

STUDIE
HAMBURG, 19. NOVEMBER 2024

Stimmungsindikator Immobilienaktien H2-2024

KIRCHHOFF | **TEAM
FARNER**

Zusammenfassung

IMMOBILIENAKTIEN IM AUFWIND: KURSGEWINNE UND OPTIMISTISCHER AUSBLICK

- Grundstimmung von Analysten und Unternehmen steigt deutlich auf 47,7 Punkte (H1 2024: 15,7 Punkte)
- Immobilienaktien haben sich in den letzten Monaten deutlich besser entwickelt als der Gesamtmarkt
- Analysten sehen die Perspektiven für Wohnimmobilienaktien (65,9 Punkte) deutlich besser als für Gewerbeimmobilienaktien (43,2)
- Finanzierungsumfeld, Regulatorik und Inflation größte Herausforderungen für 2025
- ESG-Anforderungen und Regulatorik bleiben langfristig die größten Hürden der Branche

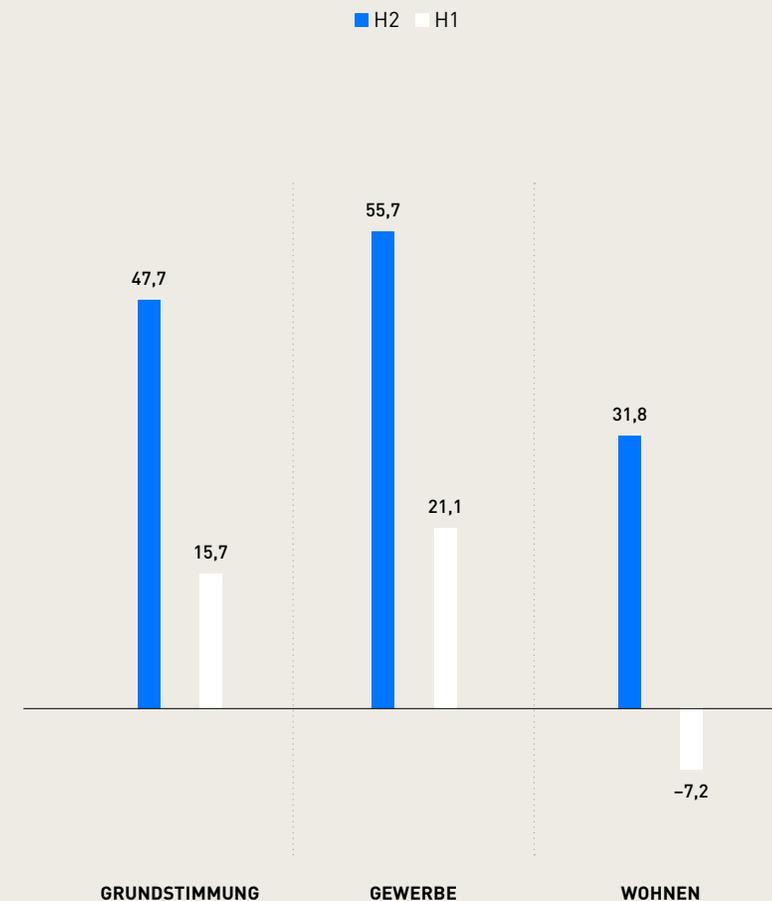
Die Hamburger Kommunikations- und Strategieberatung für Finanzkommunikation und ESG Kirchhoff Consult hat eine neue Ausgabe des „Kirchhoff Stimmungsindikator Immobilien-Aktien“ für das zweite Halbjahr 2024 veröffentlicht. Dieser zufolge zeigen sich die befragten Experten optimistisch, dass sich Wohn- als auch Gewerbe-Immobilienaktien trotz der anhaltenden Spannung im gesamtwirtschaftlichen Umfeld positiv entwickeln werden. Die Untersuchung wurde zum elften Mal durchgeführt. Im Rahmen der Studie haben Immobilienexperten die Entwicklungsperspektiven von deutschen Immobilienaktien sowie die größten Chancen und Herausforderungen der Branche insgesamt. Insgesamt nahmen 19 Experten an der Studie teil (12 Analysten, 7 Unternehmensvertreter).

Das **allgemeine Stimmungsbild** ist deutlich positiver als in den vorherigen Befragungen von Kirchhoff Consult. Auf einen Zeitraum von zwölf Monaten erreichten die zehn größten deutschen Immobiliengesellschaften im Mittel ein Plus von 27,6% und performten damit besser als der Gesamtmarkt. Hinsichtlich der weiteren Kursentwicklungen blicken die Experten besonders positive auf die Aktien der Wohnimmobiliengesellschaften. Jedoch ist auch bei der Assetklasse der Gewerbeimmobilien ein Aufschwung zu erkennen: Es ist davon auszugehen, dass die zu beobachtende Bodenbildung sowie das günstige Bewertungsniveau zu einer positiveren Dynamik am Markt beitragen. Analysten und Unternehmensvertreter wagen somit einen neutralen bis optimistischen Ausblick auf die weitere Entwicklung der Gewerbeimmobilien-Werte.

Bei den Analysten erreicht die Grundstimmung 61,4 Punkten auf einer Skala von -100 bis +100 (Abb. rechts). Deutliche Unterschiede gibt es zwischen den beiden Assetklassen Wohnen und Gewerbe. Während Gewerbeimmobilienaktien einen Wert von 43,2 Punkten (H1 2024: -9,1 Punkte) erreichten, lagen Wohnimmobilienaktien bei 65,9 Punkten (H1 2024: 15,9 Punkte).

Die Vertreter der Unternehmen äußerten sich zur allgemeinen Grundstimmung mit 34,1 Punkten (H1 2024: 13,2 Punkte) optimistischer als im ersten Halbjahr 2024. Bezüglich der beiden Assetklassen erreichen Gewerbeimmobilien 20,5 Punkte (H1 2024: -5,3 Punkte) und Wohnimmobilien 45,5 Punkte (H1 2024: 26,3 Punkte).

