

REGULATED BY RICS

lü**bke
k**e**lber**
AKTIENGESELLSCHAFT



2025

Rendite-Risiko Ranking

Wohninvestments in Deutschland

Rendite-Risiko Ranking

Wohninvestments in Deutschland

2025

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(MAIN)
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 LANDSHUT LEIPZIG LEVERKUSEN
LÜBECK LUDWIGSBURG LUDWIGSHAFEN LÜNEBURG MAGDEBURG MAINZ MANNHEIM MARBURG
MEPPEN MOERS MÖNCHENGLADBACH MÜLHEIM(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 STRATEGY AND RESEARCH
Tel. +49 69 99991 314
mark.holz@luebke-kelber.de

Liebe Leserinnen und Leser, liebe Geschäftspartner und Freunde,
Sie haben die elfte Ausgabe des Rendite-Risiko Rankings vor sich, in der wir 111 deutsche Städte hinsichtlich des Renditepotenzials und der Risikoposition untersuchen. Lübke Kelbers Rendite-Risiko Ranking 2025.

Wir halten an den Änderungen der Frischzellenkur aus dem vergangenen Jahr fest und schärfen bei der Auswertung der Lebensqualitätsfaktoren durch die Berücksichtigung von Bildungs- und Betreuungsfaktoren etwas nach.

Wie in den Vorjahren setzen wir uns auch 2025 intensiv mit der aktuellen Situation von Wirtschaft, Zinsumfeld und Geopolitik auseinander und leiten Implikationen für den heutigen und zukünftigen Investmentmarkt ab. Hier steht der deutschen und globalen Wirtschaft, sowie dem allgemeinen sozialen Gefüge, ein sehr holpriger Weg bevor. Nie war der Bruch zwischen Europa und den USA in der Nachkriegszeit größer.



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

Das abgelaufene Jahr 2024 brachte eine **Trendwende** des Investmentmarktes – zumindest im Wohnimmobilienbereich. Denn hier stieg erstmals seit der Zinswende das Transaktionsvolumen und lokal war bereits eine Erholung der Kaufpreise zu beobachten.

Die **Aussichten** für das Jahr bleiben dabei trotz des angespannten Umfeldes ausgesprochen positiv. Der Wohnimmobilienmarkt besticht weiterhin mit einem nachhaltigen, vielleicht sogar günstigen Preisniveau. Dazu ist mit einer weiteren Entspannung der Zinssituation zu rechnen und der äußerst enge Mietmarkt bei wenig Neubau bedingt weiteren Druck auf die Mieten.

Die guten Fundamentaldaten sorgen dafür, dass Netto-Verkäufer der letzten zwei Jahre den Hebel umlegen und tendenziell wieder Netto-Käufer werden. Gleichzeitig kehren die institutionellen Investmentmanager in den Markt zurück. Es gibt also eine Verknappung des investierbaren Produktes und eine steigende Nachfrage. In Summe erwarten wir, dass die **Preise für Mehrfamilienhäuser** in diesem Jahr deutlich um 10 % bis 15 % ansteigen werden.

In welchen Märkten können Investments langfristig aus risikobereinigter Sicht outperformen? Was sind die Top Investmentstandorte bei unterschiedlichen Risikoprofilen? Wer sind die stärksten Auf- und Absteiger und wo gibt es eine allgemeine Trendwende im Markt? Dies sind Fragen, bei denen das Rendite-Risiko Ranking strategische Anhaltspunkte liefern kann.



Dr. Karsten Lieser
CIO
Tel. +49 69 99991 423
karsten.lieser@luebke-kelber.de

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

Mark Holz

Marc Sahling

Karsten Lieser

Inhalt

Grußworte	3
1. 2024 – Erste Gegenbewegung	4
2. Untersuchungsdesign und Methodik	9
3. Marktanalysen: Attraktivität und Risiko	12
3.1 Bevölkerung	13
3.2 Sozioökonomie	14
3.3 Wohnungsmarkt	14
3.4 Miet- und Kaufpreise	15
3.5 Lebensqualität	20
4. Attraktivitätsranking und Risikoableitung	21
5. Rendite-Risiko Betrachtung	24
5.1 Kaufpreismultiplikatoren und Eigenkapitalrenditen	25
5.2 Bestimmung der marktüblichen Eigenkapitalrenditen	26
5.3 Ergebnisse der Rendite-Risiko Betrachtung	28
6. Zusammenfassung und Ausblick	31

Preiserholung

Repräsentative bundesweite Betrachtung

Erweiterung des Faktors Lebensqualität

Attraktiveres Investmentumfeld



1 Einleitung

2024

Gegenbewegung nach der Talfahrt

2025

Steigende Nachfrage und Preise



1. 2024 – Erste Gegenbewegung nach der Talfahrt

Nach zwei Jahren voller Herausforderungen nahm der Rückenwind für Wohnimmobilien im vergangenen Jahr spürbar zu.

Die Zins- und Finanzierungssituation

hat sich entspannt, Mieten steigen wegen eines ausgeprägten Nachfrageüberhangs deutlich und auch die Investmentnachfrage war spürbar breiter und stärker als noch im Vorjahr.

Gesamtwirtschaftlich ist die Situation hingegen weniger rund. 2024 war das zweite rezessive Jahr in Folge und auch im laufenden Jahr wird das BIP-Wachstum unterdurchschnittlich ausfallen – zu schwer wiegt das Risiko von Zöllen auf die exportorientierte deutsche **Wirtschaft** und insbesondere die Automobilbranche. Die **Inflation** hingegen scheint weitgehend im Griff zu sein, auch wenn hier Zoll-induziert Risiken einer Reflation bestehen. Allgemein werden die Herausforderungen des Jahres 2025 eher gesamtwirtschaftlich als zinsgetrieben sein.

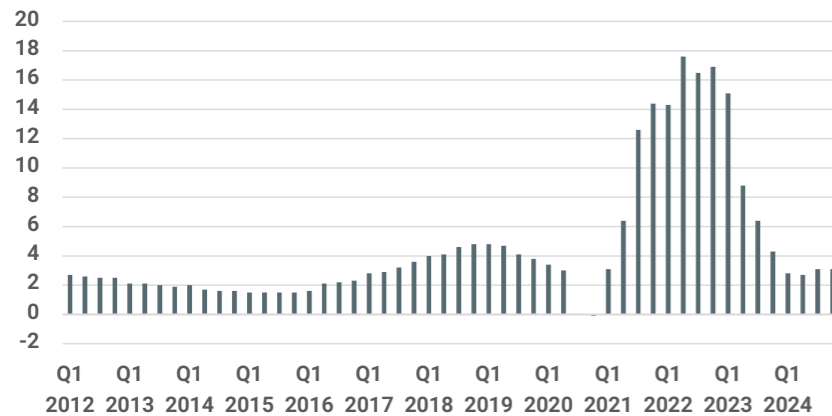
Baupreise bleiben zwar hoch, aber die Treiber liegen mittlerweile eher auf der Lohnseite als auf der Materialseite. Gleichzeitig hat sich die Preisdynamik deutlich abgeschwächt. Lag der Preisanstieg für Wohngebäude im vierten Quartal 2022 noch bei 16,9 % zum Vorjahr, ist dies auf 3,1 % zu Ende 2024 zurückgegangen¹. Hier ist im Jahresverlauf mit Entspannung, ggf. sogar zurückgehenden Baukosten zu rechnen.

