszuwachs sahen. Damit verschärfte sich der Wohnungsmangel, insbesondere in den Großstädten, erneut.

Eine langfristige Betrachtung zeigt, dass insbesondere wirtschaftlich und kulturell attraktive Märkte sowie Universitätsstädte und deren Umland überdurchschnittliche Bevölkerungszuwächse verzeichnen. Demgegenüber stehen Städte in strukturschwachen Regionen, die einen Rückgang der Bevölkerungszahlen erleben. In diesem Rahmen führen die zunehmende Verbreitung von Remote Work und die damit verbundene Flexibilität bezüglich des Wohnortes, gepaart mit steigenden Mietpreisen, zu einer geographischen Umverteilung der Bevölkerung. Hiervon dürften bezahlbare und attraktive Städte der zweiten und dritten Reihe profitieren. Mit dem in diesem Jahr eingeführten Indikator „Qualitative Faktoren“ wird dies berücksichtigt.

Die Bevölkerungsprognose für Deutschland bis 2035 projiziert eine stagnierende bzw. leicht positive Entwicklung auf 85,1 Millionen Einwohner ⁹. Auf regionaler Ebene gibt es Unterschiede: Die Analyse der 111 Märkte im Lübke Kelber Rendite-

Risiko Ranking zeigt, dass für 43 Märkte ein weiterhin positives Bevölkerungswachstum erwartet wird. Die zugrunde liegenden Prognosen beziehen sich jedoch auf das Ausgangsjahr 2022, womit sie das Bevölkerungswachstum des vergangenen Jahres nicht berücksichtigen. Es lassen sich hier zwei Szenarien aufstellen: Einerseits könnten die fluchtbedingten Einwanderer bei mittelfristiger Stabilisierung der Kriegslage wieder emigrieren; andererseits könnte sich ein substanzieller Teil der in den zurückliegenden Jahren immigrierten Bevölkerung – unabhängig von der geopolitischen Situation – auch langfristig in Deutschland etablieren.

Ebenfalls positiv ist die Prognose bezüglich der Haushaltsentwicklung, die 72 der 111 analysierten Märkte einen Anstieg der Haushaltszahlen unterstellt. Dies ist vor allem auf die weitere Reduktion der durchschnittlichen Anzahl an Personen pro Haushalt zurückzuführen, welche von aktuell 1,92 auf 1,86 Personen pro Haushalt im Jahr 2035 prognostiziert wird.

Ergebnis Hauptkategorie

In der Hauptkategorie Bevölkerung zeichnen sich neben Metropolen wie Frankfurt am Main, Berlin oder Leipzig besonders sekundäre Städte im Umland großer Metropolen, darunter Potsdam, Offenbach, Darmstadt, Tübingen und Hanau, durch Spitzenpositionen aus.

Am unteren Ende der Skala befinden sich vorrangig ostdeutsche Städte sowie Märkte im Ruhrgebiet, mit Dessau-Roßlau, Gera und Cottbus als Schlusslichter.

3.2 Sozioökonomie

Die Kategorie Sozioökonomie vergleicht verschiedene Indikatoren der wirtschaftlichen Entwicklung und des Arbeitsmarktes zwischen den Städten. Dies ist eine wichtige Komponente der Wohnungsmärkte, da sie zum einen durch die Wirtschafts- und Innovationskraft Bevölkerung anzieht und zum anderen durch die Kaufkraft auf das Mietpotenzial wirkt. Hierzu zählen beispielsweise das Bruttoinlandsprodukt, die Arbeitslosenquote und die Kaufkraft der Haushalte. Neben den großen Metropolen, wie München und Frankfurt am Main, erzielen Standorte wie Wolfsburg, Ingolstadt und Erlangen, sehr gute Ergebnisse in dieser Kategorie. Letztere sind dabei stark abhängig von einzelnen Industrien oder gar Unternehmen. Krisen können an diesen Standorten zu erheblichen Einbrüchen in der Wertschöpfung und langfristig auch im Arbeitsmarkt führen – oder andersherum kann der Boom einer bestimmten Industrie positiv auf die Stadt wirken.

Die Betrachtung der langfristigen Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes ¹⁰ zeigt viele aufholende Märkte im Osten und im Norden Deutschlands. Städte wie Leipzig, Berlin, Potsdam, Jena, Neumünster, Rostock, Greifswald oder Schwerin schneiden besonders gut ab.

In der kurzfristigen Perspektive brilliert Mainz als absoluter Outperformer. Die Entwicklung und Produktion von den Impfstoffen gegen das Corona-Virus führten zu einem Wachstum des BIPs von 80 % gegenüber dem Jahr 2020. Inwiefern die Stadt Mainz langfristig von den zusätzlichen Einnahmen und

Akteuren wie BioNTech profitiert, bleibt abzuwarten.

Im Vergleich zum Vorjahr 2020 verbesserte sich das Wirtschaftswachstum in nahezu allen untersuchten Märkten. Dies spiegeln auch die wirtschaftlichen Verwerfungen der Pandemie im Jahr 2020 wider.

Im Jahr 2021 lag nur noch Wolfsburg im Minus, wenn auch deutlich geringer als im Vorjahr. Im Vergleich zu 2019 schrumpfte das BIP allerdings um 19 %, sodass Wolfsburg in dieser Kategorie deutliche Einbußen hinnehmen muss.

Die Kaufkraft, ein wichtiger Faktor bei der Betrachtung von Marktmieten, ist typischerweise in den Städten hoch, die auch ein hohes BIP pro Kopf vorweisen können. Dementsprechend sind hier Märkte wie München, Düsseldorf, Stuttgart und Frankfurt inklusive der Städte im näheren Umland, aber auch Heilbronn ¹¹ führend.

Der Arbeitsmarkt hat gegenüber dem Vorjahr leicht nachgelassen. Die Arbeitslosenquote der 111 Städte stieg im Mittel um 0,3 %-Punkte. Trotzdem erwies sich der Arbeitsmarkt als robust, insbesondere unter der Berücksichtigung der Unsicherheiten und Belastungen, die das Jahr 2023 mit sich brachte. Die niedrigsten Arbeitslosenquoten sind überwiegend im süddeutschen Raum zu finden, höhere Arbeitslosenquoten in strukturschwache Regionen wie Gelsenkirchen, Bremerhaven und Duisburg.

Stärke

Die großen Metropolen, allen voran Frankfurt am Main und München, sind die wirtschaftlich stärksten Städte.

Wachstum

Das stärkste Wachstum der Wirtschaft war auch in mittelgroßen Städten wie Leipzig, Potsdam oder Jena zu verzeichnen. Zudem stieß hier Mainz neu hinzu.

Trend

Auch bedingt durch die Zuwanderung gewannen alle beobachteten Städte an Bevölkerung.

Prognose

Die gesamtdeutsche Bevölkerungsprognose bis 2035 ist stagnierend bis leicht positiv, hängt aber auch von der weiteren Zu- und Abwanderung ab.

⁹ Destatis, 2022: 15. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung.

¹⁰ Destatis; 2021 ist das letzte verfügbare Jahr auf regionaler Ebene.

¹¹ Dies ist zum Teil in einem Sonderfaktor, der Kaufkraft von Dieter Schwarz, begründet; siehe auch Süddeutsche Zeitung, 23.10.2015: Dieser Mann ist so reich, dass Statistiken seines Wohnorts wertlos sind.

In der Vergangenheit schnitten in der Kategorie Sozioökonomie Standorte der Automobilindustrie, Wolfsburg und Ingolstadt, sowie die süddeutschen Oberzentren München und Stuttgart mitsamt ihrer Speckgürtel hervorragend ab. Aufgrund des wiederholten negativen Wachstums in Wolfsburg fällt der Markt gegenüber dem Vorjahr spürbar ab. Die Stadt Mainz erzielt aufgrund des starken BIP-Wachstums einen Spitzenplatz in dieser Kategorie.

3.3 Wohnungsmarkt

In unserem Ranking nimmt die Kategorie Wohnungsmarkt eine wichtige Rolle ein. Dort fließen Indikatoren wie Leerstandsquoten, die Entwicklung des Wohnungsbestands und der Haushalte einschließlich deren Prognosen sowie die Liquidität des Investmentmarktes ein. Für eine Einschätzung des zukünftigen Wohnungsbedarfs in den 111 untersuchten Städten bis zum Jahr 2035 wird ein Prognosemodell verwendet, das die Entwicklung des Wohnungsbestandes, den marktaktiven Leerstand sowie erwartete Haushaltsgrößen berücksichtigt.

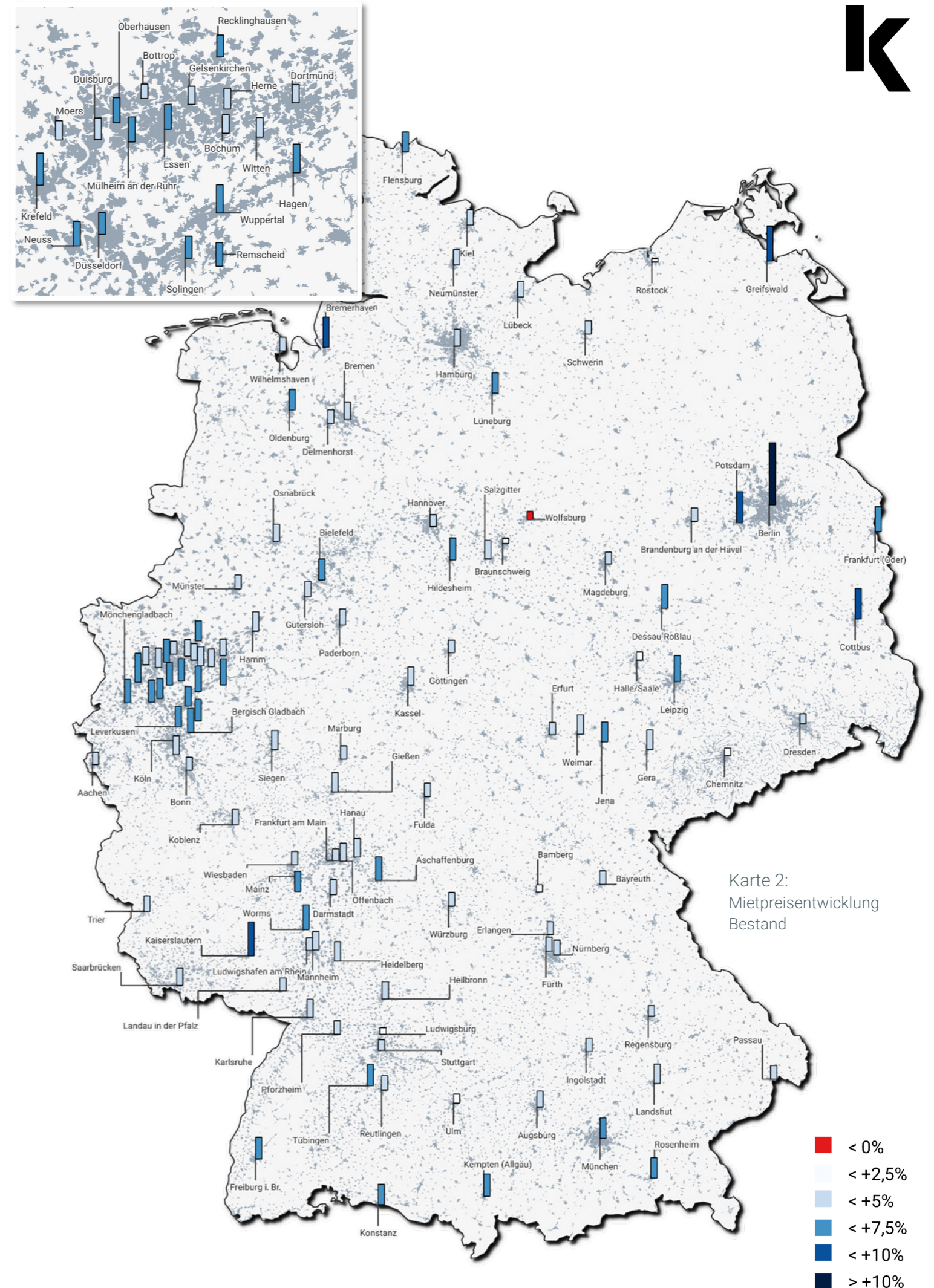
Viele Städte, die eine signifikante Bevölkerungszunahme erwarten, zeigen bereits jetzt eine geringe Leerstandsquote. Um dem steigenden Wohnbedarf gerecht zu werden, ist insbesondere in A-Städten, im Umfeld der Metropolen und in wachsenden Universitätsstädten der Neubau von Wohnraum erforderlich. Im Gegensatz dazu verfügen Städte mit bereits hohen Leerstandsquoten und einer negativen Entwicklungsdynamik über ausreichend Wohnraum, wobei nur ein geringer Bedarf an Ersatzneubauten besteht.