Kirchhoff Stimmungsindikator Immobilienaktien Allgemeines Stimmungsbild 2024





„Im Jahresverlauf haben sich die Immobilienaktien von den Tiefständen langsam erholt, was auf eine Stabilisierung der Branche hindeutet. Die Prognosen bleiben somit weiterhin optimistisch. Potenzielle Risiken sind aufgrund der noch immer angespannten wirtschaftlichen Lage dennoch nicht zu unterschätzen.“

Jens Hecht,
Managing Partner bei Kirchhoff Consult

Aktienkursentwicklung

Immobilien AGs: Deutlicher Aufschwung im Jahresverlauf

Die Kursbewegungen der zehn größten Immobilienbestandshalter in Deutschland spiegeln die wirtschaftlichen Entwicklungen der Branche wider. In der ungewöhnlichen langen Korrekturphase (Tab. rechts) verzeichnen die Immobilienaktien in den letzten drei Jahren ein durchschnittliches Minus von 39,5%. Vergleichsweise stieg der deutsche Leitindex DAX40 in diesem Zeitraum um 20,8% an. Jedoch zeigen die jüngeren Entwicklungen ein deutlich positiveres Bild: In den vergangenen sechs Monaten legten die Kurse der untersuchten Immobiliengesellschaften im Mittel um 19,5% zu. Auf einen Zeitraum von 12 Monaten ist ein Plus von 27,6% festzustellen. Folglich performten die Immobiliengesellschaften in diesem Zeitraum durchschnittlich besser als der Gesamtmarkt (DAX40 12M: 26,6%) und unterstreichen somit die optimistischen Prognosen für Immobilienaktien aus den vorangegangenen Studien.

Bei einer genaueren Kursanalyse wird deutlich, dass weiterhin **wesentliche Unterschiede** zwischen den Assetklassen Gewerbe und Wohnen bestehen: In den letzten zwölf Monaten stiegen die Kurse von Gewerbeimmobilien um 22,8% an, während Wohnimmobiliengesellschaften sogar um rund 32% zulegen konnten. Wohnimmobilienaktien liegen damit deutlich über den

Entwicklungen des DAX40. Diese Performance ist unter anderem das Resultat des anhaltenden hohen Bedarfs nach Wohnraum, wodurch die Kurse von Wohnimmobiliengesellschaften angetrieben werden. Gewerbeimmobilien wurden hingegen besonders durch die wirtschaftlichen Entwicklungen belastet und erholen sich nun von einem günstigen Bewertungsniveau aus. Offen bleibt dabei jedoch, ob sie in dem weiterhin herausforderndem Marktumfeld an die positive Performance anknüpfen können?

Im Jahresverlauf verringerte sich zwar die **Differenz zwischen Aktienkurs** und Substanzwert, dennoch ist diese noch immer auf hohem Niveau: Studienergebnisse von Kirchhoff Consult aus dem ersten Halbjahr 2024 zeigen eine durchschnittliche Differenz von 47,8% auf. In der aktuellen Untersuchung (Tab. rechts) notieren die Aktien der zehn größten in Deutschland gehandelten Immobiliengesellschaften im Schnitt 36,6% unter dem NTA (NAV) und verdeutlichen somit weiterhin ihr Aufholpotenzial. Während Wohnimmobilienkurse rund 34% unter dem Substanzwert liegen, beläuft sich diese Differenz bei Gewerbeimmobilien auf über 40%. Trotz der weiterhin wirtschaftlich angespannten Lage erlauben die positiven Tendenzen sowie die langsam zu beobachtende Stabilisierung des Immobilienmarktes im Jahresverlauf einen optimistischen Blick auf die Performance der Branche Richtung 2025.

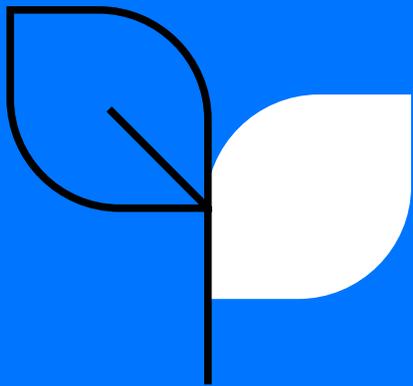
Performance deutscher Immobilienbestandshalter (XETRA)

Werte der zehn größten in Deutschland gehandelten Immobiliengesellschaften nach Marktkapitalisierung

UNTERNEHMEN	SCHWERPUNKT	MARKT-KAPITALISIERUNG	AKTIEN-KURS XETRA ¹	NTA(NAV) JE AKTIE ²	NTV (NAV)-ABSCHLAG	KURSENTWICKLUNG		
						6 MONATE	12 MONATE	36 MONATE
Vonovia	Wohnen	26,9 Mrd. €	30,16 €	44,48 €	-32,6%	+8,1%	+29,7%	-36,1%
Deutsche Wohnen	Wohnen	9,8 Mrd. €	23,40 €	42,01 €	-44,2%	+33,6%	+15,6%	-45,9%
LEG Immobilien	Wohnen	6,9 Mrd. €	86,82 €	122,59 €	-29,1%	+6,8%	+34,3%	-30,1%
Aroundtown	Gewerbe	3,0 Mrd. €	2,73 €	7,0 €	-61%	+37,2%	+39,7%	-53,5%
TAG Immobilien	Wohnen	2,9 Mrd. €	15,27 €	18,33 €	-16,6%	+13,5%	+37%	-37,7%
Grand City	Wohnen	2,1 Mrd. €	12,16 €	22,8 €	-46,6%	+14,3%	+45,3%	-44,2%
Deutsche Euroshop	Gewerbe	1,6 Mrd. €	20,25 €	30,57 €	-33,7%	+5,8%	+3,9%	+17,3%
Alstria	Gewerbe	1,0 Mrd. €	6,34 €	9,45 €	-32,9%	+93,1%	+77,9%	-65,3%
Patrizia	Gewerbe	0,7 Mrd. €	7,78 €	-	-	-15,4%	-6,6%	-65,9%
HAMBORNER REIT	Gewerbe	0,5 Mrd. €	6,49 €	9,74 €	-33,3%	-1,2%	-0,6%	-34,1%
Mittelwert	Gesamt				-36,6%	19,5%	27,6%	-39,5%
Mittelwert	Wohnen				-33,8%	15,2%	32,3%	-38,8%
Mittelwert	Gewerbe				-40,2%	23,9%	22,8%	-40,3%

¹ Stichtag: 31. Oktober 2024

² Stichtag: 30. Juni 2024



Zwischenfazit

Trotz einem Aufschwung der Immobilienaktien besteht weiterhin Aufholpotenzial.

