



## RENDITE FÜR HAMBURGER ZINSHÄUSER SINKT AUF 2,1 %

**Zinshäuser im Core-Segment sind für Investoren im Corona-Jahr 2020 noch attraktiver geworden – und teurer. In der jährlichen 5 %-Studie illustriert das Forschungsinstitut bulwiengesa eindrücklich die in Pandemie-Zeiten auseinanderlaufenden Investmentchancen am urbanen Immobilienmarkt. Mit Core-Immobilien im Wohn- und Bürobereich ist man auf der sicheren Seite – gerade in Hamburg.**

„Wohnungen sind eine sichere Bank“, erklärt Sven Carstensen beim Preview zur Studie 2020/21 von bulwiengesa und der Sozietät Beiten Burkhardt zu den Renditepotenzialen der deutschen Immobilienmärkte. Zum Einstieg betont der bulwiengesa-Vorstand in einem raschen Marktüberblick: „Logistik ist derzeit die Assetklasse schlechthin. Die Renditen sinken, die Nachfrage steigt.“ Doch das Preview der im April in Gänze erscheinenden Studie bezieht sich nur auf die Assetklassen Wohnen, Büro und Einzelhandel.

**Core-Zinshäuser sind teurer geworden**  
Wohnen habe sich nach einem kurzen Corona-Schock im Frühjahr 2020 rasch

erholt und „steht im Fokus der Investoren“. Bezüglich der Rentabilität hat sich in der Assetklasse Wohnen am wenigsten verändert. Als Kennzahl dient hier die IRR Internal Rate of Return, die prognostizierte jährliche Rentabilität potenzieller Investitionen bezogen auf eine Haltedauer von zehn Jahren. Lag die IRR-Spanne für Core-Investitionen in den sieben deutschen A-Städten 2019 bei einem Basiswert von 2,11 % zwischen 1,6 % und 2,5 %, liegen die Werte für 2020 zwischen 1,5 % und 2,5 %, Basiswert: 1,94 %. Die Rendite für Non-Core-Investitionen stieg leicht von 3,6 % auf 3,8 %.

Etwas teurer wurden Investitionen für Zinshäuser in Hamburg. Die Core-Spanne verschob sich von 1,8 % bis 2,5 % in 2019 auf 1,4 % bis 2,4 % im Corona-Jahr 2020 – Basiswert: 2,08 %. Non-Core-Investitionen verbilligten sich leicht von 3,4 % auf 3,6 %.

Unter den Top-7-Städten in der Spitze am teuersten ist München mit 1 % bis 1,9 % für Core sowie 3,1 % für Non-Core-Käufe. Die geringste Spanne gibt es 2020 in

Berlin mit 1,5 % bis 1,8 % sowie lediglich 2,4 % für Non-Core-Wohnimmobilien – und dies trotz der besonderen Restriktionen für gewerbliche Wohneigentümer in der Bundeshauptstadt.

### **Wohnen trotz Regulation sicheres Investment**

„Mit einem Basiswert der A-Städte von 1,94 % ist die Wertsicherung bei Wohnimmobilien noch gegeben, wird jedoch zunehmend anspruchsvoller“, erläutert Carstensen. „Dabei bleiben die Marktrisiken sehr überschaubar. Wohnen ist weiterhin eine sehr sichere Anlageklasse.“

Zu den überschaubaren Marktrisiken zählt Klaus Beine, Notar bei Beiten Burkhardt, vor allem die staatlichen Regulationen. „Wohnen ist in, weil es eine sichere Anlage ist. Aber unter den aktuellen politischen Rahmenbedingungen wird es immer schwieriger, die Mieten zu erhöhen.“ Beine verweist auf Mietpreisbremse, Erhaltungssatzungen, Mietendeckel, Umwandlungsverbote und das Baulandmobilisierungsgesetz. „Es fehlen bezahlbare Wohnungen. Die erreicht man nur, in-

dem man das Bauen beschleunigt und nicht, indem man den Wohnungsmarkt reguliert. Das hat die Politik noch nicht begriffen.“