Vor allem in großen Metropolen sowie in umgebenden und häufig bezahlbareren Märkten, wie Offenbach, Augsburg oder Darmstadt, und in Universitätsstädten, wie Heidelberg, Münster oder Tübingen, wird auch zukünftig ein hoher Wohnraumbedarf prognostiziert. Es besteht jedoch das Risiko, dass Märkte mit sehr hohen Mietpreisen und damit geringerer Erschwinglichkeit ein schwächeres Bevölkerungswachstum verzeichnen werden, während das Wachstum in bezahlbaren Städten zunimmt.

Die Marktliquidität ist besonders hoch in großen Metropolen und Städten der zweiten Reihe wie Leipzig, Dresden, Duisburg oder Essen. Vor dem Hintergrund der aktuellen und zukünftigen Fungibilität von Investments ist dies ein stark gewichteter Indikator.

3.4 Miet- und Kaufpreise

Die Kategorie der Miet- und Kaufpreise analysiert sowohl die Entwicklung der Marktmieten und -preise als insbesondere auch die Bezahlbarkeit, bzw. Belastungsquoten. Die Entwicklung der Belastungsquoten ist aufgrund des Inflations- und Zinsumfelds unbeständiger als in der Vergangenheit. Dem höheren Inflationsniveau stehen gestiegene Nominallöhne gegenüber. Erstmals seit zwei Jahren stiegen auch die Reallöhne wieder, wenn auch nur geringfügig um 0,1 % für das Gesamtjahr. Gleichzeitig sind 2023 Asking-Preise und tatsächliche Kaufpreise von Eigentumswohnungen deutlich gesunken. Das war 2022 noch nicht so ausgeprägt. Sie sind eine Reaktion auf die höheren Finanzierungskosten und der damit einhergehenden sinkenden Nachfrage.



Ausblick

Die großen Metropolen sowie bezahlbarere Städte im Umland und Universitätsstädte dürften weiterhin hohen Bedarf an Wohnraum sehen.



Mieten

Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Bestandsmieten im Mittel um 4,9 %¹², was einen nochmaligen Anstieg von 0,4 %-Punkte beträgt. In den guten Lagen wuchsen die Mieten mit 5,2 % deutlich stärker als in den mittleren Lagen. Besonders sticht dabei, wie im Vorjahr, Berlin hervor. Mit 16,9 % hebt der Markt sich von den anderen Mietmärkten ab. Nachfolgend sind Greifswald mit 11,1 %, und Kaiserslautern mit 9,4 %. Wolfsburg ist der einzige Markt, in dem die Mieten leicht gesunken sind. Absolut bleibt München mit über € 20,00 pro Quadratmeter der mit Abstand teuerste Mietmarkt, vor Frankfurt am Main mit knapp € 14,90.

Im Neubau sind die Mieten der 111 Städte mit 5,8 % (im Mittel) stärker gestiegen als im Bestand. Mit 6 % Wachstum stiegen die Mieten in den guten Lagen noch einmal mehr als in den mittleren mit 5,6 %.

Insgesamt schnitten die A-Städte dieses Jahr besser ab als im Vorjahr. Köln und Berlin sind hier top, aber auch Aachen, Heilbronn, Potsdam, Worms, Flensburg und Karlsruhe erzielten ein überdurchschnittliches Wachstum.

Kaufpreise

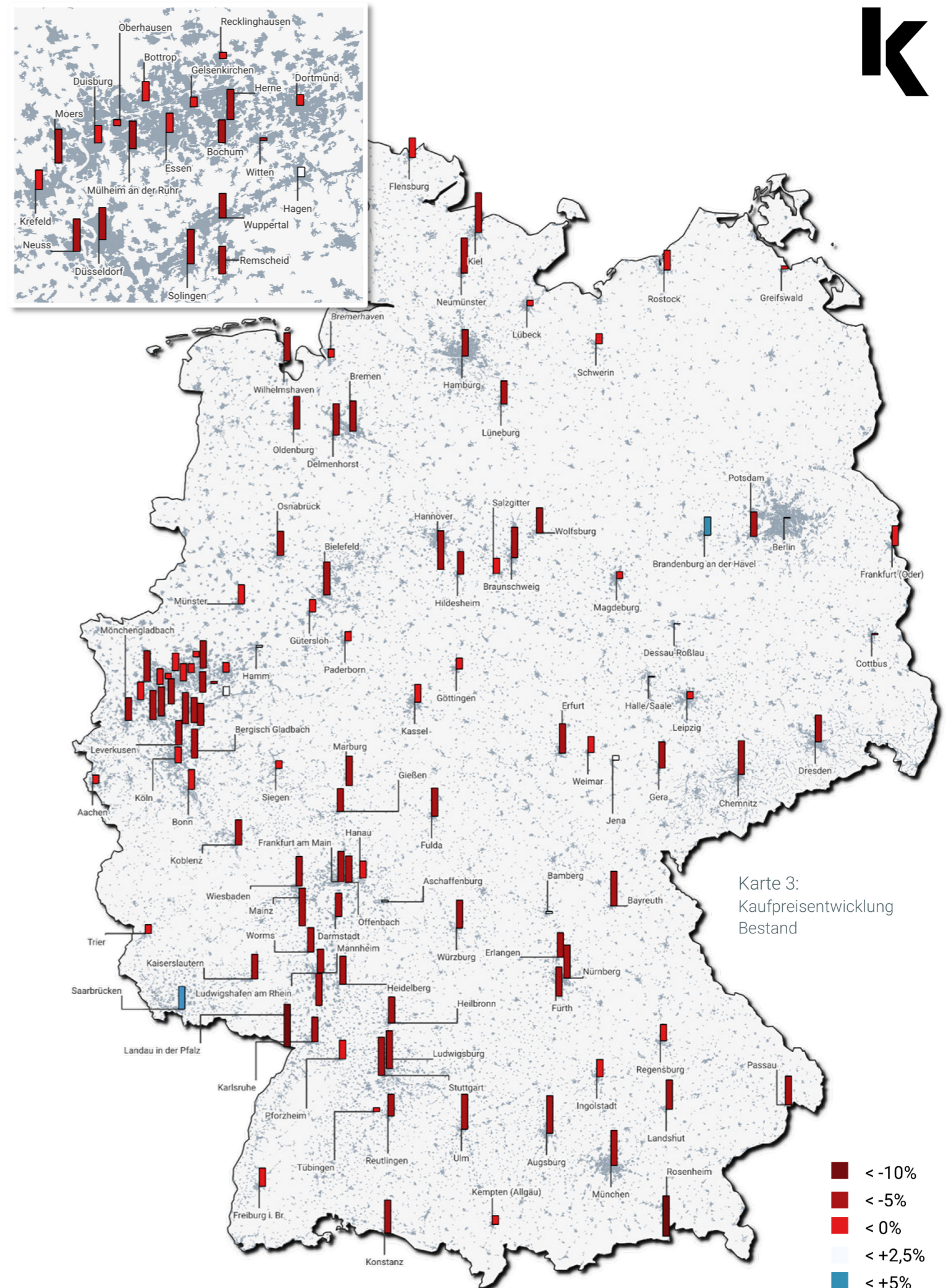
Wie im professionellen Transaktionsmarkt führten die gestiegenen Finanzierungskosten zu rückläufiger Nachfrage durch Investoren und Eigennutzer im ETW-Markt. Als Reaktion auf die Flaute sanken die Kaufpreise beträchtlich. Im Mittel sanken die Preise im Bestand um 8 %¹³. In guten Lagen etwas weniger, um 7,2 %. Berlin zeigte sich mit nur 2 % Rückgang

am robustesten. Köln hielt sich mit -5,6 % im oberen Mittelfeld. München und Stuttgart verloren mit -12 % bzw. -13 % am stärksten.

Ein differenzierteres Bild zeigte sich im Neubau. Während Städte wie Aachen, Mannheim, Regensburg und Erfurt deutlich zulegten, sanken die Preise in Nürnberg, Gießen, Fürth, Darmstadt und Rostock stark. Die A-Städte stagnieren oder verlieren moderat. Die Spannweite liegt zwischen +1,2 % in Köln bis -4,4 % in München. Im Mittel stiegen die ETW-Preise im Neubau um 3 %.

Das Ergebnis spricht dafür, dass der Anpassungsprozess im Neubau für die Projektentwickler, aufgrund der weiterhin hohen Baukosten, schwierig zu akzeptieren ist.

Sie halten daher länger an höheren Preisen fest, um Verlustgeschäfte zu vermeiden. Im Jahr 2024 könnte also in vielen Märkten eine weitere Anpassung nach unten erfolgen. Aber auch die individuelle Qualität der angebotenen Wohnungen könnte die Preise in einigen Märkten hochgehalten haben. Gerade in einem Umfeld mit geringer Neubauproduktion können einzelne Projekte den Durchschnitt stark beeinflussen.



Repricing

Bedingt durch die höheren Finanzierungskosten sanken die Asking-Preise für Eigentumswohnungen im Bestand 2023 um durchschnittlich 8 %.

¹² Value Marktdaten, 01.01.2023 bis 31.12.2023
¹³ Ebd.