Die Entwicklungen der Immobilienaktien im Jahresverlauf sind wie erwartet positiv und übertreffen die Performance des Gesamtmarktes. Somit verringert sich auch die Differenz zwischen Aktienkurs und Substanzwert. Dennoch verdeutlicht diese weiterhin das große Aufholpotenzial der Werte.

Deutscher Immobilienmarkt

Analysten und Unternehmensvertreter erwarten positive Kursperformance

Die Befragung von Analysten und Unternehmensvertretern zeigt eine optimistische Grundstimmung hinsichtlich der kurzfristigen als auch mittelfristigen Entwicklung des Immobilienmarktes auf.

Die Grundstimmung gegenüber der letzten Umfrage steigt deutlich auf 47,7 Punkte (H1 2024: 15,7 Punkte). Dabei sind Analysten deutlich positiver (61,4 Punkte) als Unternehmensvertreter (34,1 Punkte).

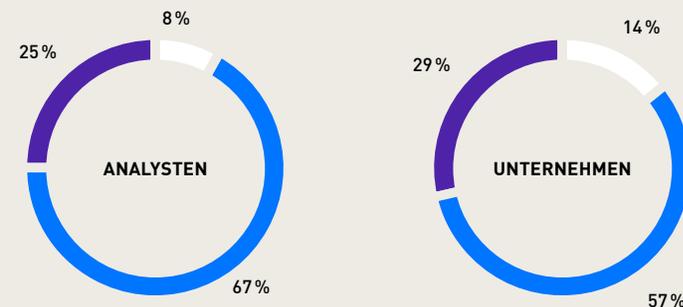
Das **kurzfristige Szenario** bildet die erwartete Entwicklung deutscher Immobilienaktien in den nächsten drei Monaten ab. Zwei Drittel der befragten Analysten prognostizieren einen Kursanstieg zwischen 5 und 15%. Eine Steigerung von über 15% wird darüber hinaus von 25% der Analysten angenommen. Lediglich rund 8% der Befragten gehen von einer Seitwärtsbewegung aus. Ähnliche Entwicklungen

werden auch seitens der Unternehmensvertretern erwartet: Während ca. 14% eine Seitwärtsbewegung prognostizieren, gehen 57% von einem Anstieg der Immobilienaktien zwischen 5 und 15% aus. Ca. 29% der befragten Unternehmensvertreter erwarten einen stark steigenden deutschen Immobilienmarkt von über 15%.

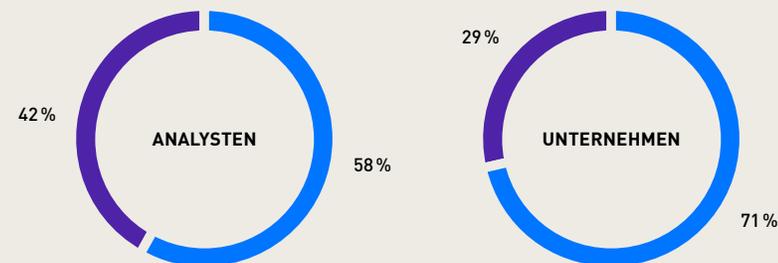
Das **mittelfristige Szenario** spiegelt die Erwartungshaltung für die Kursperformance deutscher Immobilienaktien in den kommenden 12 Monaten wider. Die befragten Teilnehmer äußern sich dabei noch positiver als im kurzfristigen Szenario. Sowohl die befragten Unternehmensvertreter als auch Analysten gehen einheitlich von einer Steigerung des Aktienmarktes aus. Eine Seitwärtsbewegung wird nicht prognostiziert. Stattdessen nehmen 58,3% der Analysten sowie 71,4% der Unternehmensvertreter eine Steigerung zwischen 5 und 15% an. Darüber hinaus erwarten 41,7 der Analysten und 28,6% der Unternehmensvertreter ein Plus von über 15%.

Kurz- und mittelfristige Kursentwicklung | Gesamteinschätzung

KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG (3 MONATE)



MITTELFRISTIGE ENTWICKLUNG (12 MONATE)



Fokus Wohnen

Prognosen bei deutschen Wohnimmobilienaktien bleiben äußerst positiv

Hinsichtlich der Wohnimmobilien-Aktien ist die Stimmung weiterhin positiv.

Die Grundstimmung liegt im Mittel bei 55,7 Punkten und erreicht damit ein sehr hohes Niveau (H1 2024: 21,1 Punkte). Analysten (65,9 Punkte) bewerten dabei die Lage positiver als Unternehmensvertreter (45,5 Punkte).

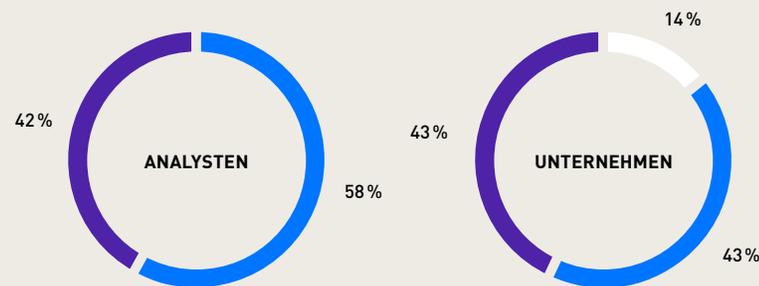
Im Blick auf die **kurzfristige Entwicklung** der Assetklasse Wohnen gehen die befragten Analysten und Unternehmensvertreter fast vollständig von einer Steigerung aus: Ein Plus von 5% bis 15% erwarten 58,3% der Analysten sowie 42,8% der Unternehmensvertreter. Auch eine mögliche Zunahme

von über 15% wird in großen Teilen seitens der Befragten erwartet (Analysten: 41,7%; Unternehmensvertreter: 42,8%). Lediglich rund 14% der Unternehmensvertreter vermuten eine Seitwärtsbewegung in den kommenden drei Monaten.