Baufertigstellungen und Genehmigungen

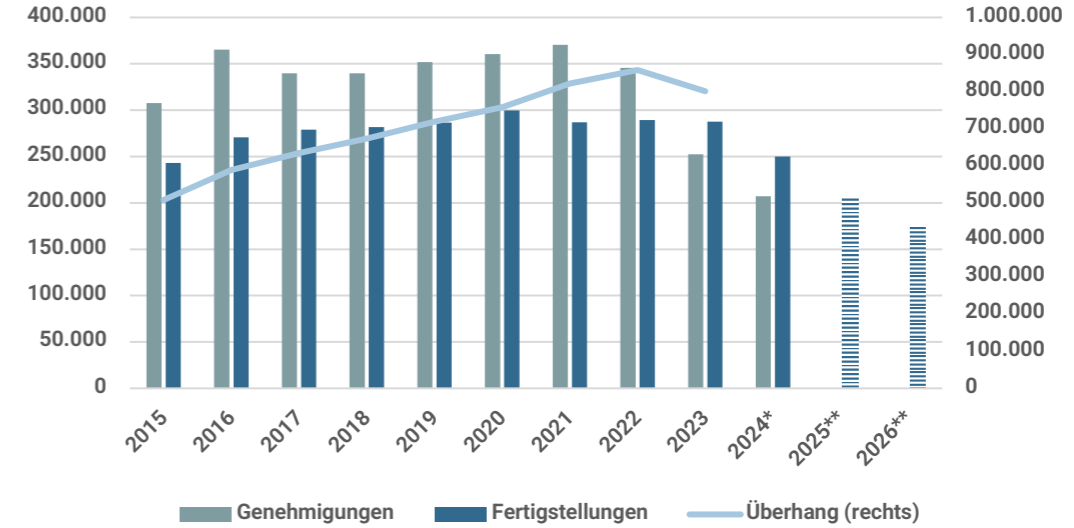
sind in Konsequenz auf ein sehr niedriges Niveau gesunken. Nach vorläufigen Zahlen lagen die genehmigten Wohnungen in Wohngebäuden bei nur knapp über 200.000 während die Fertigstellungen bei ca. 250.000 lagen. Die Prognose des IFO Instituts geht davon aus, dass die Fertigstellungen in diesem und im nächsten Jahr noch weiter zurückgehen werden und damit die niedrigeren Genehmigungen der Vorjahre reflektieren.

Allerdings gibt es – wie Grafik 2 zeigt – einen weiterhin substanziellen Bauüberhang, also Wohnungen, die genehmigt aber nicht umgesetzt wurden. Sollten sich die Baukosten entspannen und Exitwerte im Neubau steigen, könnte dies trotz geringer Genehmigungen durch Abbau des Überhangs zu mehr Fertigstellungen führen.

Grafik 1:
Baupreisindex
Wohnimmobilien
Deutlicher Rückgang der
Baukosten seit Mitte 2023
(in % zum Vorjahr; Quelle:
Destatis, März 2025)



¹ Destatis



Grafik 2:
Baugenehmigungen und
Fertigstellungen in
Wohngebäuden
Weiterer Rückgang der
Fertigstellungen erwartet.
* Vorläufige Daten
** Prognose
(Quelle: Destatis; IFO Institut)

Wirtschaft und Arbeitsmarkt

Gesamtwirtschaftlich hat sich die Situation im Jahr 2024 nicht aufgehellt. Mit einem Rückgang des BIPs um 0,2 % ist die Wirtschaftsleistung in Deutschland das zweite Jahr in Folge gefallen und liegt preisbereinigt nur minimal über dem Vor-COVID 19-Niveau. Der Rückgang lag dabei in mehreren Faktoren begründet. Vor allem Anlageinvestitionen und der Außenhandel waren schwach und wirkten negativ auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum.

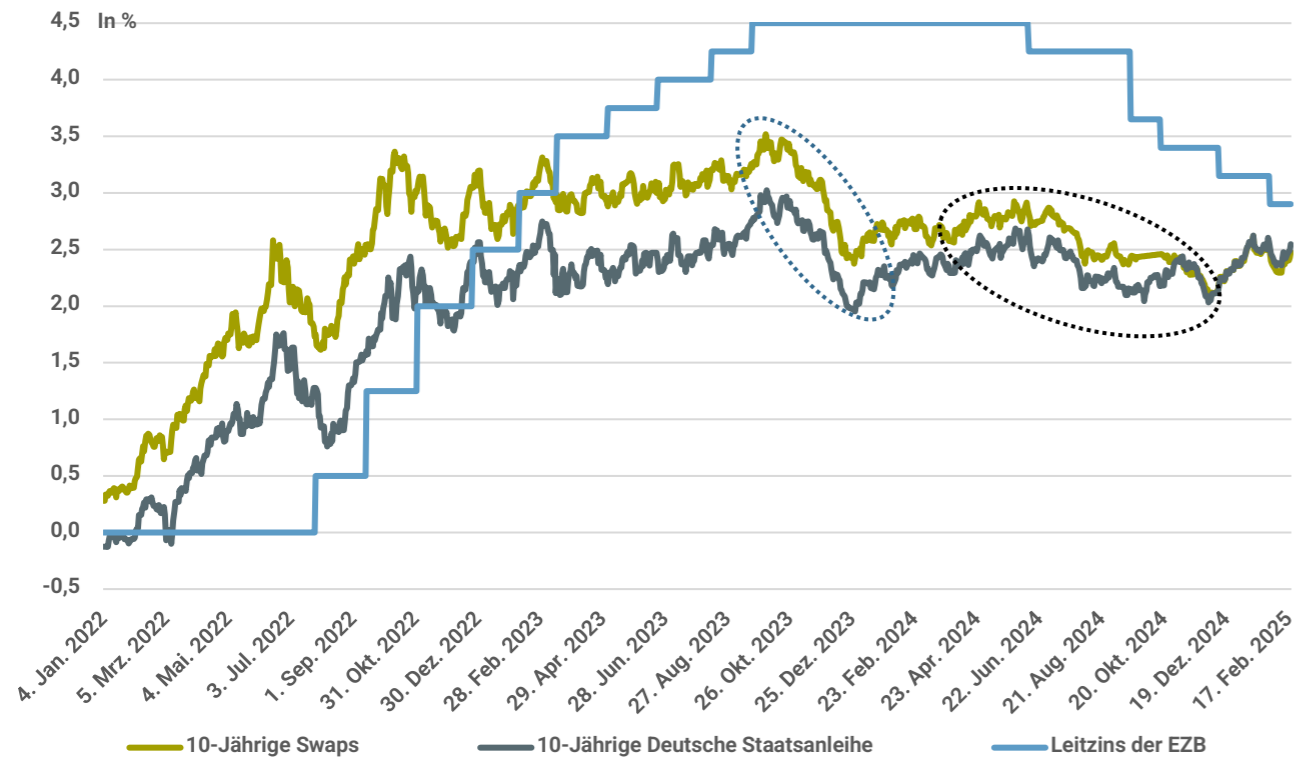
Der Ausblick auf das Jahr 2025 bleibt verhalten und wurde in jüngeren Prognosen, nach der Wahl des US Präsidenten, von vielen Analyse-Häusern nach unten korrigiert. In diese Betrachtung fallen vor allem das Risiko der gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen höherer internationaler Zölle, die die exportorientierte deutsche Wirtschaft überproportional