### Historisch hohe Sparquote begünstigt Wohnungskauf

Im Monatsbericht Februar 2021 der Bundesbank wird notiert, dass die Neuvertragsmieten in den sieben A-Städten nach Zahlen von bulwiengesa 2020 um 2,5 % gestiegen sind, während die Kaufpreise für selbstgenutztes Eigentum um 7 % kletterten – ein wenig stärker als 2019. Weiter steigende Preise sieht die Bundesbank, weil „sich der Stellenwert von Wohneigentum in den Konsumplänen der privaten Haushalte aufgrund der Einschränkungen zur Eindämmung der Pandemie dauerhaft erhöht“ haben dürfte.

Mangels Ausgabegenlegenheit durch Einkaufen oder Reisen, Kultur- oder Gastronomiebesuche erwartet der Bankenverband BVR für 2020 eine Sparquote von rund 17 % – historischer Höchstwert in der ohnehin schon sparbegeisterten Bundesrepublik und 4 % über der bisherigen Topquote im Jahr 1992. Auch der durchschnittliche Hypothekenzins schrumpfte nochmals von 1,5 % im Jahr 2019 auf 1,3 % im vergangenen Jahr.

### „Gläserne Decke“ für Mieten

Die Rahmenbedingungen für das Entwicklungspotenzial der Mieten sind deutlich anders. „Wir erwarten einen leichten Anstieg der Marktmieten“, so Carstensen beim Preview. „Aber die Mieten stoßen immer häufiger an eine gläserne Decke.“ Damit ist zwar auch die Regulation gemeint, ebenso aber die Belastbarkeit der Haushaltseinkommen der Mietklientel.

In Hamburg hat sich der Anteil des Haushaltseinkommens, der für die Kaltmiete aufgebracht wird, nach Zahlen von bulwiengesa zwischen 2010 und 2019 von 24,1 % auf 26,9 % erhöht – moderat. Deutlich steiler ging es in Berlin aufwärts – von 22,1 % auf 30,4 %. Die Quote ist wenig überraschend in München mit 31,5 % am höchsten – trotz deutlich über dem Berliner Mittel liegender Haushaltseinkommen.

### Weniger Disruption durch Homeoffice als erwartet

Eine Zäsur für die Wohnungsnachfrage wie auch des Bedarfs an Büroflächen (s. Artikel: „235.000 Wohnungen in Büros bis 2025“ in diesem Infobrief) erwarten viele Branchenexperten durch die millionenfache Erfahrung mit dem pandemiebedingten Homeoffice – Carstensen und Heine nicht. „Wenn es um das Thema Homeoffice geht, würde man mehr

Disruption erwarten“, sagt der Immobilienforscher. „Aber die Diskussion versachlicht sich. Von 30 % Wertverlusten für Büroimmobilien spricht inzwischen keiner mehr.“

Die Entwicklung der Büronachfrage werde von der konjunkturellen Entwicklung bestimmt. Destatis hat Ende Februar für Deutschland ein Minus beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) von 4,9 % für 2020 verkündet – besser als nach dem historischen Einbruch des BIP um 9,7 % im 2. Quartal befürchtet. „2022 werden wir wieder das Niveau von 2019 erreichen.“

### Zahl der Bürobeschäftigten wächst – jedoch langsamer

Die Arbeitslosigkeit sei nur wenig gestiegen und die Zahl der Bürobeschäftigten immerhin ein wenig. Für 2021 erwartet bulwiengesa einen Zuwachs von 1 %. Das ist zwar deutlich weniger, als die durchschnittlich 2,4 % der letzten fünf Jahre, führt aber aus Sicht von Carstensen nicht zu einem Minderbedarf von Büroflächen. „Vor der Pandemie hatten wir Bürokonzepte mit kompakten 12 m<sup>2</sup> bis 14 m<sup>2</sup> je Arbeitsplatz. Das wird sich durch den Wunsch nach mehr Abstand, aber auch Erlebnis- und Kommunikationsflächen wieder etwas entzerren.“