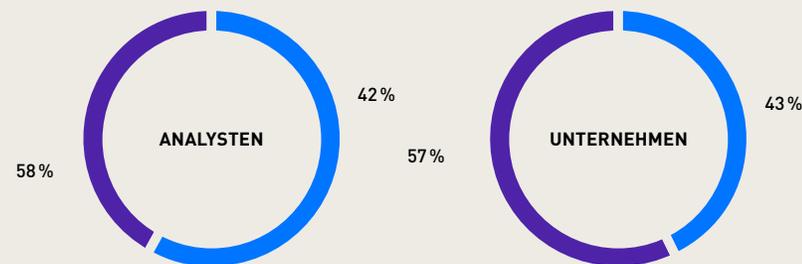
Das **mittelfristige Szenario** zeigt eine äußerst positive Stimmung hinsichtlich der Aktienentwicklung: Seitens der Befragten wird ausschließlich von einer Steigerung der Kurse ausgegangen. Mehrheitlich wird sowohl von Analysten (58,3%) sowie Unternehmensvertretern (57,1%) ein Plus von über 15% erwartet. Begründen lässt sich diese optimistische Grundstimmung primär mit dem anhaltenden hohen Bedarf nach Wohnraum, welcher bei Betrachtung der Bevölkerungsentwicklung in Deutschland mutmaßlich auch in Zukunft nicht nachlassen wird.

Kurz- und mittelfristige Kursentwicklung | Wohnimmobilien

KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG (3 MONATE)



MITTELFRISTIGE ENTWICKLUNG (12 MONATE)



Fokus Gewerbe

Bodenbildung führt zu neutralem bis positiven Ausblick

Die allmählich abzeichnende Bodenbildung in der Assetklasse Gewerbe führt in der aktuellen Auswertung zu einem neutralen bis positiven Ausblick auf die Aktienentwicklungen in den kommenden Monaten. Im Vergleich zu den wesentlich negativeren Ergebnissen der vorherigen Immobilienstudien von Kirchhoff Consult, zeichnet die Befragung nun ein deutlich optimistischeres Bild:

Mit 31,8 Punkten im Mittel liegt die Grundstimmung wesentlich über den Ergebnissen aus dem ersten Halbjahr (-7,2 Punkte). Auch hier sind Analysten (43,2 Punkte) deutlich optimistischer als die Unternehmensvertreter (20,5 Punkte). Die Entwicklung der Aktienkurse in den vergangenen Monaten (Tab.S.4) unterstreichen dieses Bild.

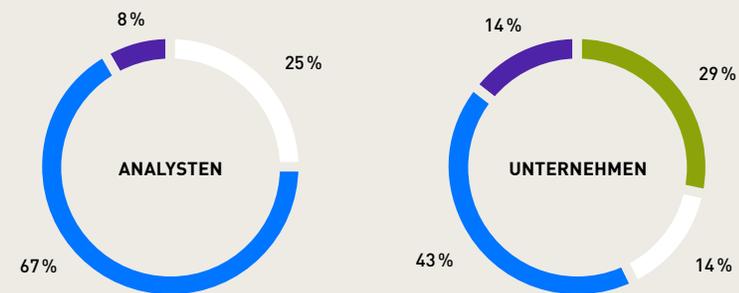
Im **kurzfristigen Szenario** prognostizieren zwei Drittel der Analysten sowie rund 43% der Unternehmensvertreter ein Kursanstieg zwischen 5% und 15%. Ein Teil der Befragten geht ebenfalls von einer Seitwärtsbewegung der Aktienkurse aus (Analysten: 25%; Unternehmensvertreter: 14,3%). Von leicht fallenden Kursen zwischen 15 und 5% in den

kommenden drei Monaten gehen aktuell nur noch knapp 29% der Vertreter auf Unternehmensseite und keiner der befragten Analysen aus. In der vorherigen Studie aus dem ersten Halbjahr 2024 waren diese Zahlen noch deutlich höher (Analysten: 67%; Unternehmensvertreter: 27%).

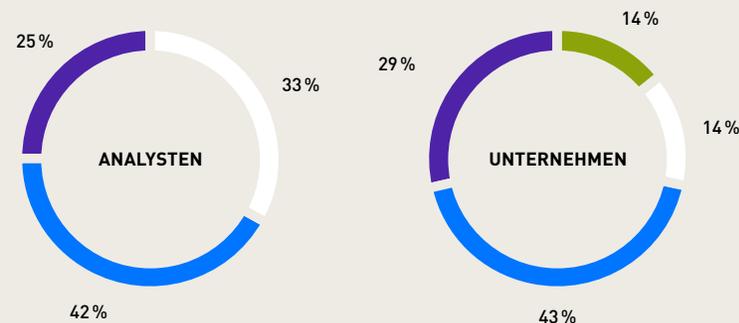
Mittelfristig betrachtet erwartet ein Großteil der befragten Analysten (ca. 42%) und Unternehmensvertreter (ca. 43%) im Zeitraum von 12 Monaten steigende Aktienkurse zwischen 5% und 15%. Eine Zunahme von mehr als 15% wird ebenfalls von einigen der Befragten prognostiziert (Analysten: 25%; Unternehmensvertreter: 28,6%). In der vorherigen Befragung von Mai 2024 fielen die Einschätzungen wesentlich vorsichtiger aus. Der optimistische Ausblick auf die zukünftige Entwicklung der Assetklasse Gewerbe lässt sich vor allem auf das bislang günstige Bewertungsniveau der Aktien (Tab.S.4) zurückführen. Dies lässt vermuten, dass Investoren den NAV-Abschlag als zu hoch einschätzen und die Aktienkurse nun durch neue Investitionen wieder an Dynamik gewinnen.