Belastungsquoten

Die Belastungsquoten für Bestandsobjekte waren, gemessen am Haushaltseinkommen, im Vergleich zum Vorjahr sowohl auf der Mietseite als auch beim Kauf einer Wohnung leicht rückläufig. So müssen im Durchschnitt 25,3 % des Haushaltseinkommens für die Miete einer Bestandswohnung aufgebracht werden (2022: 28,3 %) und 31 % beim Kauf einer Wohnung mit 80 % Fremdkapitaleinsatz (2022: 35,4 %).

Dies hat vielfältige Ursachen. Zum einem sind die verfügbaren Einkommen gestiegen. Gleichzeitig werden die gestiegenen Kaltmieten durch Entlastungen auf der Seite der Nebenkosten kompensiert.

Bei den Kaufpreisen blieben Finanzierungskosten stabil¹⁴ und gleichzeitig manifestierten sich Preisreduzierungen.

Trotz der gestiegenen Mieten und des nachlassenden Preisniveaus für Bestandsimmobilien bleibt Mieten in dieser Betrachtung in fast allen Märkten die attraktivere Alternative. Die Schere schließt sich aber seit Jahren des Auseinanderlaufens wieder geringfügig. Letzteres könnte dieses Jahr zu einer verstärkten Privatisierung von Eigentumswohnungen führen. Aufgrund der geringen Neubauaktivität wird der Fokus wahrscheinlich eher auf Bestandsobjekten liegen.

Die höchste Mietbelastung wurde mit 38,5 % für Berlin berechnet und die niedrigste mit 18,6 % für Witten im Ruhr-

gebiet. In den Städten, die in den Vorjahren eine besonders hohe Mietbelastung aufwiesen, z. B. Berlin, Freiburg, München und Frankfurt am Main, stagnierte oder stieg die Mietbelastung sogar weiter. Ein Faktor, der bezahlbarere Gemeinden im Umland zunehmend attraktiver werden lässt. Im Neubausegment sinken die Belastungsquoten auf durchschnittlich

31,5 % (2022: 33,9 %) für die Miete und die Kaufbelastung auf 46,1 % (bei 80 % FK, 2022: 46,7 %) geringfügig. Im Vergleich zum Bestand nähern sich die Miet- und Kaufbelastungsquoten weniger stark an. Letzteres liegt an den weiterhin hohen Baukosten und damit auch an den hohen Kaufpreisen pro Quadratmeter bei nach wie vor hohen Finanzierungskosten.

Annahmen zur Ermittlung der Belastungsquoten

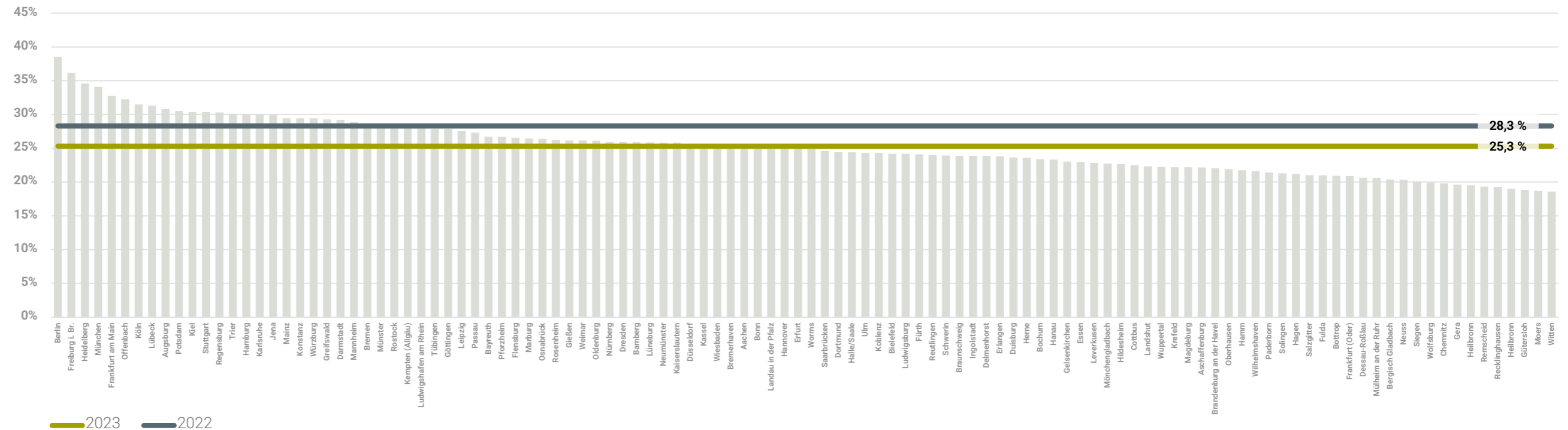
- 3-Zimmer-Wohnung mit 70 Quadratmetern
- Finanzierung mit 100 % bzw. 80 % Fremdkapital
- 5,0 % Annuität bei 1,5 % Tilgung
- Berücksichtigung weiterer Bewirtschaftungskosten (z. B. Strom, WEG-Verwaltung und Instandhaltung)
- Aktuelle Angebotsmieten und Eigentumswohnungskaufpreise

Grafik 7: Belastungsquote Mieten

Die Mietbelastung ist für die deutschen Haushalte im vergangenen Jahr gesunken.

(laufende jährliche Belastung der Mieter in % des durchschnittlichen Haushaltseinkommens.

Quelle: Lübke Kelber Research.)



¹⁴ Dies bezieht sich auf Finanzierungskosten zum Ende des Jahres 2023; im Jahresverlauf lagen die Zinsabschläge mitunter deutlich höher.

Auf der einen Seite spricht vieles für sinkende Kaufpreise im Jahr 2024, damit Angebot und Nachfrage sich annähern und der ETW-Vertrieb beschleunigt wird. Unter Druck geratene Projektentwickler, die am bisherigen Preisniveau festhielten, könnten sich gezwungen sehen, auf ihre Marge beim Verkauf zu verzichten, um Liquidität zu generieren. Auf der anderen Seite werden Neubauprojekte immer mehr zum raren Gut. Bisher abwartende, gut situierte Käufer, könnten im sich allmählich entspannenden Zinsumfeld den Markt beleben.

Potenziell höhere Belastungen durch Nebenkosten

Die Nebenkosten könnten im Jahr 2024 wieder zu einer spürbar höheren Belastung führen. Die Bundesnetzagentur rechnet mit anhaltend hohen und wahrscheinlich steigenden Preisen für Strom¹⁵. Ein Grund hierfür sind Kürzungen des Bundes z. B. bei der Stützung der Netzentgelte.

Hierfür waren 5,5 Milliarden Euro eingeplant, die aufgrund der Sparbeschlüsse der Regierung gestrichen wurden. Die Netzagentur, aber auch Vergleichsportale wie Check24 rechnen damit, dass Netzentgelte der Stadtwerke deutlich steigen. Check24 rechnet mit einem Anstieg von 32 %¹⁶.

Ein weiterer Kostentreiber ist das Auslaufen der Strom- und Gaspreisbremse zu Beginn des Jahres und das wider Anheben der vorübergehend auf 7 % abgesenkten Mehrwertsteuer für Gas und Fernwärme. Hinzu kommt eine steigende CO₂Abgabe auf Gas.

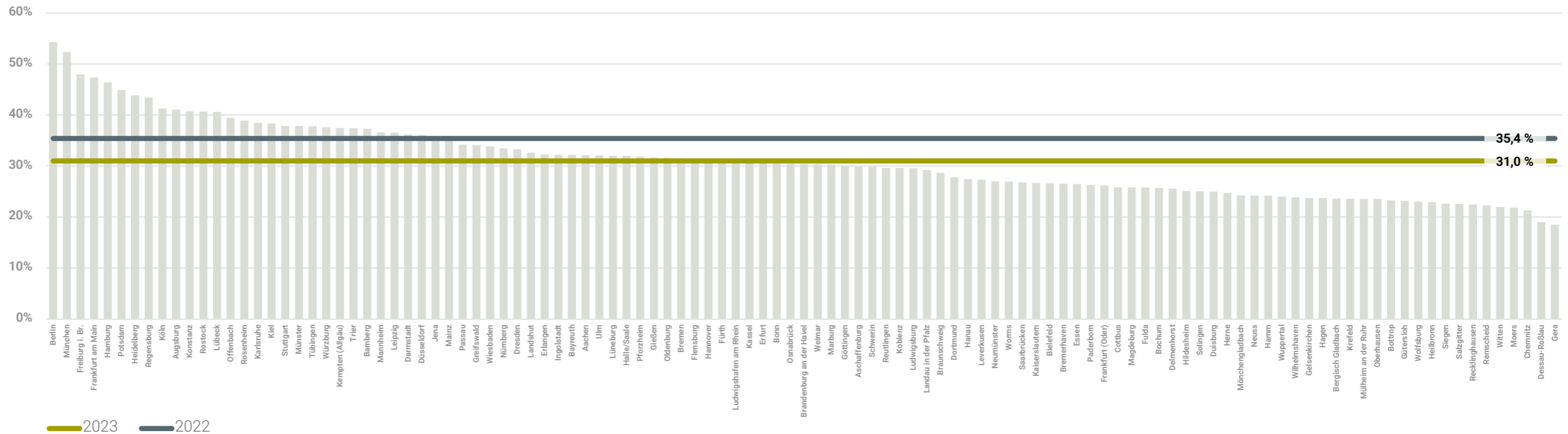
Auch wenn die oben genannten Faktoren nicht sofort zu einem Anstieg der Preise führen müssen, deutet vieles auf einen Anstieg der Nebenkosten hin. So sieht auch der Verband Kommunaler Unternehmen (VKU) mittelfristig eine Verdopplung der Strom- und Gaspreise auf die Verbraucher zukommen¹⁷.

Grafik 8:
Belastungsquote ETW Kauf

Die Belastung beim Kauf einer Wohnung ist im Vorjahresvergleich zwar gesunken, bleibt aber weiter auf einem hohen Niveau.

(laufende jährliche Belastung der Käufer in % des durchschnittlichen Haushaltseinkommens.

Quelle: Lübke Kelber Research.)