treffen wird. Die Prognosen aus Dezember 2024 reichen dabei von -0,2 % (LBBW) bis 0,7 % (OECD). In Summe heißt das, dass größere Wachstumsimpulse ausbleiben und ein drittes Jahr in Folge mit negativem Wirtschaftswachstum möglich ist.

Die wirtschaftliche Entwicklung lässt vor allem Rückschlüsse auf die zu erwartende Miet-Nachfrage nach kommerzieller Fläche, allen voran Büro, aber auch Logistik- und Industrieflächen, zu. Der Wohnimmobilienbereich wird hierdurch hingegen weniger direkt beeinflusst.

Der **Arbeitsmarkt** steht trotz wirtschaftlicher Flaute zwar weiterhin solide da, allerdings steigt die Arbeitslosenquote seit etwa zwei Jahren an. Im Januar 2025 lag die Arbeitslosenquote bei 6,4 %, ein Jahr zuvor bei 6,1 % und 2023 bei 5,7 %².

² Bundesagentur für Arbeit.



Grafik 3: Übersicht Zinsumfeld

Nach zwei Phasen der Entspannung mäandriert Zinsgefüge in den letzten Monaten auf leicht höherem Niveau.

(Quellen: EZB, Eurostat, Investing.com)

Trotz nachlassenden Drucks im Arbeitsmarkt sind die Nettolöhne im abgelaufenen Jahr überproportional gestiegen. Im vergangenen Jahr sind sie um 3,1 % zum Vorjahr gestiegen, was aus historischer Sicht hohe Werte sind und in den letzten 15 Jahren nicht erreicht wurde³. Zwar ist die weitere Entwicklung der Reallöhne vor dem Hintergrund der steigenden Arbeitslosigkeit fraglich – so ging das Wachstum im Jahresverlauf von Q1 (3,8 %) zu Q4 (2,5 %) bereits zurück, dennoch stützt diese Entwicklung die Erschwinglichkeit von Mieten.

Zinsumfeld

Die gesamtwirtschaftliche Lage bleibt angespannt. Auf der Zins- und Kapitalmarktseite hellt sich die Situation hingegen auf und weitere Zinssenkungen seitens der EZB sind wahrscheinlich. Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Flaute – zumindest in Deutschland – und

des entspannteren Inflationsumfeldes, erwartet der Markt zwei bis drei weitere Zinssenkungen in diesem Jahr. Gleichzeitig dürfte der lange Zins, die Rendite auf die zehnjährige deutsche Staatsanleihe, weniger stark fallen – Prognosen gehen von einem Niveau von 2 % bis 2,5 % per Ende 2025 aus⁴. Sollte die Inflation aufgrund der steigenden Zölle nach oben gehen, ergäbe sich damit ein interessantes Bild aus steigender Inflation bei fallenden Leitzinsen.

Wie die Grafik 3 zeigt, hat der Markt diese Entwicklung allerdings vorweggenommen und hat am stärksten reagiert, als der Leitzins im Herbst 2023 ein Plateau gefunden hat.

Die beiden für den Immobilienmarkt so wichtigen Determinanten der Rendite auf die 10-jährige Staatsanleihe, sowie die Swaprate als Proxy für Finanzierungskosten mäandrieren seit mehreren Monaten relativ volatil um ein gleichbleibendes Niveau.

³ Destatis
⁴ Vgl. Z.B. LBBW (2,2 %); [LBBW](#)

Wohnimmobilien im Investmentfokus

Das Transaktionsvolumen für Wohnimmobilien lag im Jahr 2024 bei insgesamt 8,6 Mrd. €, 41 % mehr als im Vorjahr. Insbesondere Q4 war dabei mit 4,0 Mrd. € prägend und markierte das stärkste Quartal seit der Zinswende. Gründe für den erstarkten Investmentmarkt sind das allgemeine Investment Sentiment auf der einen Seite, welches Income-sichere Assets bevorzugt, und die starken Fundamentaldaten auf der anderen Seite. Wegen des massiven Nachfrageüberhangs sind Leerstandsdaten bei Wohnimmobilien fast flächendeckend gefallen und Mieten deutlich gestiegen. Das entspanntere Finanzierungsumfeld hat dem Markt einen zusätzlichen, wenn auch nicht ausschlaggebenden, Schub gegeben.

Auch 2024 blieben Wohnimmobilien der nachgefragteste Immobiliensektor. Gemessen am gesamten⁵ lag der Anteil von Wohnimmobilien bei 31 % – dem zweithöchsten Wert der letzten Dekade – und war damit erneut der stärkste Sektor in Deutschland.

Etwa 23 % des gesamten europäischen Transaktionsvolumens im Bereich Wohnimmobilien wurde in Deutschland gene-

riert, womit sich Deutschland hinter Großbritannien auf dem zweiten Platz in Europa einreihet.

Deutschland dürfte auch weiterhin im Fokus der nationalen und internationalen Anleger liegen. Die Gründe hierfür sind vielschichtig. Zum einen wohnen in Deutschland mit 53,5 % knapp mehr als die Hälfte der Bevölkerung zur Miete, während der EU Durchschnitt bei 30,9 % liegt⁶. Dies 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 gleichzeitig aber auch komplex. Dies ist auch ein wichtiger Grund, warum sich das Rendite-Risiko Ranking mit 111 Märkten auseinandersetzt. Ein weiterer, wichtiger Punkt für die Beliebtheit Deutschlands als Investmentstandort ist die über-proportionale Performance des Marktes in den letzten Jahren. Denn seit über zehn Jahren profitiert der Markt von starkem Miet- und – vor der Zinswende – Wertwachstum. Angesichts der geringen Neubautätigkeit bei hoher Nachfrage ist davon auszugehen, dass auch in Zukunft weiter Druck auf den Mieten liegen wird.