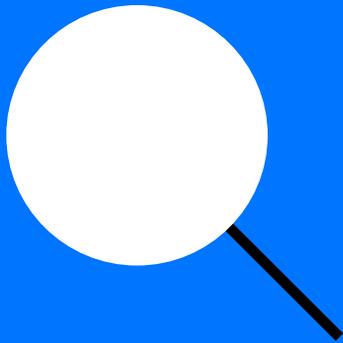
Kurz- und mittelfristige Kursentwicklung | Gewerbeimmobilien

KURZFRISTIGE ENTWICKLUNG (3 MONATE)



MITTELFRISTIGE ENTWICKLUNG (12 MONATE)





Zwischenfazit

Wohnen und Gewerbe: Optimistischer Ausblick für beide Assetklassen.

Die Stimmung bei Wohnimmobilienaktien bleibt kurz- als auch mittelfristig durch den hohen Wohnraumbedarf positiv mit erwartbaren weiteren Kursanstiegen.

Für Gewerbeimmobilien zeigt sich eine Bodenbildung, die zu einem neutralen bis positiven Ausblick führt. Unterstützt durch das günstige Bewertungsniveau, sind auch in dieser Assetklasse teils deutliche Kurszuwächse prognostiziert worden.

Im Fokus: Herausforderungen (1/2)

Verschiedene Herausforderungen belasten die Branche weiterhin

Im Zuge der Immobilienstudie wurden Analysten und Unternehmensvertreter auch nach den **aktuellen und langfristigen Herausforderungen** der Immobilienbranche befragt. Die Ergebnisse weisen eine große Homogenität zwischen den Einschätzungen beider Expertengruppen auf. Dabei werden insbesondere das **Finanzierungsumfeld und die Regulatorik** als die größten Herausforderungen angesehen. Die befragten Experten nehmen jedoch an, dass die Belastung durch das Finanzierungsumfeld langfristig abnehmen werden. Auch die **Inflation** wird seitens Unternehmensvertretern als aktuelle Hürde genannt. Langfristig stellen zusätzlich zur Regulatorik noch die zunehmenden **ESG-Anforderungen** weitere Komplexitäten für die Branche dar.

Trotz der zuvor aufgezeigten positiven Performance und des optimistischen Ausblicks für den Immobilienmarkt bleibt die Krise im Finanzierungssektor weiterhin spürbar. Zwar herrscht derzeit ein mittleres **Finanzierungsumfeld** für Immobilienunternehmen, dennoch ist davon auszugehen, dass die Knappheit an klassischem Mezzanine-Kapital und die Zurückhaltung der Banken, die ihr Leverage

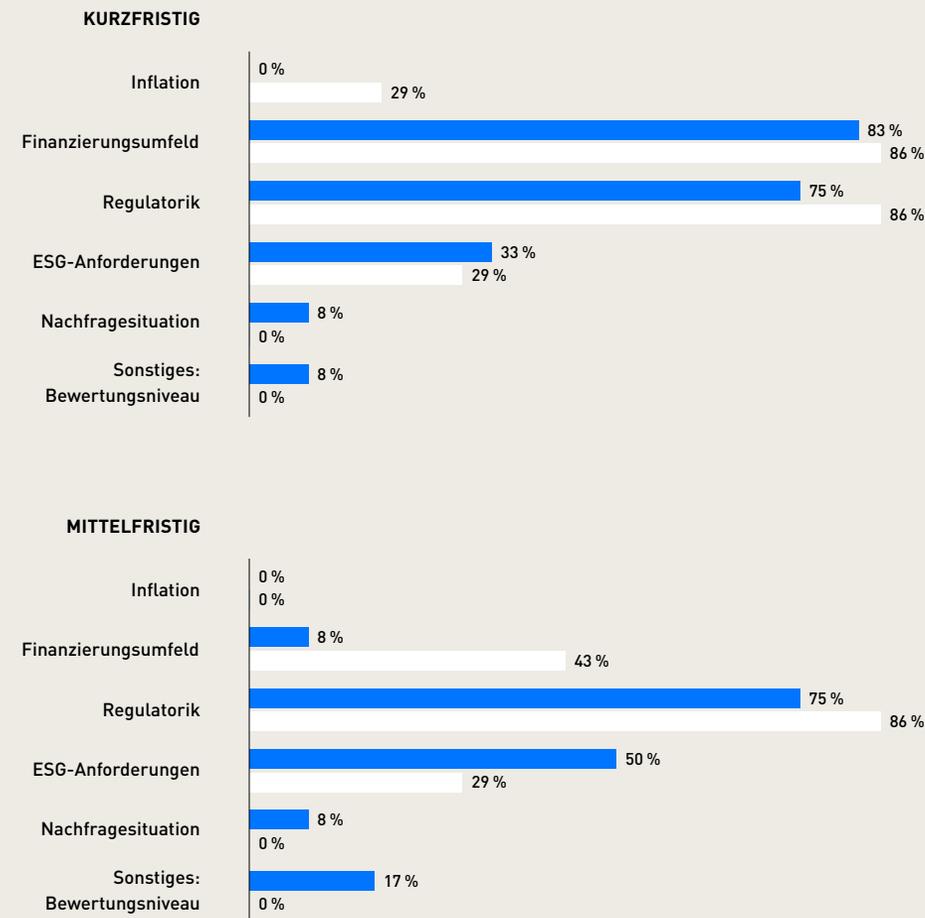
abbauen müssen, nach wie vor erhebliche Herausforderungen darstellen. Zusätzlich haben viele alternative deutsche Finanzierer entweder keine ausreichende Liquidität mehr oder vergeben keine neuen Kredite, was die Situation weiter verschärft. Infolgedessen ist eine zunehmende Aktivität ausländischer Finanzierer am deutschen Markt deutlich zu beobachten. Langfristig wird jedoch seitens der befragten Experten erwartet, dass sich die Krise in den nächsten Jahren weiter entschärfen wird und ein stabiles Zinsniveau dazu beitragen wird, die Herausforderungen des Finanzierungsumfeld zu reduzieren.

Neben dem Finanzierungsumfeld stellt auch die **Inflation** eine aktuelle Herausforderung für den Immobilienmarkt dar. Grund für diese Belastung können die hohen Beschaffungs- und Baukosten sein, welche in Folge der Inflation gestiegen sind.