¹⁵ <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/verbraucher/strom-gas-bundesnetzagentur-wegfall-subventionen-100.html>

¹⁶ <https://www.check24.de/strom/news/strompreis-hohe-strompreise-in-2024-verbraucher-muessen-mit-weiteren-kostensteigerungen-rechnen-71383/>

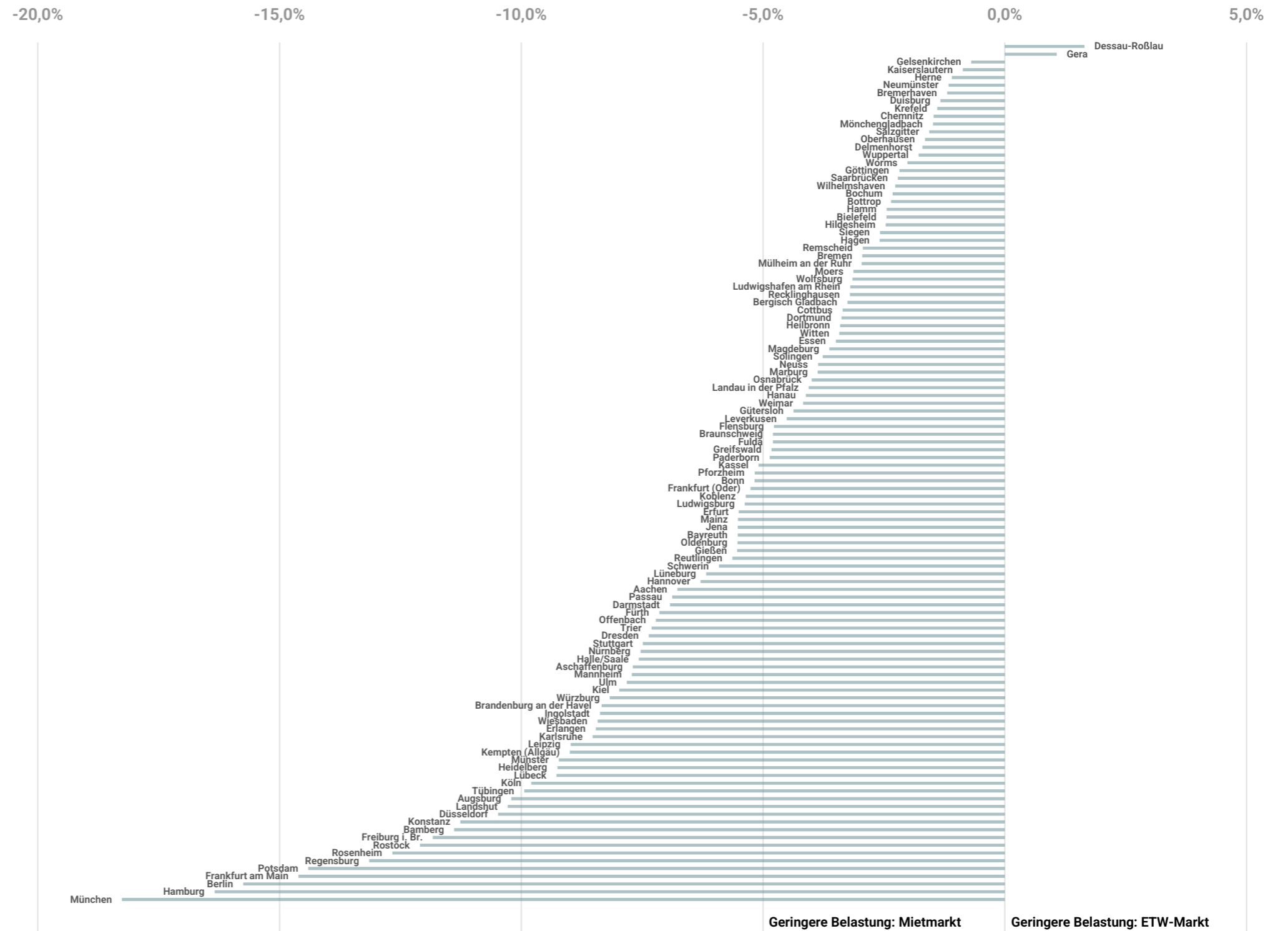
¹⁷ <https://www.handelsblatt.com/unternehmen/energie/strompreisentwicklung-wird-der-strom-2024-noch-billiger-/28741584.html>

Mietbelastung im Vergleich zur Kaufbelastung

Der Kauf von ETW-Wohnungen hat im Vergleich zum Vorjahr an relativer Attraktivität hinzugewonnen. Trotzdem bleibt bei Betrachtung der monatlichen Haushaltsbelastung in fast allen Märkten das Mieten günstiger als das Kaufen. Im Bestand sind lediglich Dessau-Roßlau und Gera eine Ausnahme. Im Neubaubereich ist der Gegensatz zwischen Mietbelastung und Kaufbelastung noch einmal deutlich ausgeprägter, so dass es in keinem Markt günstiger ist zu Kaufen als zu mieten¹⁸.

Grafik 9:
Vergleich:
Mietbelastungs- und
Kaufbelastungsquote

(Quelle: Lübke Kelber Research)



¹⁸ Diese Aussage berücksichtigt nur den Tilgungszeitraum und berücksichtigt evtl. Preissteigerungen nicht. Der Kauf einer Wohnung kann langfristig gesehen – auch vor dem Hintergrund des Vermögensaufbaus – trotzdem attraktiver sein.



3.5 Qualitative Faktoren und Lebensqualität

Als neue große Kategorie lassen wir eine Reihe von qualitativen Faktoren einfließen, die die Lebensqualität der einzelnen Städte beschreiben. Die Gewichtung von 20 % im Gesamtranking spiegelt dabei die hohe Relevanz wider, die wir diesem Parameter zuschreiben. Ähnlich der demografischen Gesamtkategorie ist auch die Lebensqualität ein relativ statischer Faktor, der sich nur langsam im Laufe der Zeit anpasst.

Die Kategorie setzt sich aus verschiedenen Indikatoren zusammen, die vor allem aus GIS-Analysen¹⁹, aber auch aus amtlichen Statistiken abgeleitet werden. Das sind unter anderem die Anzahl der Geschäfte des täglichen, mittelfristigen und langfristigen Bedarfs, die Zahl der gastronomischen Betriebe, der Theater und Museen oder der Grünflächenanteil an der gesamten städtischen Fläche.

Hierbei wird zwischen der POI-Verfügbarkeit pro Einwohner, z. B. im Lebensmittelhandel oder bei der Ärzteversorgung, und der Gesamtanzahl, z. B. bei Restaurants oder Geschäften des langfristigen Bedarfs, unterschieden, um die Angebotsvielfalt zu bewerten. Für Städte im direkten Umfeld der großen Metropolen, z.B. Offenbach, Ludwigsburg, Mönchengladbach oder Fürth, fließt neben der eigenen Attraktivität auch die Attraktivität der benachbarten Metropole mit ein. Dies jeweils abgestuft nach Attraktivität und Entfernung zur Metropole.

Grundsätzlich lässt sich bei einer solchen Analyse lediglich die quantitative Komponente der jeweiligen POIs bewerten. Was

nicht in die Bewertung einfließen kann, ist eine Qualifizierung der einzelnen POIs²⁰.

Als attraktivste Städte etablieren sich vor allem die Großstädte. So stellen München, Berlin aber auch Dresden die Top 3, gefolgt von Stuttgart, Düsseldorf, Leipzig, Köln, Karlsruhe, Augsburg und – als Überraschung – Saarbrücken auf Rang 7. Am unteren Ende der Skala finden sich die Städte Neumünster, Gütersloh, Salzgitter, Bottrop und Moers.

Beinahe unnützes Wissen

Neben den Tabellen hier noch ein paar Analyse-Happen der Kategorie „**Nice-but-useless-to-know**“:

Die Stadt Berlin hat die meisten Bars, aber in Mannheim und Ludwigshafen ist die „Dichte pro Einwohner“ herausragend.

Familienfreundlich: Schwerin, Frankfurt (Oder) und Cottbus haben die meisten Spielplätze pro Person.

Köln hat mehr Kioske als Berlin.

Die Stadt Erfurt hat prozentual das meiste Weide- und Farmland. Berlin und Offenbach am wenigsten.

Studentenleben: Heidelberg, Bamberg, Passau, Erlangen und Marburg haben die meisten Cafés pro Einwohner.

Modehauptstadt: Düsseldorf ist die A-Stadt mit den meisten Bekleidungs-geschäften pro Einwohner.

„Kulturbanausen“: Die Stadt Kaiserslautern hat die wenigsten Museen und Theater pro Einwohner – Bamberg, Weimar und Marburg die meisten.

Gesundheit

Rang	Stadt
#1	Göttingen
#2	Bamberg
#3	Gießen
#4	Brandenburg a. d. Havel
#5	Mannheim

Kurzfristiger Handel

Rang	Stadt
#1	Dessau-Roßlau
#2	Aschaffenburg
#3	Göttingen
#4	Lübeck
#5	Düsseldorf

Kultur und Unterhaltung

Rang	Stadt
#1	Berlin
#2	München
#3	Hamburg
#4	Leipzig
#5	Frankfurt am Main

Grünflächen

Rang	Stadt
#1	Karlsruhe
#2	Berlin
#3	Bochum
#4	Stuttgart
#5	Essen

Freizeit

Rang	Stadt
#1	München
#2	Berlin
#3	Dresden
#4	Göttingen
#5	Karlsruhe

Mittel- und langfristiger Handel

Rang	Stadt
#1	Berlin
#2	München
#3	Köln
#4	Hamburg
#5	Düsseldorf

Gastronomie

Rang	Stadt
#1	Berlin
#2	München
#3	Hamburg
#4	Köln
#5	Frankfurt am Main

Trend

Size matters: Als attraktivste Städte mit hoher Lebensqualität etablieren sich vor allem die großen Metropolen.

Tabelle 3:
Lebensqualität
Unterkategorien:
Top Märkte

(Quelle: Lübke Kelber Research.)

¹⁹ Insbesondere auf Basis von OpenStreetMap-Daten.

²⁰ Das heißt, ein Schnellrestaurant hat die gleiche Wertigkeit wie ein Sternrestaurant und ein 20-Sitze-Kino die gleiche Wertigkeit wie ein Multiplex-Kino mit 5.000 Plätzen.



4 Attraktivitätsranking und Risikoableitung

Top in 2024: Leipzig

4. Attraktivitätsranking und Risikoableitung

In Lübke Kelbers Rendite-Risiko Ranking definieren wir das Marktrisiko als das inverse Ergebnis der Marktattraktivität – dem Ergebnis aus dem vorangegangenen Kapitel.

Aus dem Gesamtscoreing lassen sich die Standortattraktivität sowie die inhärenten Marktrisiken für wohnwirtschaftliche Investments ableiten. Dabei gilt: je höher der Score desto geringer ist das jeweilige Standortrisiko.

Aufgrund der neuen Kategorie der Lebensqualität ist das aktuelle Ranking nur bedingt mit den Ergebnissen der Vorjahre vergleichbar. Dennoch bleibt Leipzig in der Auswertung an der Spitze der 111 Märkte.

Die Berücksichtigung der qualitativen Faktoren fiel, wie in **Kapital 3.5** beschrieben, vor allem bei den größeren Metropolen positiv ins Gewicht. Infolgedessen machten Märkte wie Berlin (+14), Düsseldorf (+14), Dresden (+27), Bremen (+32) und Essen (+20) deutlich Plätze nach oben gut. Auf der anderen Seite verloren kleinere Städte wie Reutlingen (-16), Heilbronn (-16) und Pforzheim (-36).

Anders als in den Vorjahren sind damit alle Top 7 Märkte (oder Top 8 inklusive Leipzig) in den 15 am stärksten platzierten Märkten der Attraktivitätsauswertung. Im unteren Teil der Auswertung finden sich wie in den Vorjahren Städte aus eher strukturschwachen Regionen im Osten bzw. im Ruhrgebiet wieder.