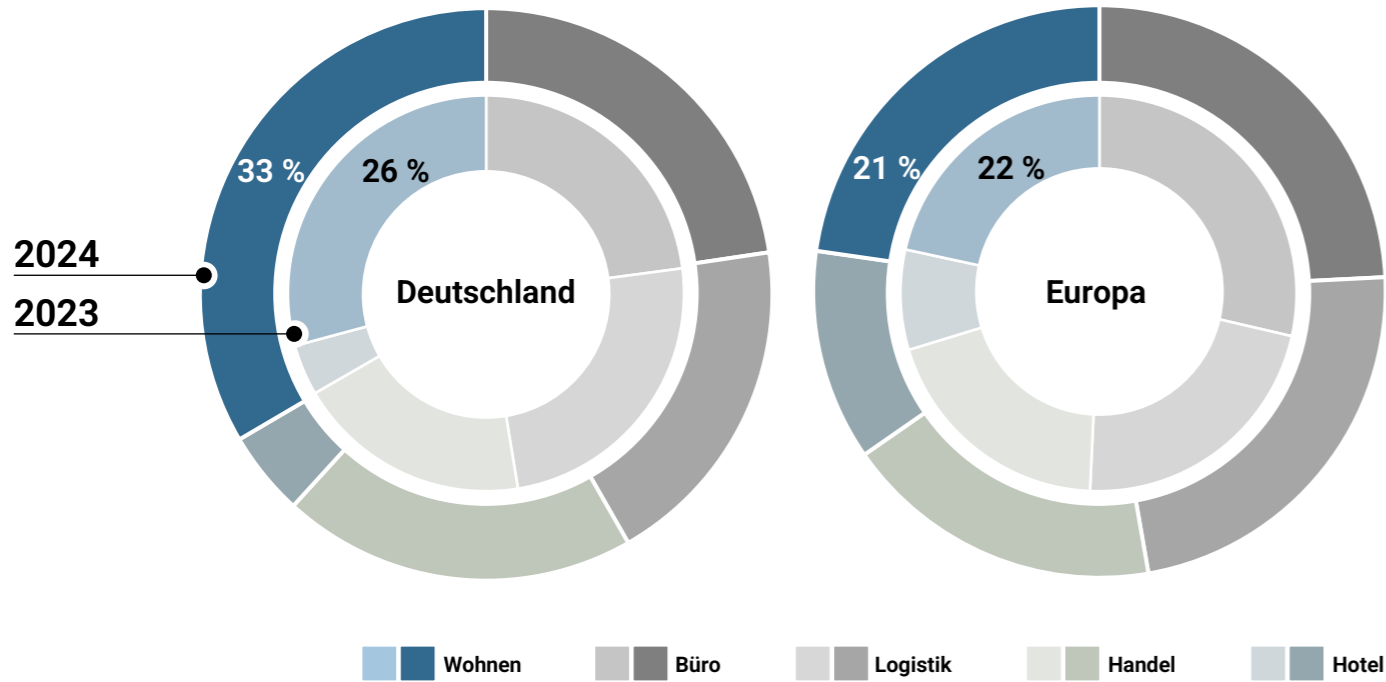
	Transaktionsvolumen in € Mrd.	Gehandelte Wohnungen	Volumen pro Transaktion in € Mio.	Preis pro Quadratmeter in €
Q1	1,1	3.978	24,1	3.669
Q2	1,8	10.218	37,0	3.175
Q3	1,7	6.844	37,7	3.779
Q4	4,0	34.068	67,4	2.963
2024	8,6	55.108	41,6	3.396

⁵ Nach Daten von MSCI
⁶ Eurostat.

Tabelle 1: Transaktionsvolumen Wohnimmobilien

In 2024 nahm das Transaktionsvolumen für Wohnimmobilien erstmals seit der Zinswende wieder zu..

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



Grafik 4: Transaktionsvolumen Deutschland und Europa: Zusammenstellung in %
2024 war der Wohnimmobilien-sektor in Deutschland erneut der umsatzstärkste.
(Quelle: MSCI, Real Capital Analytics)

Pricing Wohnimmobilien – Erste Anzeichen der Trendwende

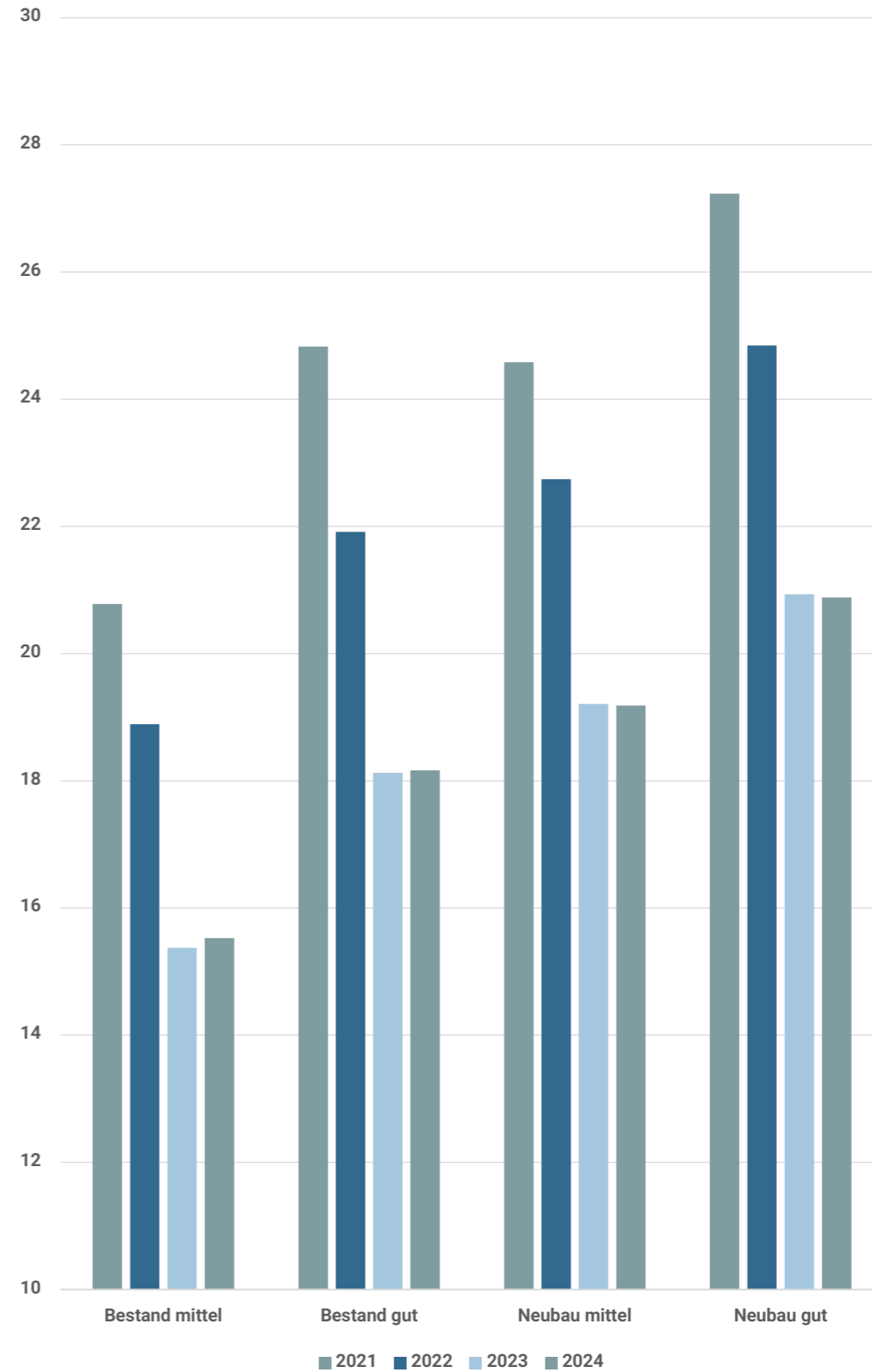
Im Zuge der Auswertungen für das Rendite-Risiko Ranking untersuchen wir für die 111 Märkte das jeweilige Preisniveau. Die in Grafik 5 dargestellten Ankaufsfaktoren beschreiben das Pricing, zu dem aktuell eine Transaktion stattfinden würde⁷.