Befördert durch die bevorstehende Bundestagswahl sind Unsicherheiten hinsichtlich der **Regulatorik** weiterhin ein Risiko für die Branche. Politische Entscheidungen zu Richtlinien und Förderungen sind entscheidend für die langfristige Entwicklung von Immobilieninvestitionen. Daher bleibt die Regulatorik eine der größten aktuellen und zukünftigen Herausforderungen für den Markt.

Kurz- und mittelfristige Kursentwicklung | Herausforderungen

Mehrfachnennungen möglich ■ Analysten ■ Unternehmen



Im Fokus: Herausforderungen (2/2)

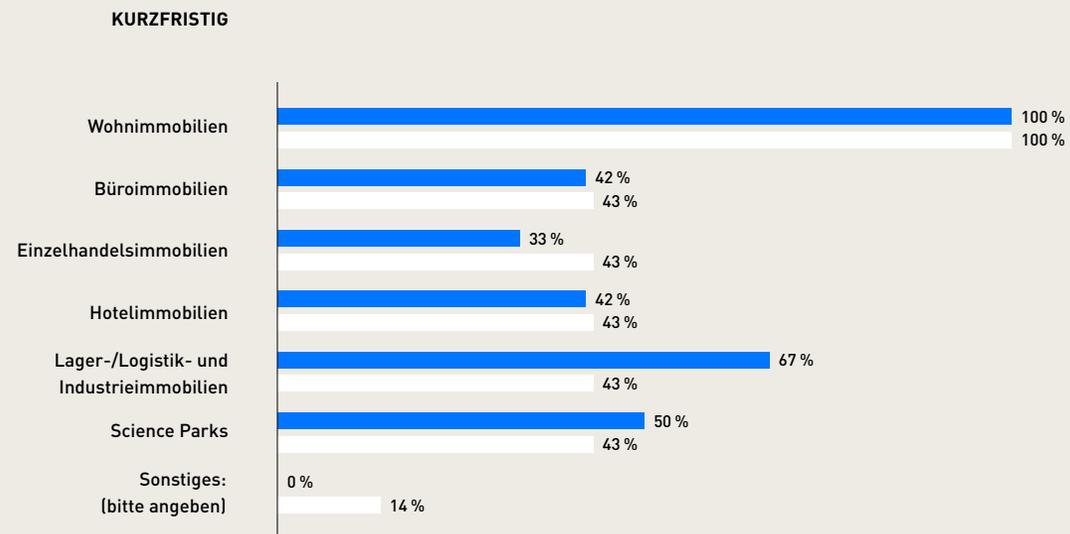
Wohnimmobilien als attraktivste Assetklasse

Neben der Regulatorik sind auch die wachsenden **ESG-Anforderungen** eine erhebliche langfristige Herausforderung für den Immobilienmarkt. Insbesondere für Unternehmen erweist sich die Ausweitung und Einhaltung dieser ESG-Richtlinien als zentrale Hürde. Interessanterweise sehen jedoch nur 28,5% der Unternehmensvertreter darin eine Herausforderung, während die Hälfte der befragten Analysten die ESG-Anforderungen als bedeutende Hürde einschätzt.

Über die Herausforderungen des Immobilienmarktes hinaus, wurden die Experten ebenfalls zur **Attraktivität des Chancen-Risiko-Profils** verschiedener Asset-Klassen befragt. Wie sich bereits auf Basis der zuvor dargestellten Ergebnisse vermuten lässt, führen Wohnimmobilien auf beiden Expertenseite das Ranking an. Des Weiteren werden auch Lager-/Logistik- und Industrieimmobilien besonders seitens der Analysten als attraktiv eingestuft (66,6%).

Welche Asset-Klassen bieten aus ihrer Sicht aktuell das attraktivste Chancen-Risiko-Profil?

Mehrfachnennungen möglich ■ Analysten ■ Unternehmen





Zwischenfazit

Finanzierungsumfeld, Inflation, Regulatorik und ESG-Anforderungen als größte Herausforderungen.

Besonders die Inflation und die aktuelle Knappheit an Mezzanine-Kapital sowie die Zurückhaltung der Banken belasten das Finanzierungsumfeld der Branche. Auf lange Sicht erwarten Experten jedoch eine Entspannung im Finanzierungssektor, während die Unsicherheiten durch Regulatorik, insbesondere im Zusammenhang mit der Bundestagswahl, bestehen bleiben. Politische Entscheidungen und ESG-Richtlinien bleiben dabei zentrale Faktoren für die Zukunft des Marktes.

Im Fokus: Wertentwicklung (1/2)

Optimismus bei Wohnimmobilien auf kurze und lange Sicht

Angesichts der engen Beziehung zwischen Immobilienwerten und der Entwicklung der Aktienkurse wurden Analysten und Unternehmensvertreter ebenfalls nach ihrer Einschätzung zur Wahrscheinlichkeit eines Rückgangs der Immobilienwerte in den beiden Assetklassen Wohnen und Gewerbe befragt.

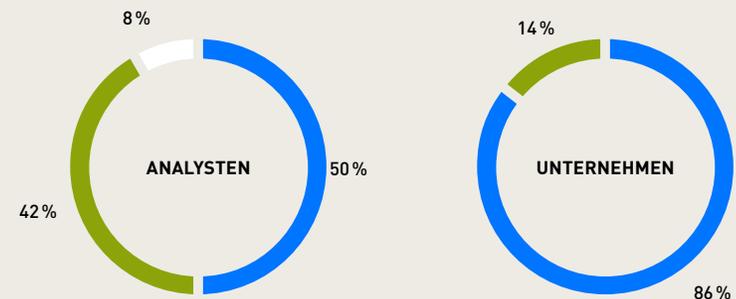
Sowohl für das Jahr 2025 als auch langfristig geht die deutliche Mehrheit der Befragten von einer „eher niedrigen“ bis „niedrigen“ Wahrscheinlichkeit aus, dass die Aktienkurse von **Wohnimmobilien** sinken werden. Lediglich rund 8% der Analysten äußert sich hinsichtlich der Entwicklung im kommenden Jahr neutral. Wie bereits dargelegt führt besonders der anhaltende akute Bedarf nach Wohnraum zu einem positiven Blick auf die Entwicklung der Kurse. Darüber hinaus fallen auf lange Sicht potenzielle kurzfristigen Risiken weg, was einen optimistischen Branchenausblick über drei Jahre hinaus weiter befördert.