Zwischen diesen Kategorien findet sich ein sehr ausgeprägtes Mittelfeld. Hier ist

Rang	Stadt	Score
1	Leipzig	1,00
2	Potsdam	0,94
3	Frankfurt a.M.	0,93
4	Darmstadt	0,93
5	Berlin	0,92
6	Stuttgart	0,91
7	München	0,91
8	Düsseldorf	0,90
9	Hamburg	0,90
10	Mainz	0,89
11	Köln	0,89
12	Dresden	0,89
13	Bonn	0,89
14	Hannover	0,88
15	Augsburg	0,88
16	Ulm	0,88
17	Karlsruhe	0,87
18	Tübingen	0,86
19	Mannheim	0,86

das Scoring der einzelnen Märkte mitunter sehr nah beieinander, dennoch trennen sie viele Plätze. Zwar gibt es sicherlich Unterschiede zwischen Märkten wie Offenbach oder Heilbronn und Duisburg oder Oberhausen, aber Bochum auf Rang 51 liegt rein rechnerisch mit einem Score von 0,77 insgesamt 19 Plätze vor Dortmund mit einem Score von 0,73. Tatsächlich sind die Unterschiede also marginal.

Aus diesem Grund haben wir entschieden, die Starre Einteilung in Kategorien aus den Vorjahren aufzuheben (A++, A+, A, A-) und stattdessen eine sukzessive Abstufung der Märkte vorzunehmen.

Rang	Stadt	Score
20	Offenbach	0,84
21	Heilbronn	0,84
22	Wiesbaden	0,83
23	Erlangen	0,83
24	Nürnberg	0,83
25	Landshut	0,83
26	Freiburg i. Br.	0,83
27	Fürth	0,83
28	Hanau	0,83
29	Bremen	0,82
30	Regensburg	0,81
31	Lübeck	0,81
32	Ludwigsburg	0,81
33	Kassel	0,81
34	Braunschweig	0,81
35	Erfurt	0,81
36	Münster	0,80
37	Aachen	0,80
38	Bamberg	0,80
39	Osnabrück	0,80
40	Essen	0,80
41	Gießen	0,79
42	Lüneburg	0,79
43	Reutlingen	0,79
44	Oldenburg	0,79
45	Aschaffenburg	0,79
46	Heidelberg	0,78
47	Paderborn	0,78
48	Bielefeld	0,78
49	Mönchengladbach	0,78
50	Leverkusen	0,77
51	Bochum	0,77
52	Wuppertal	0,77
53	Rostock	0,77
54	Neuss	0,76
55	Kiel	0,76
56	Pforzheim	0,76
57	Würzburg	0,76
58	Konstanz	0,75
59	Ludwigshafen (Rhein)	0,75

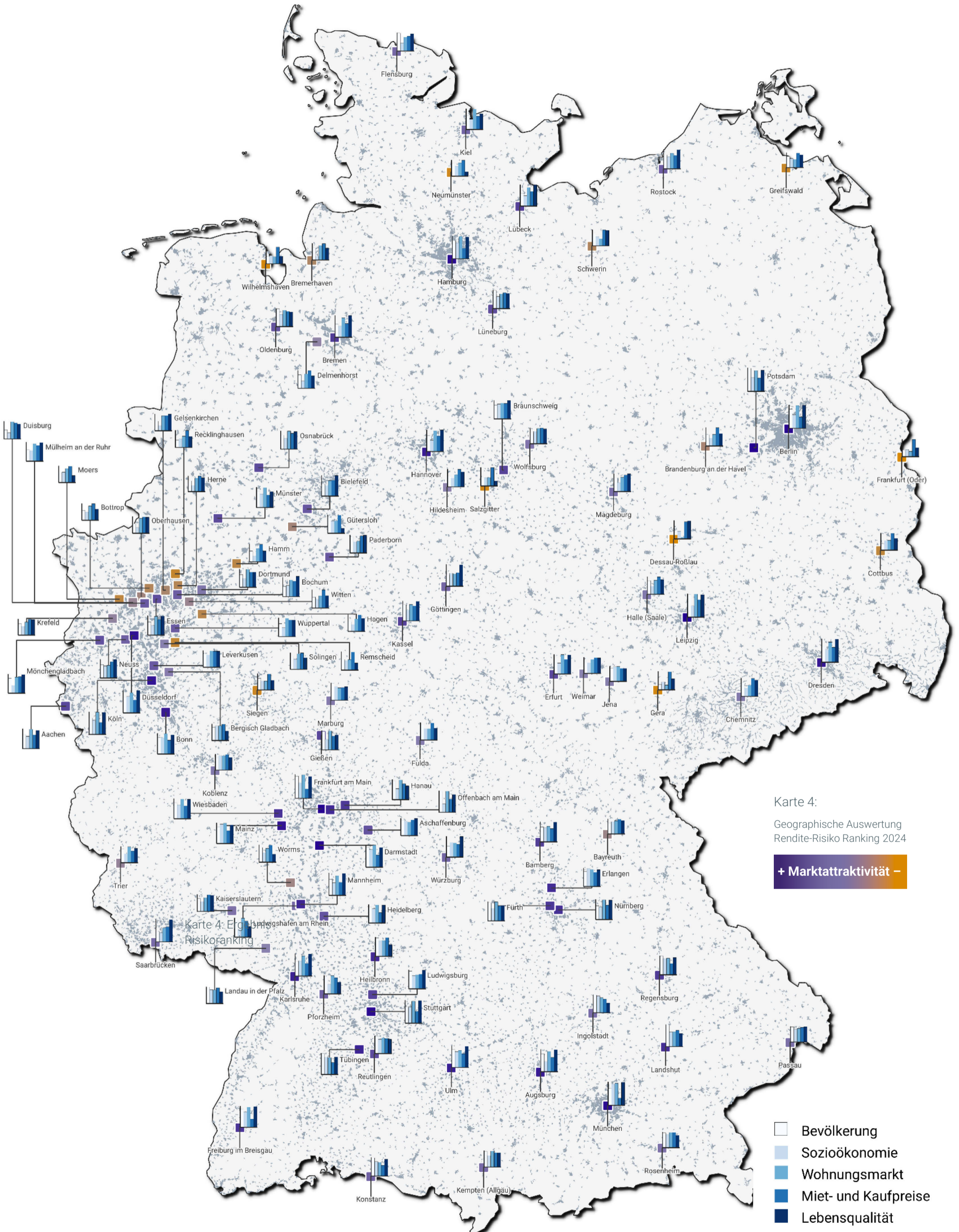
Rang	Stadt	Score
60	Flensburg	0,75
61	Göttingen	0,74
62	Kempten (Allgäu)	0,74
63	Saarbrücken	0,74
64	Ingolstadt	0,74
65	Magdeburg	0,74
66	Passau	0,74
67	Landau in der Pfalz	0,74
68	Rosenheim	0,74
69	Wolfsburg	0,73
70	Dortmund	0,73
71	Kaiserslautern	0,73
72	Koblenz	0,72
73	Bergisch Gladbach	0,72
74	Halle (Saale)	0,72
75	Marburg	0,71
76	Chemnitz	0,71
77	Jena	0,71
78	Solingen	0,70
79	Fulda	0,70
80	Delmenhorst	0,70
81	Weimar	0,70
82	Mülheim (Ruhr)	0,69
83	Hildesheim	0,69
84	Krefeld	0,68
85	Trier	0,67
86	Bayreuth	0,67
87	Witten	0,67
88	Worms	0,67
89	Gütersloh	0,66
90	Brandenburg (Havel)	0,66
91	Herne	0,64
92	Bremerhaven	0,63
93	Schwerin	0,63
94	Hagen	0,63
95	Hamm	0,63
96	Duisburg	0,62
97	Oberhausen	0,61
98	Moers	0,61

Rang	Stadt	Score
99	Gelsenkirchen	0,59
100	Remscheid	0,59
101	Recklinghausen	0,59
102	Cottbus	0,59
103	Neumünster	0,59
104	Greifswald	0,59
105	Siegen	0,59
106	Bottrop	0,58
107	Salzgitter	0,53
108	Gera	0,51
109	Wilhelmshaven	0,51
110	Frankfurt (Oder)	0,50
111	Dessau-Roßlau	0,49

Tabelle 4:
Attraktivitätsranking 2024
(Quelle: Lübke Kelber Research.)

Attraktivität und Risiko

Leipzig, Potsdam und Frankfurt führen das Lübke Kelber Attraktivitätsranking an und sind die Märkte mit dem geringsten Investmentrisiko.



Karte 4:
Geographische Auswertung
Rendite-Risiko Ranking 2024

+ Marktattraktivität -

- Bevölkerung
- Sozioökonomie
- Wohnungsmarkt
- Miet- und Kaufpreise
- Lebensqualität

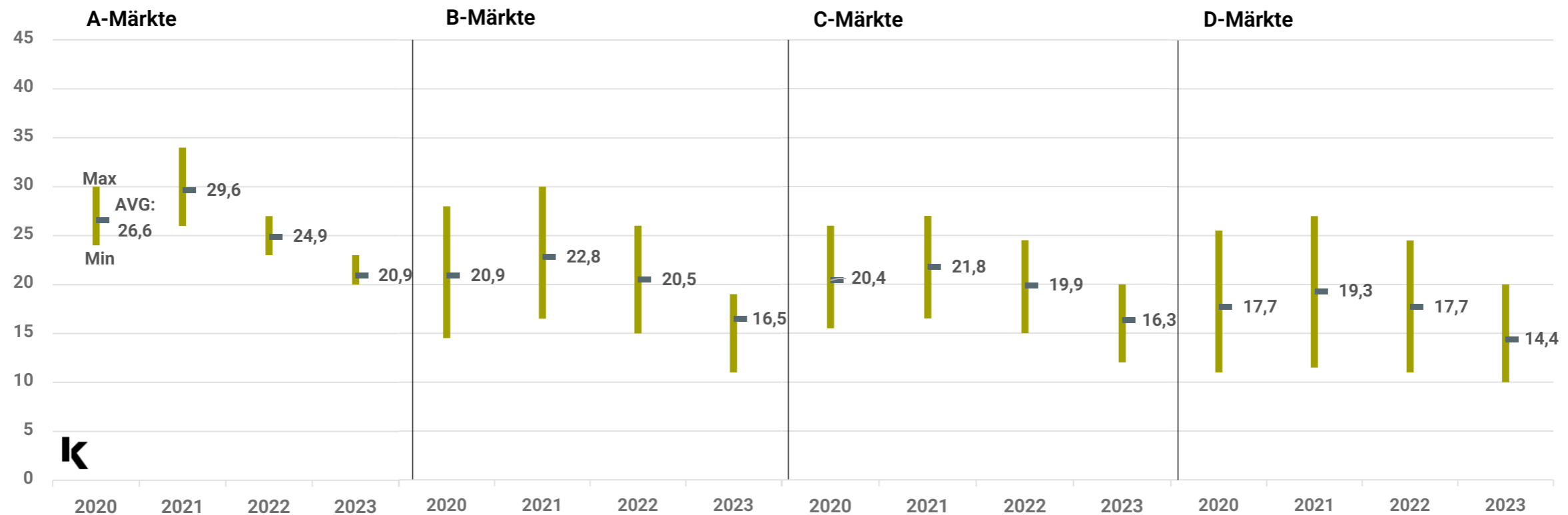


5 Rendite-Risiko Betrachtung

- 5.1 Kaufpreismultiplikatoren und Eigenkapitalrenditen
- 5.2 Bestimmung der marktüblichen Eigenkapitalrenditen
- 5.3 Ergebnisse der Rendite-Risiko Betrachtung

5. Risiko-Rendite Betrachtung

Grafik 10:
Faktoren im Zeitvergleich
Bestandsimmobilien,
mittlere Lage
(Quelle: Lübke Kelber Research.)