Im vergangenen Jahr haben sich die Ankaufsfaktoren im deutschen Wohnimmobilienmarkt stabilisiert – die Preiskorrektur ist damit abgeschlossen. In der zweiten Jahreshälfte haben wir vereinzelt eine erste Gegenbewegung im Markt identifiziert: Bei Objekten, die wenige „Red Flags“ aufwiesen, haben sich die Vertriebszeiten verkürzt, die Investmentnachfrage ist gestiegen und auch die Faktoren sind lokal leicht angestiegen. Unkompliziertes Produkt findet hohe Nachfrage – ein Trend, der sich 2025 fortsetzen dürfte.

Ausblick Investmentschwerpunkt: Income sichere Anlagen

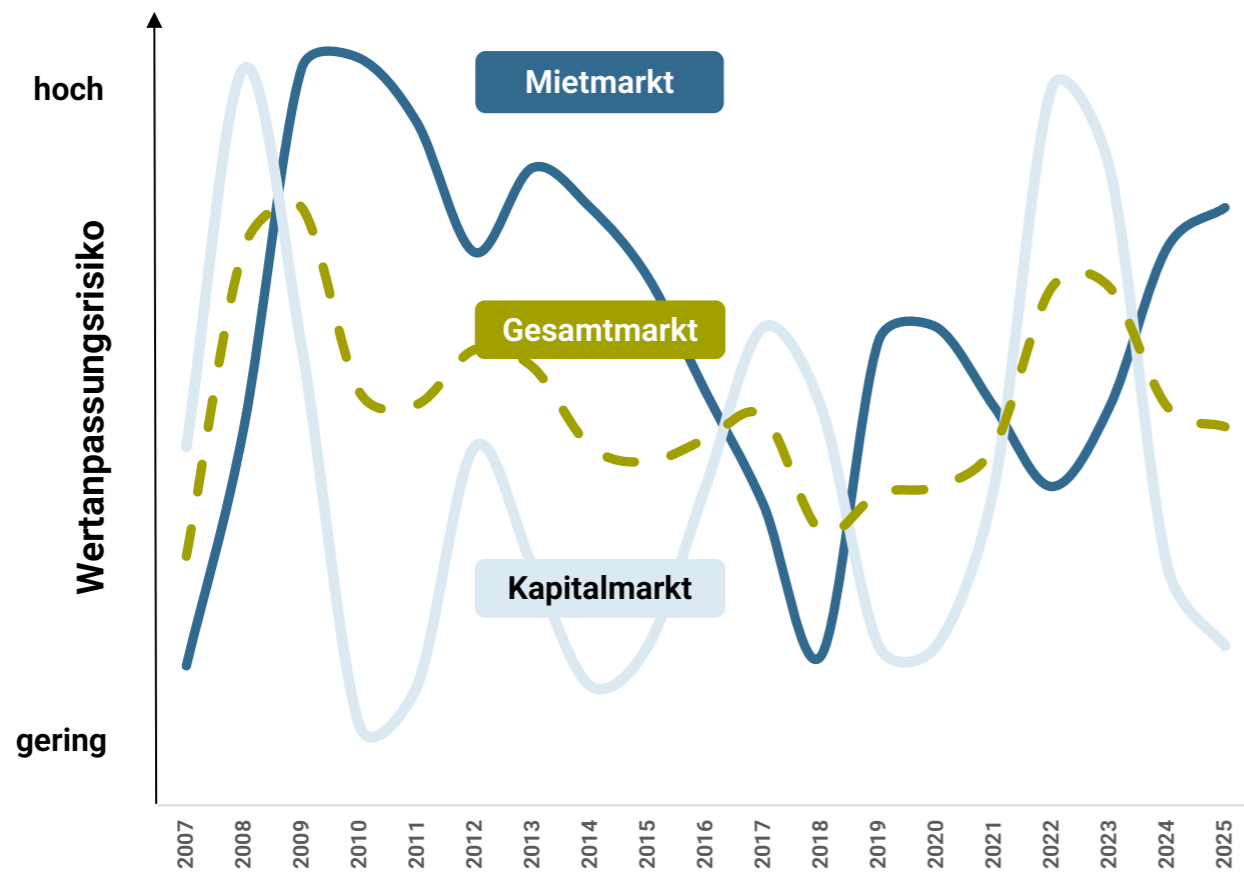
Der deutsche Immobilienmarkt befindet sich in einem neuen Zyklus, der für die unterschiedlichen Sektoren asynchron verlaufen wird. Die marktbestimmenden Herausforderungen für Immobilieninvestitionen werden im Jahr 2025 im Allgemeinen auf der Income Seite liegen, während sich Risiken der Kapitalmarktseite im Gegensatz dazu eher ins Positive drehen und eine Chance darstellen. Dies liegt insbesondere in der wirtschaftlichen Situation begründet, die kurz- bis mittelfristig Risiken auf der Mietseite aufbaut – vor allem ein Thema der kommerziellen Sektoren.