„Das sogenannte Recht auf Homeoffice deckt ja die wahren Themen zum Arbeitsplatz – die etwa im BGB, im Arbeitsschutzgesetz und anderen Gesetzen geregelt sind – oder auch nur zur Datensicherheit noch gar nicht ab“, betont Rechtsanwältin Heine. „Homeoffice ist nicht, mit dem Laptop von der Couch aus zu arbeiten.“ Es gebe bislang kein Recht auf Homeoffice, nur die bis zum 15. März befristete Corona-Arbeitsschutzverordnung von Bundesminister Hubertus Heil (SPD).

Beine verweist auf das Interesse der Mitarbeiter an den sozialen Kontakten im Büro, an das Interesse des Arbeitgebers am kreativen Austausch vor Ort und prognostiziert, dass künftig nicht mehr als 10 % bis 15 % der Büroarbeit im Homeoffice erledigt werden – eine Quote, die in vielen Branchen schon jetzt erreicht werde.

### Büros mit öffentlichen Mietern sind jetzt Super-Core

Dass der Investmentmarkt für Büroimmobilien trotz dem deutliche Ausschläge zeigt, hängt aus Perspektive von bulwiengesa weniger von der Entwicklung des Homeoffice ab, sondern vom Konjunkturverlauf. So sind Core-Büros in den A-Städten teurer geworden, „wäh-

rend es derzeit überhaupt keine Angebote im Non-Core-Bereich gibt“, so der bulwiengesa-Vorstand. „Büros in Neben- oder Problemlagen matchen aktuell nicht richtig. Da wird es in diesem Jahr noch eine Preiskorrektur geben.“

Während der IRR-Basiswert für die Top-7-Metropolen für Core-Büro 2019 noch bei 2,56 % lag, fiel er 2020 auf 2,12 %. Die Performanceerwartung verschob sich von 0,9 % bis 3,3 % im Jahr 2019 auf 0,0 % bis 2,8 % im vergangenen Jahr. Non-Core-Investoren konnten 2020 bis zu 8,3 % erwarten, 2019 waren es bis zu 9,1 %. „Wir sind im Core-Bereich auf einem hohen Niveau, sehen aber keine großen Preiskorrekturen“, so Carstensen. „Allerdings beobachten wir steigende Preise für langfristig an die öffentliche Hand vermietete Objekte. Das ist jetzt Super-Core.“

Hamburg liegt im Metropolenvergleich im Mittelfeld. Die Renditespanne im Core-Segment verschob sich von 0,8 % bis 3,4 % auf 0,4 % bis 3 %. Das ist für 2020 ein Basiswert von 2,37 %. Im Non-Core-Markt sank die Performanceerwartung – soweit feststellbar – von 8 % auf 7,5 %.

### Investoren kaufen Fachmarktzentren

Zweigeteilt ist der Markt für Einzelhandelsimmobilien in Shopping Center/ Geschäftshäuser einerseits und Fachmarktzentren andererseits. Der Transaktionsmarkt für Fachmarktzentren brummt – insbesondere für Center mit hohem Anteil an Lebensmittelhandel. Core-FMZ verteuerten sich von 2,8 % bis 3,7 % auf 2,4 % bis 3,3 % und der IRR-Basiswert sank von 3,59 % im Vor-Corona-Jahr auf 3,19 % im Corona-Jahr.