100%

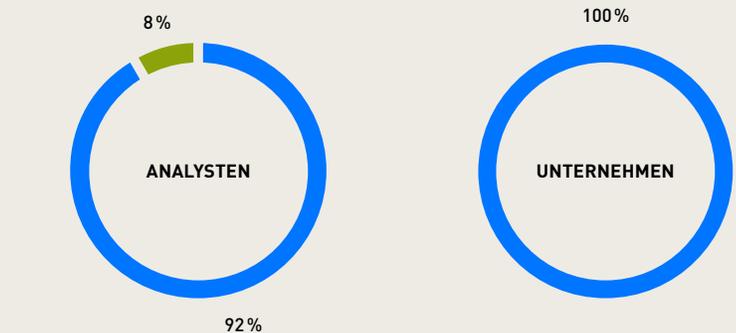
der Unternehmensvertreter gehen langfristig von einer niedrigen Wahrscheinlichkeit aus

Wahrscheinlichkeit eines Rückgangs der Immobilienwerte | Wohnen

WOHNEN 2025



WOHNEN >3 JAHRE



Im Fokus: Wertentwicklung (2/2)

Zunehmender Optimismus auch bei Gewerbe-Immobilienwerte

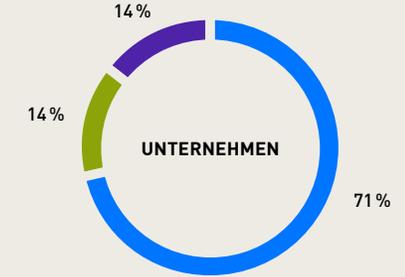
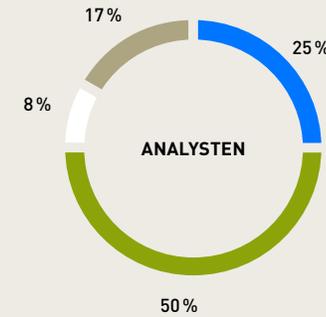
Auch für die Assetklasse Gewerbe wird im Jahr 2025 das Risiko mehrheitlich als gering eingeschätzt, dass die Kurse der Unternehmen sinken. Rund 86% der Unternehmensvertreter und 75% der Analysten gehen von einer „eher niedrigen“ bis „niedrigen“ Wahrscheinlichkeit aus. Im Gegensatz dazu halten ca. 14% der Unternehmensvertreter und rund 17% der Analysten einen Rückgang für wahrscheinlich.

Doch auch auf einen Zeitraum von über drei Jahren hinaus hält der Großteil der befragten Experten (Analysten: 66,6%; Unternehmensvertreter: 85,7%) die Wahrscheinlichkeit für niedrig, dass die Gewerbe-Immobilienwerte sinken werden. Der Ausblick ist somit signifikant positiver als in den vorherigen Erhebungen der Kirchhoff Consult GmbH. Begründbar ist dies mit der einsetzenden Bodenbildung in der Assetklasse und den in der Tabelle (S.4) dargestellten NAV-Abschlag, welcher das günstige Bewertungsniveau der Gewerbe-Immobilienwerte verdeutlicht.

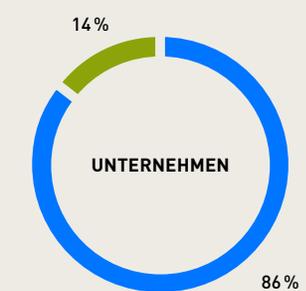
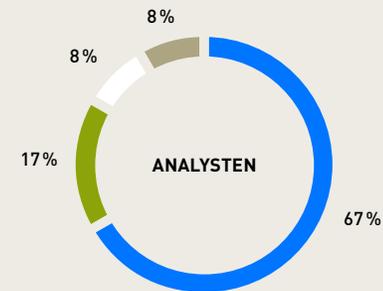
„Rund 86% der Unternehmensvertreter und 67% der Analysten gehen langfristig von einer niedrigen Wahrscheinlichkeit aus, dass die Kurse sinken.“

Wahrscheinlichkeit eines Rückgangs der Immobilienwerte | Gewerbe

GEWERBE 2025



GEWERBE >3 JAHRE



Fünf Fragen an ...

Thomas G. Winkler, CEO der UBM Development AG

Thomas G. Winkler ist CEO der UBM Development AG, einer der führenden Entwickler nachhaltiger Immobilienprojekte in Europa, spezialisiert auf Green und Smart Building in Städten wie Wien, München und Prag. Mit über 150 Jahren Erfahrung und einem starken Netzwerk in Zentraleuropa bietet UBM sämtliche Leistungen von der Planung bis zur Vermarktung aus einer Hand. UBM ist im Prime Market der Wiener Börse gelistet und setzt mit Top-Bewertungen im Bereich Nachhaltigkeit auf zukunftsorientierte Baukonzepte.

Die Branche blickt auf eine herausfordernde Zeit zurück. Gerade Projektentwickler standen in den vergangenen Jahren unter hohem Druck. ubm ist auffallend gut durch diese schwierige Zeit gekommen und hat zuletzt vielversprechende Halbjahreszahlen vorgelegt. Haben wir einen Wendepunkt erreicht?

Vielleicht haben wir noch keinen Wendepunkt erreicht, aber wir haben definitiv den Tiefpunkt durchschritten. Ein Frühindikator sind die guten Verkaufszahlen im Wohnungseinzelvertrieb. Institutionelle halten sich weiter zurück oder haben als Fonds ihre eigenen Probleme aufgrund von Mittelabflüssen. Die Börsennotierung der UBM hat sich in der Krise als echter Wettbewerbsvorteil erwiesen – auch weil man ehrlicher mit sich selbst sein muss.

Sie waren einer der ersten Projektentwickler, die stark auf das Thema Holzbau gesetzt haben und haben sich zum Ziel gesetzt, einer der größten Holz-Hybridbau-Entwickler in Europa zu werden. Warum hat ubm diesen Weg eingeschlagen?