Für eine ganzheitliche Betrachtung der Attraktivität von Wohnimmobilieninvestments stellen wir das jeweilige Standortrisiko den am Markt erzielbaren Renditen gegenüber.

Für diese Betrachtung definieren wir für die 111 analysierten Märkte eine Fair-Value-Rendite, die als Richtlinie für eine risikoadjustierte Rendite herangezogen werden kann.

Grundlagen dieser Analyse sind die Rendite der zehnjährigen deutschen Staatsanleihe, ein allgemeiner Risikoaufschlag für Immobilien und vor allem

das Risikopremium der individuellen Standorte²¹. Die Spanne der definierten Fair-Value-Renditen reicht von 4,7 % in Leipzig bis 6,8 % in Dessau-Roßlau.

5.1 Kaufpreismultiplikatoren und Eigenkapitalrenditen

Um zu zeigen, welche Städte die beste Rendite-Risiko Relation aufweisen, wird die hergeleitete Mindestrendite den potenziell am Markt erzielbaren Eigenkapitalrenditen gegenübergestellt. Dazu werden für alle 111 Städte Investment- und Finanzanalysen durchgeführt.

Die Anfangsrenditen bzw. Kaufpreismultiplikatoren wurden anhand von Marktdatenbanken, Transaktionen, vor allem aber auf Grundlage der Expertise der lokalen Berater von Lübke Kelber erhoben. Bei der Bestimmung der Multiplikatoren zeigen sich 2023 erneut die deutlich geänderten Marktbedingungen.

Diese Entwicklung haben wir ausdrücklich in unserer Multiplikatorenbetrachtung berücksichtigt und weisen einen Faktor aus, bei dem Käufer und Verkäufer nach unserer qualifizierten Einschätzung zusammenkommen. Diese Multiplikatoren liegen im Durchschnitt für Bestand und Neubau in mittlerer Lage um 5,4 bzw. 5,3 Faktoren unterhalb des Levels von 2021

und in guten Lagen um 6,6 bzw. 6,1 Faktoren. Hierbei gibt es zum Teil deutliche Unterschiede auf Marktebene. Preisanpassungen waren vor allem dort ausgeprägt, wo das Pricing Anfang 2022 sehr hoch war. Dort sahen wir zum Teil Preisanpassungen von zehn oder mehr Faktoren. Das liegt auch daran, dass der Hebeleffekt durch günstige Finanzierung aus 2021 bei hochpreisigen Märkten und Assets ins Gegenteil umgeschlagen ist und nun überproportional negativ auf den Cashflow wirkt. Märkte mit niedrigeren Ankaufsmultiplikatoren, in denen der laufende Cashflow tendenziell höher ist, waren dagegen weniger stark von Preisanpassungen betroffen.

²¹ Hierbei ist zu berücksichtigen, dass durch Anpassung der Methodik die jeweiligen Risikoaufschläge nicht zu 100 % mit den Vorjahren vergleichbar sind.



5.2 Bestimmung der Eigenkapitalrenditen

Zur Berechnung der Eigenkapitalrenditen über einen angenommenen Haltezeitraum von zehn Jahren legen wir für jeden der 111 analysierten Märkte folgende Annahmen zugrunde:

- Durchschnittliches und marktübliches Gebäude
- Kein Neubau oder kernsanierter Bestand
- Kein Instandhaltungstau

- Kein Leerstand
- Gute und mittlere Lagen
- Marktübliche Mietsteigerungspotenziale
- Marktübliche Fluktuation und Indexierung
- Fremdkapitalquote von 45 %
- Zinssatz von 3,75 % bei 1 % Tilgung

Gleiche Annahmen wurden auch für Neubauobjekte zugrunde gelegt mit dem Unterschied, dass es eine höhere Fluktuation sowie mehr Indexmietverträge gibt.

Es wurden marktübliche Objektkosten unterstellt und ein Exitmultiplikator, der 10 % über dem aktuellen Faktor (Bestand) oder gleich dem Einkaufsfaktor (Neubau) ist.

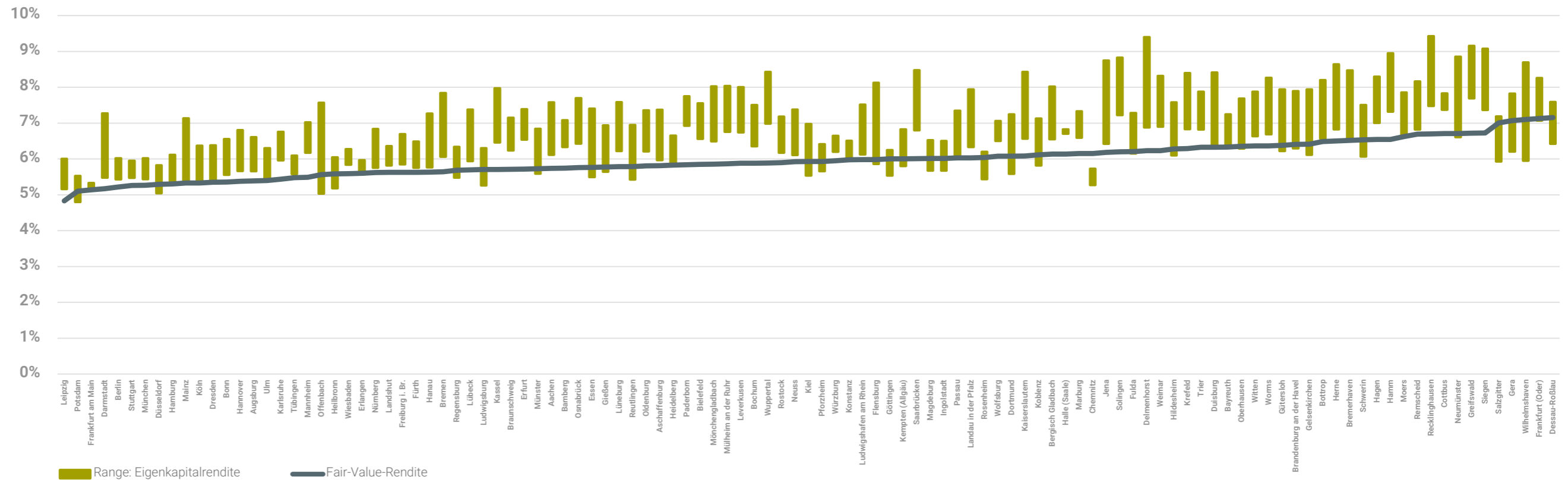
Ergebnis Bestandsimmobilien

Es ergeben sich Eigenkapitalrenditen (IRR, Internal Rate of Return) im Bestand über einen Haltezeitraum von zehn Jahren zwischen 3,85 % und 7,5 % in guten Lagen

sowie 5,3 % und 9,4 % in mittleren Lagen pro Jahr. Dies sind vor allem in Anbetracht der aktuellen Zinssituation positive Ergebnisse, die insbesondere auch das nun attraktivere Einstiegspricing reflektieren. Während des Booms vor der Zinswende zwischen 2014 bis 2021 lagen die Total Returns für Wohnimmobilien im Bestand gemäß INREV bei 13,8 % p. a.²². Das war das Resultat von positiver Mietentwicklung bei gleichzeitig starker, auch zinsgetriebener Rendite-Kompression.

Grafik 11: Fair-Value-Rendite und erwartete Eigenkapitalrendite, Bestand

Im Vergleich zum Vorjahr sind Wohnimmobilieninvestments wieder deutlich attraktiver. (Quelle: Lübke Kelber Research.)



²² INREV, 2023.

Der Abgleich der erwarteten Eigenkapitalrenditen mit den erhobenen Fair-Value-Renditen zeigt, dass der Markt im Vergleich zum Vorjahr wieder attraktiver geworden ist. So liegt die erwartete Eigenkapitalrendite in vielen Märkten wieder oberhalb der risikobereinigten Fair-Value-Rendite . Im Durchschnitt über alle Märkte liegt die Fair-Value-Rendite im Bestand bei 5,75 %. Die Spannweiten der zu erwartenden Renditen liegen im unteren Bereich mit 5,4 % zwar darunter, im oberen Bereich dagegen mit 7,3 % deutlich darüber.

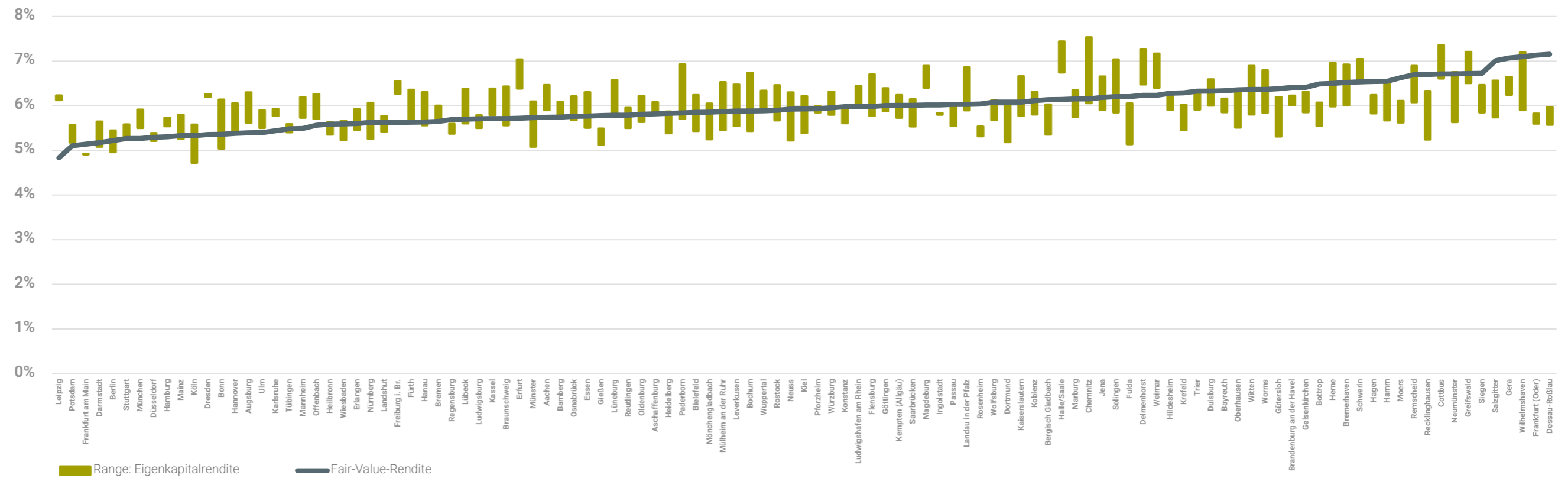
Das heißt für Investoren, dass die Märkte im Allgemeinen wieder deutlich attraktiver geworden sind. Gleichzeitig ist aber nach wie vor eine tiefe fundamentale Objektanalyse bei Ankäufen ausschlaggebend für den Investmenterfolg. Dezierte lokale Marktkenntnis, intensive technische und ökologische Due Diligence, realistische Einschätzung der jeweiligen Marktentwicklung (Mietmarkt und Investmentmarkt) und intensive professionelle Beratung sind entscheidende Parameter für eine erfolgreiche Assetselektion.