Shopping Center hingegen verzeichnen einen starken Einbruch bei den Transaktionen. So müssen Investoren sowohl hohe Investitionen für Umnutzungen einpreisen als auch sinkende Mietansätze oder -ausfälle. Die Renditespanne für Core-Immobilien hat sich daher von 3,2 % bis 3,9 % im Jahr 2019 auf 2,5 % bis 4,3 % gespreizt. Der Basiswert liegt stabil bei 3,9 %. Der Trend bei Non-Core ist deutlich: Bis zu 4,6 % im Jahr 2018, 5 % im Jahr 2019 und 6,2 % im vergangenen Jahr.

„Der Umsatz im Einzelhandel 2020 ist zwar um 5 % gewachsen“, illustriert Carstensen. „Während aber im Onlinehandel der Umsatz um 20 % gestiegen ist, hat das stationäre Modesegment 25 % verloren. Dort brennt es lichterloh.“ Der Branchenverband HDE erwartet in der Folge die Schließung von bis zu 50.000 Läden deutschlandweit.



Kurze Pause oder Trend? Die erteilten Baugenehmigungen in 2020 lagen in den Hamburger Bezirken um rund 20 % unter denen des Vorjahres.

## BREMSSPUREN BEIM HAMBURGER WOHNUNGSBAU

**Die Zahl der Wohnungsbaugenehmigungen ist 2020 deutlich zurückgegangen, die Summe der bewilligten Sozialwohnungen auch und ebenso die der fertiggestellten Wohnungen von Mitgliedsunternehmen des BFW Nord. Die Pandemie spielt dabei sicher eine Rolle, aber nicht nur.**

Im vergangenen Jahr haben die sieben Hamburger Bezirke sowie die Stadt Hamburg den Bau von insgesamt 10.007 Wohneinheiten genehmigt. Der Wert liegt über 20 % unter dem von 2019 und erreicht nicht das zehnjährige Mittel von gut 10.600 genehmigten Wohneinheiten. Da die 2017 im zweiten Bündnis für das Wohnen vereinbarte Zahl von 10.000 Baugenehmigungen erreicht ist, loben Politik und Wohnungswirtschaft das Ergebnis.

### Weniger Wohnungen vom BFW Nord

Während Stadtentwicklungssenatorin Dorothee Stapelfeldt (SPD) von einer „Punktlandung auch im schwierigen Corona-Jahr 2020“ spricht, stellt Sönke Struck, Vorstandsvorsitzender des BFW Nord, in Frage, „ob wir den Wert in den nächsten Jahren halten können“.

Die Mitgliedsunternehmen des BFW Nord in Hamburg offenbar nicht – zumindest, wenn man den Trend der Fertigstellungszahlen seit 2018 betrachtet. 5.632 Wohneinheiten konnten die BFW-

Mitglieder 2018 fertigstellen – 52 % der Fertigstellungen in Hamburg insgesamt. 2019 sackte die Fertigstellungszahl auf 4.313 und einen Anteil von 44 % am Hamburger Wohnungsbau. Und im vergangenen Jahr ging die Zahl der übergebenen BFW-Wohnungen um weitere 21 % auf 3.422 Wohneinheiten zurück.

„Bauen in Hamburg wird komplizierter und unberechenbarer“, verweist Struck auf fehlende Grundstücke, Klimaschutzauflagen, soziale Erhaltungsverordnungen, Detailauflagen seitens der Bezirke sowie höhere Quoten im geförderten Wohnungsbau.

Allerdings geht es bereits wieder aufwärts. Für 2020 meldeten die BFW-Unternehmen Baustarts für 4.557 Wohnungen und 2021 sollen es 5.264 sein.

### 25 % weniger bewilligte Sozialwohnungen

Die höheren Quoten im geförderten Wohnungsbau können für den zarten Rückgang der im vergangenen Jahr fertiggestellten Sozialwohnungen von 6,6 % auf 3.472 Wohnungen nicht verantwortlich gemacht werden. Die zweithöchste Fertigstellungszahl öffentlich geförderter Wohnungen in den letzten zehn Jahren illustriert eher, dass die Baustellen weniger von den Pandemie-Einschränkungen betroffen waren, als

die öffentlichen und privaten Verwaltungen.