Als größter Hotelentwickler in Europa vor der Pandemie war ein Strategiewechsel ohne Alternative. Für den Holzbau spricht neben der Nachhaltigkeit die damit verbundene Notwendigkeit ganz neu an die Sache heranzugehen: Mehr Fabrik, weniger Baustelle – mehr standardisieren weniger improvisieren. Das hat in jeder anderen Branche zu massiven Kosteneinsparungen geführt. Mit über 300.000 m² in Holzbauweise sind wir jedenfalls ganz gut unterwegs.

Erst kürzlich haben Sie erfolgreich einen Green Bond platziert, wodurch mehr als 80 % ihrer Anleihen-Finanzierungen Nachhaltigkeitsbezug aufweisen. Damit sind Sie vielen Marktteilnehmern weit voraus. Wie sehen Sie die weitere Entwicklung von nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten in der Immobilienbranche?

Die Finanzströme sind irreversibel in Richtung Nachhaltigkeit umgeleitet worden. Gebäude produzieren in Errichtung und Betrieb knapp 40% des weltweiten CO₂-Ausstoßes. NetZero ohne der Immobilienwirtschaft ist unmöglich – Banken haben das schon länger am Radar. Der Nachhaltigkeitsbericht wird mit dem Finanzbericht von der Wichtigkeit gleichziehen. Es gilt hier der Rat: If you cannot beat it, join it.

Im Kirchhoff-Stimmungsindikator werden die zunehmenden ESG-Anforderungen als eine der größten Hürde für die Branche genannt. Wie sehen Sie die stetig steigenden Nachhaltigkeitsanforderungen? Sind sie eine bürokratische Hürde oder auch eine oft verkannte Chance?

Wie bei jeder neuen Sache droht auch ESG über das Ziel hinaus zu schießen. Es muss hier zu Korrekturen kommen und es wird sich einpendeln. Fest steht allerdings auch,

dass ESG zu einer weiteren Markt-Konzentration beiträgt – neben dem aktuellen Shakeout durch die Immobilienkrise. Wer überlebt wird davon profitieren. Wir produzieren ja keine Einspritzdüsen für Dieselmotoren. Wir „produzieren“ etwas, das dringend gebraucht wird und wo die Nachfrage ungebremst ist. Das gilt aus meiner Sicht übrigens nicht nur für Wohnen sondern auch für das „neue Arbeiten“. Beim „neuen Arbeiten“ gilt es wiederum nicht nur für das Büro sondern auch für Light Industrial. Im Zuge einer teilweisen Rückholung von Schlüsselproduktionen, müssen sich Unternehmen auch die Frage stellen, wie sie Facharbeitern etwas bieten in Sachen Arbeits-Atmosphäre und -Umgebung.

Analysten und Unternehmensvertreter äußern sich in der aktuellen Ausgabe sehr optimistisch hinsichtlich der Entwicklung von Immobilienaktien. Wie schätzen Sie die Lage ein?

Fundamental spricht vieles dafür, dass Immobilienwerte „ausgebombt“ sind. Die Abschlüsse zu den Net Asset Values sprechen hier eine deutliche Sprache. Kurzfristig neigt der Kapitalmarkt regelmäßig zu Übertreibungen. Der Weg zur Erholung ist aber ein langer und trotz fallender Zinsen sind Rückschläge nicht auszuschließen. Die Zahl der Immo-Pleiten ist ungebrochen und alle Kapitalmarktteilnehmer lesen Zeitung ...

Thomas G. Winkler
CEO der UBM Development AG



Impressum/ Kontakt

HERAUSGEBER

Kirchhoff Consult GmbH
Borselstraße 20
22765 Hamburg

T +49 40 609186-0
F +49 40 609186-16

info@kirchhoff.de
www.kirchhoff.de

ANFRAGEN

Daniel Börsch
Consultant
T +49 40 609186-18
daniel.boersch@kirchhoff.de

Jan Hutterer
Director
T +49 40 60918665
jan.hutterer@kirchhoff.de

DISCLAIMER

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine umfassende Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Kirchhoff Consult GmbH wird ausgeschlossen.

METHODIK DER ERHEBUNG

Der „Kirchhoff Stimmungsindikator Immobilienaktien“ von Kirchhoff Consult ist der Stimmungsindikator für den deutschen Immobilienaktienmarkt. Bei den wichtigsten Analysten und Unternehmensvertretern für deutsche Immobilienaktien fragt Kirchhoff Consult regelmäßig ab, wie sich der Immobilienaktienmarkt nach ihrer Einschätzung in den kommenden drei beziehungsweise zwölf Monaten entwickeln wird. Dabei wird auch separat nach der Kursentwicklung von Gewerbe- und Wohnimmobilienaktien gefragt. Für die Beantwortung steht dem Analysten oder Unternehmensvertreter eine Skala von +2 (stark steigend, über +15 Prozent) bis -2 (stark fallend, unter -15 Prozent) zur Verfügung. Ein Wert von „0“ bedeutet, dass mit keinen oder nur sehr geringfügigen Veränderungen (+/-5 Prozent) gerechnet wird. Die Auswertung bildet den Durchschnitt aller abgegebenen Einschätzungen ab.

ÜBER KIRCHHOFF CONSULT GmbH

Kirchhoff Consult ist mit über 70 Mitarbeitenden eine führende Kommunikations- und Strategieberatung für Finanzkommunikation und ESG im deutschsprachigen Raum. Seit mehr als 30 Jahren berät Kirchhoff Kunden in allen Fragen der Finanz- und Unternehmenskommunikation, bei Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichten, beim Börsengang, im Bereich der Investor Relations sowie der ESG- und Nachhaltigkeitskommunikation. 'Designing Sustainable Value': Kirchhoff verbindet inhaltliche Kompetenz mit exzellentem Design und schafft damit nachhaltig Werte. Kirchhoff Consult ist Mitglied im TEAM FARNER, einer europäischen Allianz von partnergeführten Agenturen. Gemeinsames Ziel: der Aufbau des europäischen Marktführers für integrierte Kommunikationsberatung. Erfahren Sie mehr auf: kirchhoff.de.