Neubauimmobilien

Ein sehr ähnliches Bild ergibt sich für das Neubausegment. Allerdings liegen dort die prognostizierten Renditen trotz höherer Faktoren leicht über denen der Bestandsimmobilien. Der Durchschnitt der 111 Märkte beträgt 5,7 % für gute und 6,3 % für mittlere Lagen. Das liegt insbesondere daran, dass wir für Neubau-Mietverträge einen höheren Anteil von Indexmietverträgen unterstellen, was sowohl den laufenden Cashflow als auch den Exitpreis

(bei gleichem Faktor wie beim Ankauf) positiv beeinflusst. Die prognostizierten Eigenkapitalrenditen liegen dabei zwischen 4,9 % und 8,7 % in guten Lagen sowie zwischen 4,7 % und 8,9 % in mittleren Lagen. Die Top-7-Märkte rangieren mit einem Durchschnitt der Maximalrendite von 5,5 % am unteren Ende der Skala, was insbesondere an den höheren Einstiegsfaktoren liegt.

Grafik 12: Fair-Value-Rendite und erwartete Eigenkapitalrendite, Neubau
(Quelle: Lübke Kelber Research.)





5.3 Ergebnisse der Rendite-Risiko Betrachtung

Ein Vergleich der erzielbaren Rendite mit der Fair-Value-Rendite lässt Rückschlüsse auf die Attraktivität und das Risiko der einzelnen Märkte zu. Wir stellen diesen Abgleich in den folgenden Grafiken der jeweiligen Marktattraktivität gegenüber.

Der Großteil der 111 analysierten Städte liegt dabei im positiven Bereich, was eine überdurchschnittliche Gesamtpformance im Verhältnis zum Risiko erwarten lässt. Im Durchschnitt liegt diese Überperformance bei 0,8 % Punkten.

Gewinner: Attraktive B-Märkte

Die Märkte mit der besten risikoadjustierten Performance sind kleinere Städte mit überdurchschnittlich erwarteter IRR bei gleichzeitig überschaubarem Risiko.

Top-7

Trotz sehr hoher Marktattraktivität bleibt die risikoadjustierte Performance unterdurchschnittlich.

Wie in den vergangenen Jahren sind die Märkte mit den besten risikoadjustierten Performances kleinere Städte, die eine überdurchschnittliche erwartete IRR bei gleichzeitig durchschnittlicher oder leicht unterdurchschnittlicher Attraktivität, also höherem Risiko, aufweisen. Die Performance ist dabei vor allem mit den verhältnismäßig niedrigen Ankaufsfaktoren zu erklären, die zu einer relativ hohen erwarteten Gesamtausschüttung führen.

Die sieben Top-Märkte liegen zwar in dieser Betrachtung – zum Teil deutlich – hinter den kleineren Märkten, sie weisen dafür aber in der Regel eine sehr hohe Marktattraktivität aus. Wie in den Grafiken 13 illustriert finden sich neben den A-Märkten im oberen linken Cluster vor allem andere Märkte mit relativ hohen Faktoren, die häufig im Umkreis der großen Metropolen liegen.

Gerade hinsichtlich der risikoadjustierten Rendite lassen sich in dieser Betrachtung einige Hidden Champions identifizieren. Kassel, Wuppertal, Solingen, Recklinghausen, Saarbrücken und Leverkusen sind hier hervorzuheben.

Neubau

Im Neubau ist die Verteilung der Märkte ähnlich, wobei die risikoadjustierte Rendite generell etwas höher liegt. Mit hoher Attraktivität bei gleichzeitiger Top-Performance ist Leipzig in dieser Betrachtung ein herausstechender Markt.

Ähnlich der Analyse des Bestands, sind es vor allem kleinere ostdeutsche Städte, die eine geringere Attraktivität und eine verhaltene zu erwartende risikoadjustierte Rendite aufweisen.

Investment Highlights

Die Tabelle 5 hebt die Märkte mit der höchsten Überperformance über der Fair-Value-Rendite hervor. Die Analyse ist nach unterschiedlichen Risikoprofilen unterteilt: von geringer bis hoher Risikotoleranz des Investors. Je höher der Risikoappetit bzw. die Risikotoleranz, desto mehr Märkte kommen tendenziell als Investmentstandorte infrage, die gleichzeitig eine höhere Ausschüttung liefern können.

Es kann durchaus sein, dass Märkte, die für Investoren mit geringer Risikotoleranz attraktiv sind, auch für Investoren mit höherer Risikotoleranz als Investment-Picks auftauchen. Das ist der Fall, wenn die Überrendite besonders ausgeprägt ist. Wir haben in der Auswertung eine Unterteilung der Märkte in „Top 7“ (in **Fettschrift**) und Hidden Champions (mit Sternchen*) vorgenommen, wobei letztere als C- oder D-Markt klassifiziert sind.

Investoren-Risikoprofil: Gering Setzt auf Marktattraktivität und liquide Märkte

Bestand	Neubau
Darmstadt*	Leipzig
Leipzig	München
Berlin	Potsdam*
München	Darmstadt*
Stuttgart	Stuttgart

Investoren-Risikoprofil: Mittel Ausgeglichenes Rendite-Risiko-Profil

Bestand	Neubau
Darmstadt*	Leipzig
Mannheim	Dresden
Karlsruhe	Augsburg*
Mainz*	Mannheim
Hannover	Karlsruhe

Investoren-Risikoprofil: Ausgeprägt Rendite steht zulasten von Qualität und Liquidität im Fokus

Bestand	Neubau
Wuppertal*	Leipzig
Kassel*	Erfurt
Paderborn*	Dresden
Leverkusen*	Freiburg*
Mönchengladbach*	Augsburg*

Investoren-Risikoprofil: Hoch Nur Rendite getrieben

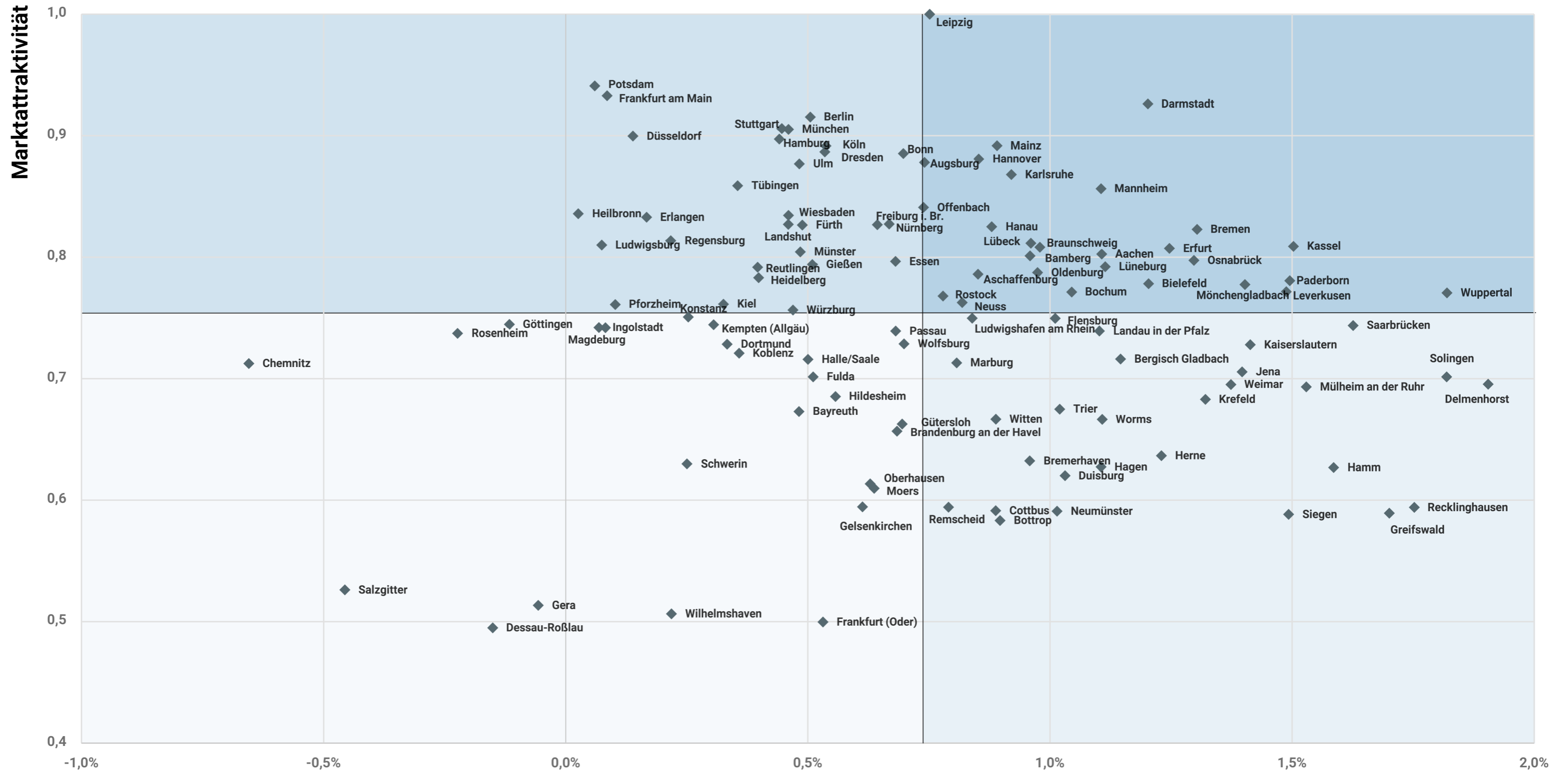
Bestand	Neubau
Delmenhorst*	Leipzig
Wuppertal*	Erfurt*
Solingen*	Halle (Saale)*
Recklinghausen*	Dresden
Greifswald*	Freiburg*

Tabelle 5: Investment Highlights Top-Picks nach Risikoprofil

Die Investment Highlights unterscheiden sich nach Risiko-Appetit. In jeder Kategorie gibt es Hidden Champions.

(Quelle: Lübke Kelber Research.)