Denn bei den Bewilligungen von Neubauwohnungen mit sozialer Bindung seitens der Hamburgischen Investitions- und Förderbank (IFB) gab es ein Minus von über 25 %. Mit 2.643 Bewilligungen gibt es erstmals seit 2014 einen Wert unter 3.000 – der 2017 im Bündnis für das Wohnen als Zielzahl vereinbart wurde.

### Nachholeffekt im laufenden Jahr

„Ab Mitte 2020 hat die IFB festgestellt, dass die Investoren Anträge für rund 500 Wohnungen zurückgezogen haben“, erklärt Stapelfeldt bei der Vorstellung der Zahlen. Verzögerungen durch den Lockdown hätten die Unternehmen als Ursache genannt. „Daher rechne ich mit 2021 mit einem Nachholeffekt.“

Allerdings gilt seit dem 1. Januar 2021 die von 20 auf 30 Jahre verlängerte Mindestbindung für Neubauten. Zudem gibt es nun bei Bauvorhaben des ersten Förderwegs einen Mindestanteil von 10 % für WA-Wohnungen – Wohnungen für vordringlich Wohnungssuchende.

Immerhin: In den letzten zehn Jahren wurden in Hamburg im Bündnis für das Wohnen über 106.000 Wohneinheiten genehmigt – darunter gut 27.000 Sozialwohnungen – und rund 75.000 fertiggestellt.



Bemerkenswertes Urteil des Bundesgerichtshofes: Die Kosten einer neuen Zimmertür sollen nur um den Anteil berechnet werden, der den Qualitätsvorteil gegenüber der bestehenden Tür abbildet.

## MIETPREISBREMSE: INSTANDHALTUNGSKOSTEN ZÄHLEN NICHT ZUR MODERNISIERUNG

**Um die Anwendbarkeit der Mietpreisbremse auszuschließen, müssen Modernisierungen zu einem Neubaustandard führen und mindestens ein Drittel der Neubauinvestitionen kosten. Nach einem BGH-Urteil vom November müssen Instandhaltungskosten von denen der Modernisierung abgezogen werden.**

Die Berechnung von Modernisierungskosten, die eine Aussetzung der Mietpreisbremse rechtfertigen, ist mit einem Urteil des Bundesgerichtshofes (BGH) vom 11. November 2020 ziemlich komplex geworden.

### **Modernisierungsaufwand und -kosten gleichgewichtig entscheidend**

Hintergrund: Eine Mieterin in Berlin hatte 2016 kurz nach dem Einzug auf Anwendung der Mietpreisbremse geklagt. Die Vermieterin hatte das mit Verweis auf die erfolgte Modernisierung zurückgewiesen. Nach dem Amtsgericht hatte auch das Landgericht Berlin der Vermieterin Recht gegeben und dies mit den Modernisierungskosten begründet, die einem Drittel der Neubaukosten entsprächen.

Das BGH weist in seinem Urteil daraufhin, dass eine zur Aussetzung der Miet-

preisbremse führende Modernisierung zwei Kriterien gleichgewichtig erfüllen müsse:

1. Modernisierungsaufwand von einem Drittel der Neubaukosten unter Berücksichtigung eines regionalen Baukostenindexes – wie etwa Erhebungen des regionalen Bauhandwerks.
2. Modernisierung wesentlicher Bereiche (v.a. Heizung, Sanitär, Fenster, Fußböden, Elektroinstallation, energetisches Niveau) auf Neubaustandard.

Bei der Kostenberechnung gilt nach dem BGH-Urteil, dass Maßnahmen, die bereits während des vorherigen Mietverhältnisses umgesetzt wurden, keine Berücksichtigung bei der Kostenaufstellung finden.

