

Die neue Selektivität am Immobilienmarkt

Vom Bewertungszyklus zum Ertragszyklus – Erfolg bemisst sich wieder stärker an operativer Qualität als an makroökonomischem Rückenwind

Börsen-Zeitung, 6.3.2026

Die Flut hebt nicht mehr alle Boote. Über viele Jahre herrschten am Immobilienmarkt stabile, günstige Bedingungen: Sinkende Zinsen reduzierten die Diskontierungsfaktoren, Renditen gingen zurück und die Bewertungen stiegen. Schon moderate Mieterhöhungen genügten, um Portfolios aufzuwerten. Dieses Umfeld gehört jedoch der Vergangenheit an.

Entscheidend ist, welche Marktmechanik an seine Stelle tritt. Denn wir erleben keinen kurzfristigen Abschwung, sondern einen strukturellen Übergang. Der Immobilienmarkt bewegt sich vom Bewertungszyklus in einen Ertragszyklus. Wert entsteht nun primär aus Vermietung, Nutzungskonzept und Managementqualität – nicht aus fallenden Renditen. Das macht den Markt selektiver, differenzierter und anspruchsvoller.

Rendite muss verdient werden

Wie grundlegend dieser Wandel ist, zeigt ein Blick auf die Kapitalströme. Zwischen 2015 und 2022 wurden in Deutschland im Durchschnitt mehr als 80 Mrd. Euro pro Jahr in gewerbliche Immobilien investiert. 2023 fiel das Volumen auf rund 31 Mrd. Euro. Zwar setzte 2024 eine leichte Erholung ein, doch 2025 blieb die Dynamik gedämpft.

Ursache ist weniger fehlende Liquidität als ein verändertes Kapitalmarktumfeld. Mit Anleiherenditen um 3 % konkurrieren Immobilien direkt mit liquiden Alternativen.

Der Renditeabstand zwischen Core-Immobilien und Staatsanleihen ist geschrumpft, der Allokationsdruck institutioneller Investoren entsprechend geringer. Immobilien müssen sich stärker an transparenten Risiko-Rendite-Maßstäben messen lassen.

Damit verschiebt sich die Renditelogik. „Capital Growth“ verliert an Bedeutung. Entscheidend wird der operative Cashflow: stabile Vermietungsquoten, belastbare Mietverträge, nachvollziehbare Anpassungspotenziale. Immobilien werden damit wieder stärker zu einkommensorientierten Real Assets.

Qualität sticht Fläche

Diese neue Ertragslogik hat Folgen für die Marktstruktur. Standort, Nutzungsqualität und Drittverwendbarkeit rücken in den Mittelpunkt. Der Markt entwickelt sich heterogen.

Am deutlichsten zeigt sich das im Büro-sektor. Die Leerstandsquote an den sieben größten Standorten ist seit 2019 von unter 3 % auf über 8 % gestiegen. Gleichzeitig erreichen Spitzenmieten in modernen Innenstadtlagen neue Höchststände. Gefragt sind nachhaltige, zentral gelegene Flächen mit hoher Aufenthaltsqualität. Periphere Lagen und funktional überholte Bestände geraten dagegen unter Druck.

Im Einzelhandel ist die strukturelle Spreizung noch ausgeprägter. Seit 2015 ist die Zahl der Ladengeschäfte um na-

hezu ein Fünftel gesunken. Dennoch bleiben Spitzenmieten in hochfrequentierten Innenstadtlagen stabil. Frequenz, Erreichbarkeit und Nutzungskonzept entscheiden stärker als reine Flächengröße.

Wohnimmobilien zeigen sich stabiler. In vielen Metropolen liegt der marktak-



Foto: Angela Pfeiffer

Steffen Günther

Bereichsleiter
Gewerbliche
Immobilienfinanzierung bei der
DZ Hyp AG

tive Leerstand nahe null, die Neubautätigkeit bleibt hinter dem Bedarf zurück. Die Mietdynamik verlangsamt sich jedoch. Haushalte sind durch steigende Lebenshaltungs- und Energiekosten belastet, regulatorische Eingriffe nehmen zu. Wohnen bleibt attraktiv, aber nicht unbegrenzt skalierbar.

Was sich hier abzeichnet, ist keine zyklische Schwäche einzelner Nutzungsarten, sondern eine zunehmende Differenzierung innerhalb der Assetklassen. Gute Lagen, moderne Flächen und flexible Konzepte behaupten sich. Obsoles-

zenz wird hingegen schneller sichtbar und schneller eingepreist.

Mehrere strukturelle Kräfte verstärken diese Entwicklung – und verändern Nachfrage, Kostenstrukturen und Standortqualitäten dauerhaft. Ein zentraler Treiber ist die Demografie. Die Alterung der Gesellschaft, veränderte Haushaltsstrukturen und regionale Wanderungsbewegungen wirken unmittelbar auf Wohnraumbedarf, Arbeitsmärkte und damit auch auf gewerbliche Nachfrage. Während Metropolregionen weiterwachsen, stehen andere Standorte vor struktureller Schrumpfung. Immobilienmärkte entwickeln sich regional zunehmend auseinander.

Hinzu kommt eine veränderte fiskal- und sicherheitspolitische Prioritätensetzung. Steigende Verteidigungsausgaben, zusätzliche Infrastrukturinvestitionen und wachsende staatliche Nachfrage nach Flächen verschieben die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Das Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaschutz sowie ein höheres NATO-Ziel verändern Investitionsströme, Baukapazitäten und Flächenkonkurrenzen. Der Staat wirkt damit weniger als Regulierer, denn als relevanter Marktakteur.

Der Ausbau digitaler Infrastruktur, insbesondere von Rechenzentren im Zuge von Cloud-Computing und künstlicher Intelligenz, schafft zudem Nachfrage nach spezifischen Standorten mit hoher Energie- und Netzanbindung. Diese As-

setklasse folgt eigenen Logiken und verschiebt die Gewichtung innerhalb gewerblicher Immobilienmärkte.

Schließlich wirkt die Transformation hin zu klimaneutralen Gebäuden als dauerhafter Investitionstreiber. Energieeffizienz, CO₂-Bepreisung und regulatorische Anforderungen beeinflussen neben Neubauentscheidungen vor allem den Bestand. Kapitalbedarf und Managementaufwand nehmen zu. Wer Transformationskosten unterschätzt, riskiert Wertverluste. Diese Kräfte wirken unabhängig vom Konjunkturzyklus – und erhöhen die Anforderungen an Standortanalyse, Kapitalplanung und Management.

Strategische Klarheit

Liquidität allein trägt keine Investitionsentscheidung mehr. Entscheidend sind belastbare Cashflows, realistische Transformationsstrategien und präzise Standortanalysen. Selektivität ist dabei kein temporäres Phänomen. Sie ist Ausdruck eines gereiften Marktes.

Immobilien bleiben ein zentraler Bestandteil institutioneller Allokation. Sie bieten laufende Erträge, reale Substanz und langfristige Stabilität. Doch sie sind keine Bewertungsmaschine mehr. Ihr Erfolg bemisst sich wieder stärker an operativer Qualität als an makroökonomischem Rückenwind. Wer erfolgreich investieren will, braucht heute weniger Hoffnung auf sinkende Renditen und mehr strategische Präzision.