Wohninvestment-Matrix Bestand

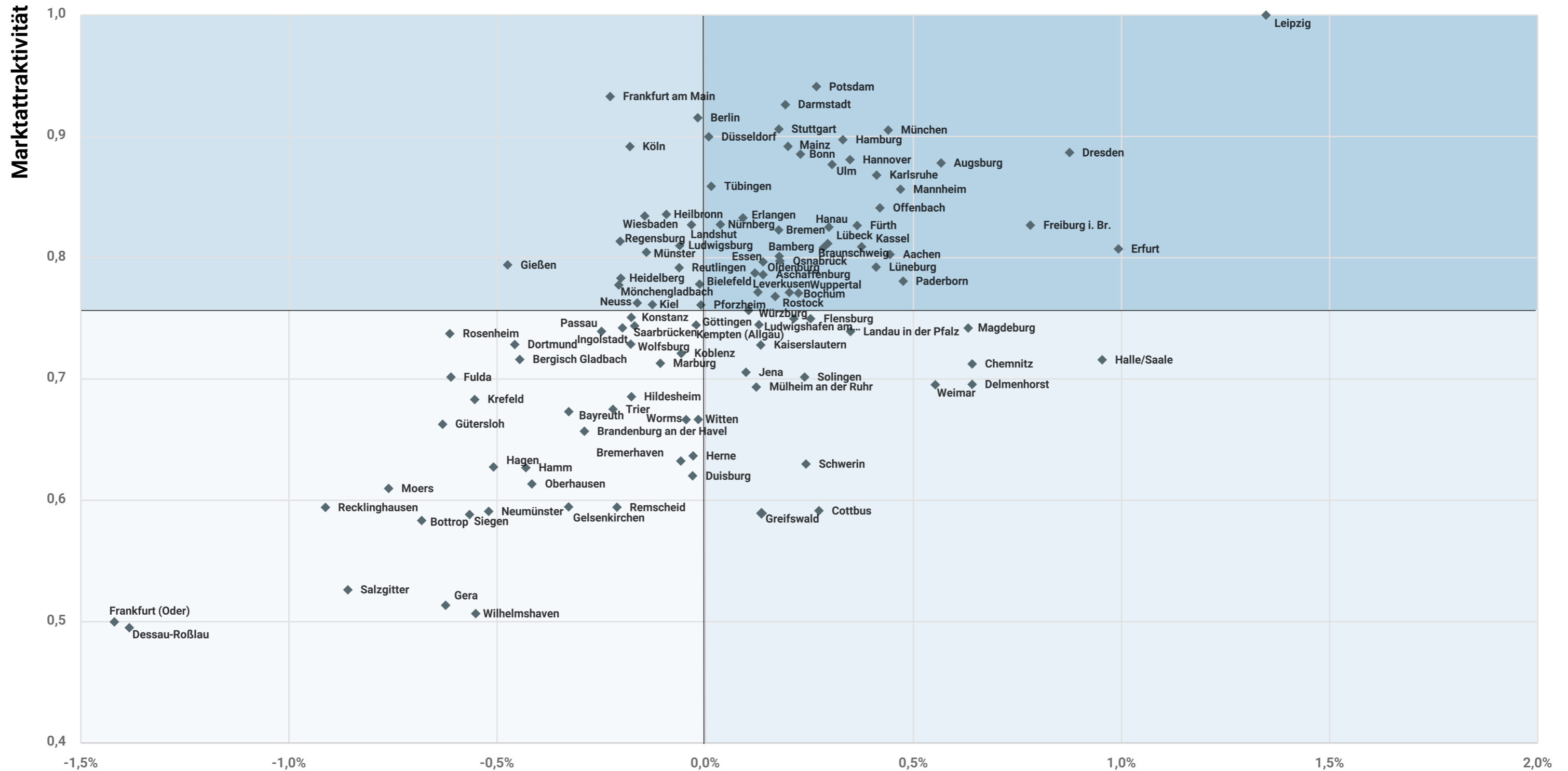


Risikoadjustierte Über-/Underperformance

Grafik 13: Wohninvestment-Matrix Bestand

Gegenüberstellung von Marktattraktivität und risikoadjustierter Über- bzw. Underperformance (Quelle: Lübke Kelber Research.)

Wohninvestment-Matrix Neubau



Risikoadjustierte Über-/Underperformance

Grafik 14: Wohninvestment-Matrix Neubau:

Gegenüberstellung von Marktattraktivität und risikoadjustierter Über- bzw. Underperformance (Quelle: Lübke Kelber Research.)



6 Zusammenfassung und Ausblick



6. Zusammenfassung und Ausblick

Nach dem massiven Repricing von Wohnimmobilien in den Jahren 2022 und 2023 stehen die deutschen Groß- und Mittelstädte nun überdurchschnittlich attraktiv da. Bei einer zu erwartenden Entspannung der Zinssituation und gleichzeitig anhaltendem Druck auf die Wohnungsmieten bildet das nun nachhaltigere Preisniveau ein attraktives Einstiegsfenster – insbesondere wenn man mit wenig Fremdfinanzierung agieren kann. Wir erwarten, dass dieses Gesamtbild Investoren zunehmend von der Seitenlinie zurückkehren lässt und die Marktdynamik 2024 spürbar zunehmen wird.

Diese Entwicklung spiegelt sich auch im Lübke Kelber Rendite-Risiko Ranking 2024 wider. Beim Attraktivitäts- und Risiko-Scoring der 111 untersuchten Städte hat sich die Reihenfolge der Märkte wegen der Einführung des Indikators „Lebensqualität“ geändert. Vor allem größere Städte sind in der Attraktivität gestiegen. Größere Verwerfungen der Einschätzung gab es hingegen nicht. Top-Märkte des Vorjahres blieben auch in diesem Jahr Top-Märkte.

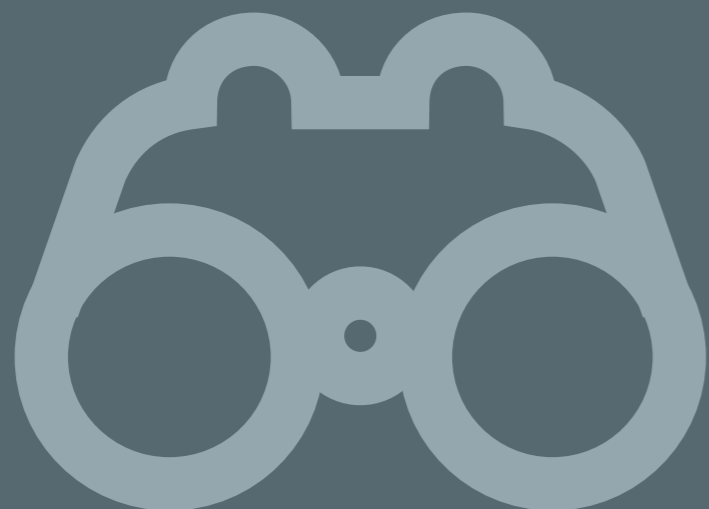
Deutliche Änderungen gab es hingegen auf der Performance-Seite. Denn nach dem deutlichen Rückgang der Ankaufsmultiplikatoren in den vergangenen zwei Jahren ist die zu erwartende Gesamtpformance in fast allen Märkten gestiegen. Die meisten Märkte weisen dabei sowohl im Bestand als auch im Neubau eine erwartete Gesamtrendite aus, die über der risikoadjustierten Fair-Value-Rendite liegt – ein Kaufsignal.

Die Analyse geht dabei grundsätzlich von gewissen Marktstandards bei Objektqualität

und ähnlichem aus. Das heißt dass objekt-spezifische Risiken, beispielsweise durch ESG Themen, nicht systematisch berücksichtigt werden können.

In Summe glauben wir, dass es 2024 zunehmend attraktive Wohnimmobilieninvestments im Markt geben wird. Es bedarf aber nach wie vor einer tiefen fundamentalen Analyse, um objekt- und marktspezifische Risiken richtig zu bewerten. Zudem kann es empfehlenswert sein, wenn sich Investoren auch außerhalb ihres Sweet Spots nach Opportunitäten umschauchen. Denn auch oder gerade abseits der großen Metropolen tun sich Möglichkeiten auf.

Auch aufgrund der weiterhin sehr hohen Belastungsquoten für Mieter und insbesondere für ETW-Käufer – allen voran in den großen Metropolen – glauben wir, dass attraktive und bezahlbare Städte der zweiten und dritten Reihe mittelfristig stärkere Bevölkerungszuströme sehen werden. Damit sollten sie auch als Investmentziele überdurchschnittlich gut dastehen.



Rendite-Risiko Ranking 2024

Kontakt

Research-Team

MARK HOLZ
HEAD OF RESEARCH
Frankfurt
Tel. +49 69 99991-314
mark.holz@luebke-kelber.de



MANUEL LINGG
GIS-SPECIALIST | RESEARCH ANALYST
Frankfurt
Tel. +49 69 99991-406
manuel.lingg@luebke-kelber.de



YANNICK SCHMIDT
TRANSACTION UND
RESEARCH ANALYST
Düsseldorf
Tel. +49 211 16700-46
yannick.schmidt@luebke-kelber.de

Residential-Team



Marc Sahling
Vorstandsvorsitzender |
Frankfurt



Christian Dillenberger
Senior Director |
Düsseldorf



Boris Groth
Head of Transaction
Residential | Frankfurt



Laura Grönmeyer
Transaction Manager |
Berlin



Philipp Heckschen
Transaction Manager |
Düsseldorf



André Heinrich
Niederlassungsleiter |
Dresden



Kai Hessberger
Niederlassungsleiter |
Düsseldorf



Kreso Jerkic
Director Residential
Investments | Düsseldorf



Brigitta Mühlhans
Head of Residential
Transaction | Berlin



Julian Petri
Project Manager |
Frankfurt



Stephan Scheibe
Head of Living | Stuttgart



Jasmin Schuberth
Transaction Analyst |
Stuttgart



Peter Stoffels
Senior Transaction
Manager | Düsseldorf



Stephan Stühler
Senior Transaction
Manager | Stuttgart



Yasmin Tischer
Transaction Analyst |
Dresden



Steffen Wurst
Head of Transaction |
Stuttgart

DISCLAIMER
Diese Studie wurde von uns mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt und basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für verlässlich erachten, deren Zuverlässigkeit wir jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen konnten. Für die Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen können wir daher keine Haftung übernehmen. Die enthaltenen Meinungen stellen unsere Einschätzung über den Markt zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation dar, die auf zahlreichen Annahmen und zum Teil subjektiven Bewertungen beruhen. Die zugrunde gelegten Sachverhalte und Umstände können sich jederzeit ändern. Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Die tatsächlichen Werte in der Zukunft können hiervon positiv oder negativ abweichen, sodass die individuelle Entscheidung stets der sorgfältigen Abwägung unter Hinzuziehung fachkundiger Berater bedarf. Die Verbreitung, Vervielfältigung und Übersetzung oder die Verwendung von Teilen des Textes und/oder der Abbildungen in anderen Medien ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Dr. Lübke & Kelber gestattet.

REGULATED BY RICS

GERMAN
REAL
ESTATE **lübke
kelber**



Dr. Lübke & Kelber GmbH

Taunusstraße 6, SKYPER Carré,
60329 Frankfurt

T. +49 69 99991401-0,
zentrale@luebke-kelber.de

luebke-kelber.de

Frankfurt am Main, Berlin, Dresden,
Düsseldorf, München, Stuttgart