### **Instandhaltungskosten sind nicht Teil der Modernisierungsaufwendungen**

Vor allem aber betonte das BGH, dass nur die Kosten für Modernisierungsmaßnahmen im Sinne des § 555b BGB angerechnet werden dürfen, nicht aber Aufwendungen für (reine) Erhaltungsmaßnahmen nach § 555a Abs. 1 BGB. Dabei sollen von den Modernisierungs-

kosten nicht nur die erwartbaren Investitionen für „fällige“ Instandsetzungen abgezogen werden, sondern es geht auch um die erwartbaren, künftigen Instandhaltungskosten alter, aber funktionierender Bauteile.

Von den Kosten für eine neue Zimmertür, die eine alte, aber taugliche ersetzt, soll nur der Anteil berechnet werden, der den Qualitätsvorteil gegenüber der bestehenden Tür abbildet – die faktische Modernisierung. Die Mieterin soll nur für den definierbaren Modernisierungsvorteil bezahlen, nicht den kompletten Preis eines neuen Bauteils mit alter Funktion. So habe es das Landgericht zu Unrecht nicht als Problem erkannt, dass aufgrund des Denkmalschutzes keine Fensterdämmung nach dem heutigen Stand der Technik erfolgen konnte.

### **Genauere Bestandsaufnahme wichtig**

Das BGH hat den Eigentümern und Verwaltern mit dem Urteil sehr herausfordernde Aufgaben gestellt. Besonders wichtig ist nun bei geplanten Modernisierungen eine genaue Bestandsaufnahme, um den Instandhaltungsanteil aus der Modernisierung herauszurechnen – etwa bei einer bestehenden Dämmung aus den 1990er Jahren.

# UMWANDLUNG VON BÜROFLÄCHEN KÖNNTE 235.000 WOHNUNGEN SCHAFFEN

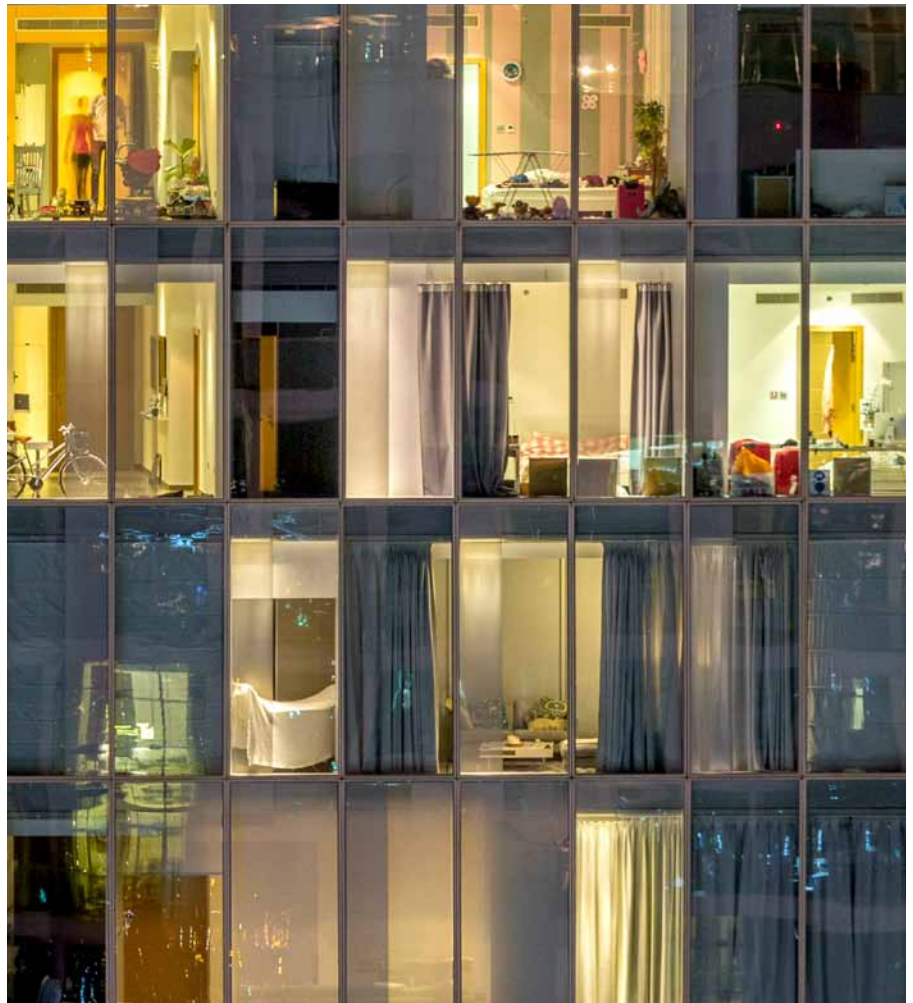
**Nach einer Studie der ARGE Kiel gibt es in Deutschland bis 2025 ein Potenzial von 235.000 Wohnungen durch die Umwandlung von Büroflächen, die durch die Etablierung des Homeoffice überflüssig werden. Zudem koste die Umnutzung nur ein Drittel der Neubaukosten und ermögliche so preisgünstigen Wohnraum.**