Mit der Zinswende sind die Risiken weiterer Preiskorrekturen durch fallende Ankaufsfaktoren, bzw. steigender Anfangsrenditen, hingegen relativ gering.



Grafik 5: Durchschnittliche Faktoren für Wohnimmobilien
Erste Gegenbewegung der Anstieg der Ankaufsfaktoren im Jahresverlauf 2024
(Durchschnitt der 111 wichtigsten Wohnimmobilienmärkte; Quelle: Lübke Kelber Research)

⁷ Aufgrund der nach wie vor hohen Illiquidität spiegeln die Faktoren nicht immer tatsächliche Transaktionen wider, sondern repräsentieren die qualifizierte Markteinschätzung von Lübke Kelbers lokalen Experten.



Grafik 6: Qualitative Risikoeinschätzung: Marktbeeinflussung nach Wertkomponente: Kurzfristiger Ausblick (12 – 18 Monate)

Die Risikokomponente im Immobilienmarkt liegt nicht mehr auf der Kapitalmarkt-, sondern auf der Mietmarktseite. (Quelle: Lübke Kelber Research)

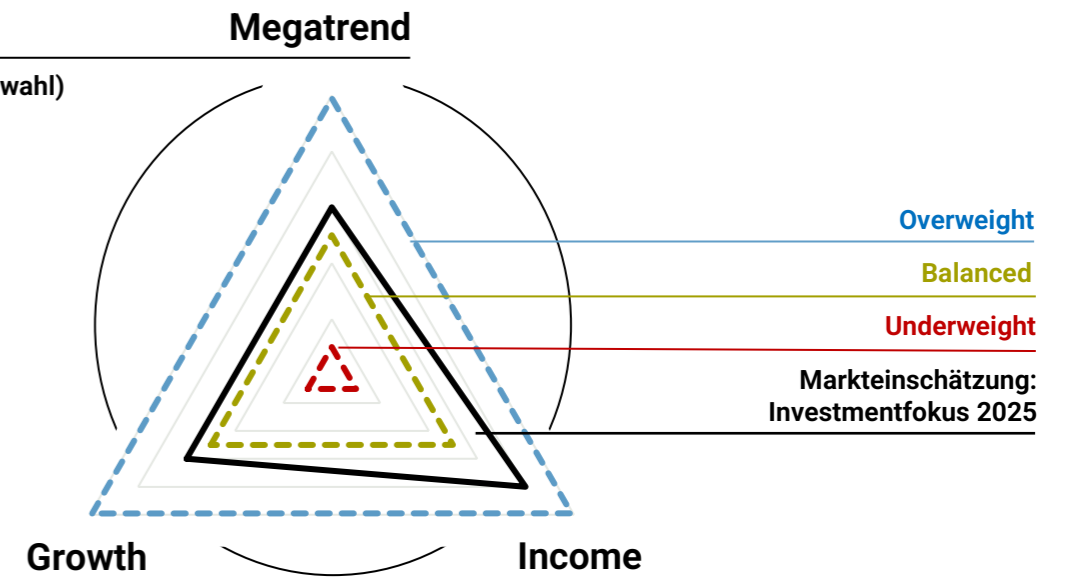
Gerade im Wohnimmobilienbereich erwarten wir eher eine Korrektur der Faktoren nach oben – immer in Abhängigkeit von der zugrunde liegenden Immobilie. Grafik 6 stellt die Beziehung der Risikokomponenten im Immobilienmarkt im Zeitverlauf schematisch dar.

Wie in der Lübke Kelber Investment Matrix (Grafik 7) dargestellt, erwarten wir daher einen Nachfrageschwerpunkt für Income-motivierte Immobilieninvestments. Im letzten Jahr hat die Bedeutung der

Growth-Strategie, also vor allem IRR-getriebener Nachfrage zugenommen. Allen voran war die Nachfrage nach Value-Add und Manage-to-Green Investments im Wohnimmobilienbereich hoch. Aufgrund des zu erwartenden Preisanstieges für Wohnimmobilien schließt sich hier allerdings langsam das Fenster, sodass die Nachfrage im Jahresverlauf wieder etwas abnehmen könnte. Megatrend Investments werden dagegen im Vergleich zu den Vorjahren in der Anlegergunst weniger im Vordergrund stehen, da aktuelle Invest-

Megatrend-Strategien (Auswahl)

- Urban Living
- Life Science
- Senior Living
- Stadtquartiere
- Data Centres



Growth-Strategien (Auswahl)

- Value-Add Residential
- Highstreet Retail in C-, D- Märkten
- „Future Proof“ Büros (Value Add)
- Manage-to-Green Ansätze
- Distressed Assets

Income-Strategien (Auswahl)

- Wohnen, vor allem in sekundären Städten
- Hotels mit langen Pachtverträgen
- Lebensmittelgeankerter Einzelhandel
- Sale-and-Leasebacks von Industrie und Logistik
- Long-Term Income Logistik und Büros

mentprofile wieder mehr Businessplan- und weniger thematisch basiert sind. Ausschüttung und Total Returns stehen mehr im Vordergrund.

Der Ausblick zur **Preisentwicklung** im laufenden Jahr ist dabei ausgesprochen positiv. Das Umfeld fallender Zinsen und steigender Mieten wird sich 2025 fortsetzen und für positives Momentum der Investmentnachfrage sorgen. Viele Netto-Verkäufer der vergangenen Jahre haben den Hebel bereits umgelegt und sind nun wieder auf der Netto-Käufer-Seite – das

gilt insbesondere für die Wohnimmobilien AGs. Gleichzeitig kehren institutionelle Investment Manager in den Markt zurück. In Konsequenz heißt das, dass die Produktverfügbarkeit knapper wird und die Investmentnachfrage gleichzeitig steigt. Trotz bestehender wirtschaftlicher, geopolitischer und regulatorischer Risiken ist dies ein Umfeld, in dem mit deutlich anziehenden **Kapitalwerten** zu rechnen ist. Ein Anstieg von 10 % bis 15 % – in einzelnen Märkten mit überproportionalem Mietwachstum auch mehr – ist daher unser Base-Case für 2025.

Grafik 7: Lübke Kelber Investment Matrix

Aufgrund hoher wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheit dürfte die Nachfrage nach Income-sicheren Anlagen hoch bleiben.

(Quelle: Lübke Kelber Research)



2 Untersuchungsdesign und Methodik

Methodik

Indikatoren

Städteauswahl

2. Untersuchungsdesign und Methodik

Untersuchungsdesign

Grundlage der Auswertung ist eine Analyse von sozio-ökonomischen, demografischen und wohnungsmarktbezogenen Daten sowie Angebots- und Nachfrageparametern, sowie Miet- und Kaufpreisanalysen und die Lebensqualität.