Im Auftrag eines Verbändebündnisses „Soziales Wohnen“ – Mieterbund, Caritas, IG Bau sowie zwei Verbände der Bauwirtschaft – hat das Beratungsinstitut ARGE in Kiel eine Studie zum Wohnflächenpotenzial von Büroräumen erstellt, die durch die erwartete Etablierung des Homeoffice künftig leer stehen könnten.

## Ein Drittel der Neubaukosten

Das hält die ARGE bis 2025 für 16 Mio. der insgesamt 350 Mio. m<sup>2</sup> Bürofläche in Deutschland für realistisch. Rund 235.000 Wohnungen – im Mittel 70 m<sup>2</sup> groß – könnten so entstehen. Und das nach Berechnungen der ARGE für Umbaukosten von 1.108 €/m<sup>2</sup> – gut ein Drittel der Neubaukosten (2.978 €/m<sup>2</sup>) und deutlich günstiger, als die Vollmodernisierung einer Altbauwohnung (2.214 €/m<sup>2</sup>).

Dass der Anteil der im Home- oder Mobileoffice erledigten Büroarbeit in Deutschland noch Luft nach oben hat, illustrieren Frankreich oder die Niederlande. Hier lagen die Quoten bereits vor der Pandemie bei 25 % bzw. 30 %, während in Deutschland vor der Pandemie nur 12 % erreicht wurden. Sorgt das Homeoffice in Hamburg für Leerstand in 10 % der 14 Mio. m<sup>2</sup> Büroflächen, so wäre das Raum für theoretisch 20.000 Wohnungen á 70 m<sup>2</sup>.



## Diskurs über die Folgen des Homeoffice für den Büromarkt

Ob allerdings die erwartbar wachsende Nutzung des Homeoffice zu deutlich schrumpfenden Büroflächenbedarfen führt, wird noch lebhaft diskutiert (s. Artikel „Rendite für Hamburger Zinshäuser

sinkt auf 2,1 %“ in dieser Ausgabe). So wird diese Diskussion aktuell vor dem Hintergrund eines ziemlich geringen Leerstand bei Büroflächen geführt. In Hamburg ist der Leerstand im Corona-Jahr 2020 nur um etwa 0,5 Prozentpunkte auf 3,5 % gestiegen.

## VERPASSEN SIE ZUKÜNFTIG KEINE INFORMATIONEN ÜBER DEN HAMBURGER IMMOBILIENMARKT

In unserem **E-Mail-Newsletter** informieren wir regelmäßig über aktuelle Themen des Hamburger Immobilienmarktes. Melden Sie sich dafür ganz einfach auf unserer Website [zht-k.de](http://zht-k.de) an.