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.

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

Die im letzten Jahr eingeführte Kategorie Lebensqualität ist auch in diesem Jahr wieder von hoher Relevanz. Die Analyse fußt auf einer Auswertung von Verfügbarkeit und Vielfalt von Indikatoren wie dem Handel (kurz- mittel- und langfristiger Bedarf), Gastronomie, Medizin und Freizeit. In diesem Jahr haben wir die Kategorie um die Auswertung von Verfügbarkeit und Qualität von Betreuungs- und Bildungseinrichtungen ergänzt, wobei der Fokus auf der universitären Stärke der Stadt liegen.

Das gesamte Scoring-Model 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 Mietsteigerungspotentiale gegebenenfalls höher sind.

Solch positive Eigenschaften auf Makroebene spiegeln sich aber meist in höheren Ankauffaktoren wider. Daher ist zusätzlich zur 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. Risikoscores 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 Haltedauer 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 Mikrolage-Ebene 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.

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
- 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 Lebensqualität eine wichtige Rolle spielt:

1. Anders als in der Vergangenheit, wo sich Unternehmen da 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 besser werdende Verfügbarkeit von Geodaten erhöht die Qualität solcher Auswertungen zunehmend. Hier haben wir mittlerweile einen Punkt erreicht, der uns zuversichtlich macht, eine subjektive Wahrnehmung – nämlich wie lebenswert eine Stadt ist – quantitativ abbilden zu können.

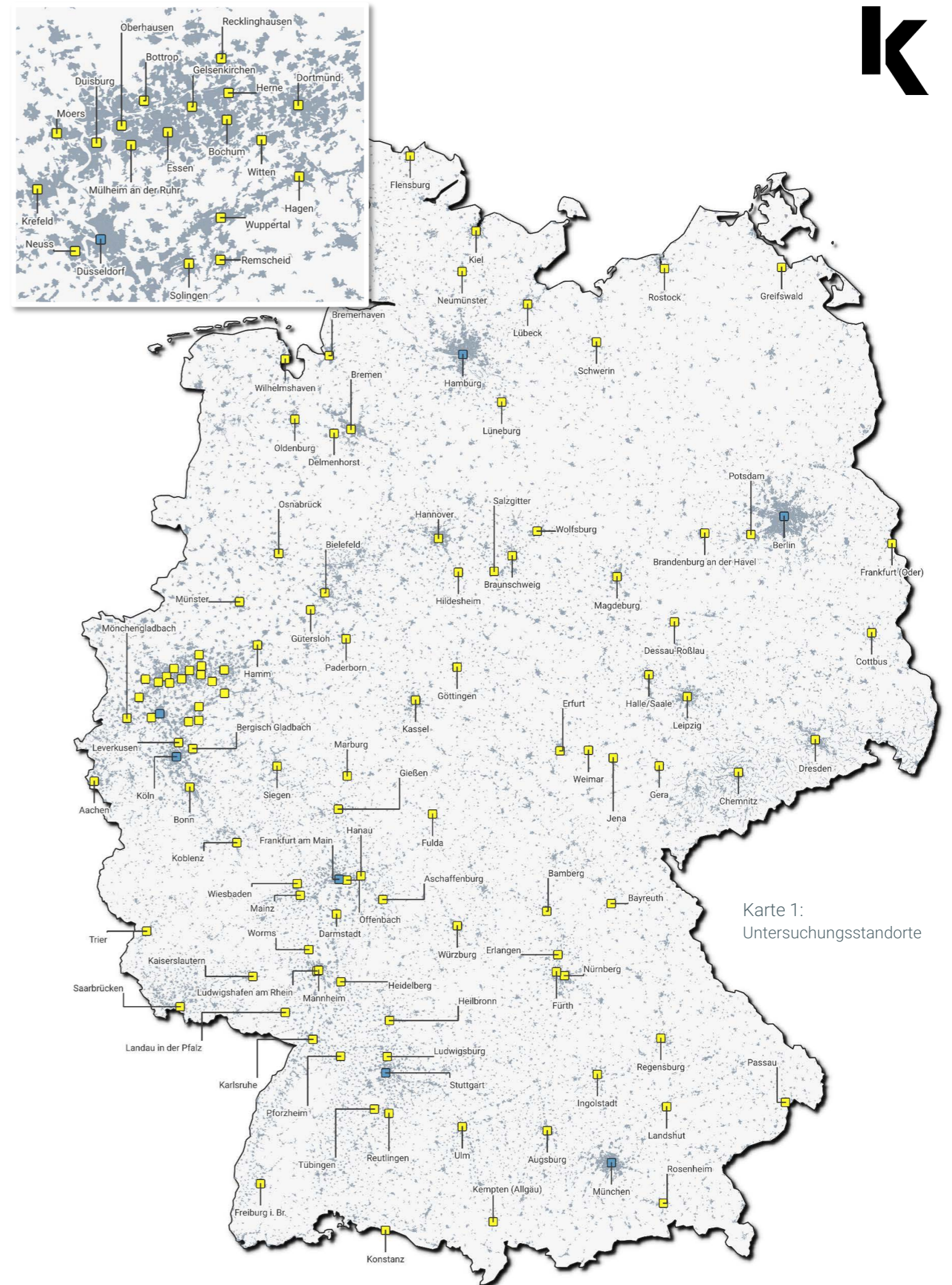
Trotz laufend besserer Datenverfügbarkeit und -qualität können dennoch unterschiede der POI-Abdeckung auf Stadtebene bestehen. Die Daten sind also keinesfalls perfekt. Wir erachten die Fehlerquote aber zum einen als „ähnlich wahrscheinlich“ für unterschiedliche Städte und zum anderen im Gesamtkontext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

Hauptkategorie	Gewichtung	Subkategorie
Bevölkerung	17,5 %	Langfristige Entwicklung Bevölkerung 2014–2023
		Kurzfristige Entwicklung Bevölkerung 2022–2023
		LK-Prognose Bevölkerungsentwicklung bis 2035
		LK-Prognose Haushalte bis 2035
Sozioökonomie	17,5 %	Kaufkraft 2024
		Arbeitslosenquote 2024
		Langfristige Entwicklung BIP 2013–2022
		Kurzfristige Entwicklung BIP 2021–2022
		BIP/Kopf 2022
		Anteil Hochqualifizierte am Wohnort 2022
		Haushalte mit hohem Einkommen 2021
Wohnungsmarkt	20 %	Schuldnerquote 2024
		Leerstandsquote 2023
		Delta Entw. Haushalte & Wohnungsbestand 2014–2023
		LK-Prognose Wohnungsbedarf/Einwohner bis 2035
		Marktliquidität 2019 – 2024
Miet- und Kaufpreise	25 %	Mietpreisentwicklung Neubau
		Mietpreisentwicklung Bestand
		Belastungsquote Miete Neubau
		Belastungsquote Miete Bestand
		Kaufpreisentwicklung Neubau
		Kaufpreisentwicklung Bestand
		Belastungsquote Kauf Neubau
		Belastungsquote Kauf Bestand
		Absolutes Mietniveau
		Gesundheit und medizinische Versorgung
Lebensqualität	20 %	Freizeit
		Kurzfristiger Handel
		Mittel- und langfristiger Handel
		Kultur und Unterhaltung
		Gastronomie
		Betreuung und Bildung
		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





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
- 3.6 Hauptkategorie Easter Eggs



3. Marktanalysen: Attraktivität und Risiko

3.1 Bevölkerung

In den vergangenen Jahren war Deutschland von einer dynamische Bevölkerungsentwicklung geprägt. Die positive Nettomigration war zum einen durch Flüchtlingszuzug aber auch von wirtschaftlichen Gründen getragen. Letzteres insbesondere in der post-GFC Zeit, in der Deutschland als Wirtschafts-motor Europas dastand. Per Juni 2024 lebten in Deutschland 83,5 Mio. Personen drei Millionen mehr als 2011, dem Zeitpunkt des letzten Zensus⁸.

Diese Dynamik spiegelt sich auch in den 111 untersuchten Märkten wider, die ebenfalls einen Bevölkerungszuwachs sahen und – in Kombination mit zu geringer Bautätigkeit – zur Wohnungsknappheit führte. Eine langfristige Betrachtung zeigt, dass insbesondere

wirtschaftlich und kulturell attraktive Märkte sowie Universitätsstädte und deren Umland überdurchschnittliche Bevölkerungszuwächse verzeichneten. Demgegenüber standen Städte in strukturschwachen Regionen, die einen Rückgang der Bevölkerungszahlen verzeichneten.

In jüngerer Vergangenheit lässt sich allerdings eine gewisse **Trendumkehr** beobachten. Vergleicht man das jährliche Bevölkerungswachstum zwischen 2014 und 2023 mit dem Wachstum der letzten zwei oder vier Jahre, verzeichneten Städte wie Gera, Frankfurt (Oder) Göttingen oder Chemnitz deutlich höheres Wachstum als im historischen Trend. Die Grafik 8 stellt die Märkte mit dem größten Momentumwandel ins positive und negative gegenüber.

Zwar bleibt das Wachstum in Dessau-Roßlau weiterhin negativ und in Recklinghausen gering – verglichen mit dem langfristigen Trend ist es aber deutlich stärker.

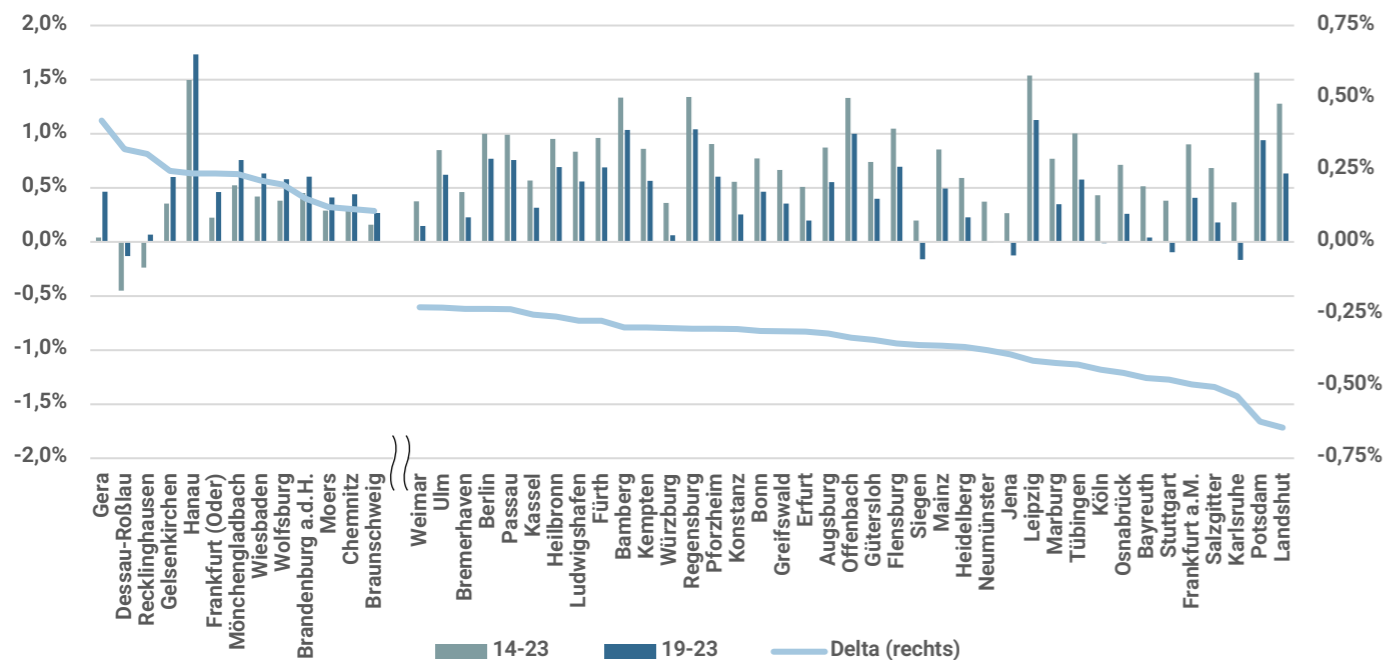
Auf der anderen Seite finden sich einige der A-Märkte, die in den letzten Jahren deutlich geringeres Bevölkerungswachstum verzeichneten als im langfristigen Durchschnitt – auch wenn die Wachstumsraten zum Teil weiterhin hoch sind. Diesem Trend wird die dem Ranking zugrunde liegende Bevölkerungsprognose gerecht, da neben der Prognose verschiedener Analysehäuser auch das Wachstum der jüngeren Vergangenheit berücksichtigt wird.

Gründe für die kurzfristige Entwicklung sind vielschichtig und können unter anderem durch Verwerfungen während der COVID-19 Pandemie begründet sein. Ein wichtiger Faktor ist aber sicher auch die Verfügbarkeit von Wohnraum, der vor allem in den Metropolen knapp ist und insbesondere die hohen Miet- und Kaufbelastungen. So sind die Mieten in vielen der Top Märkte Deutschlands auf ein Niveau gestiegen, das für viele nur schwer leistbar ist. In Konsequenz lässt sich seit einigen Jahren ein Trend beobachten, dass die Netto-Binnenwanderung in vielen Großstädten negativ ist, in Umlandgemeinden und Städten der zweiten und dritten Reihe dagegen positiv⁹.

Die Kategorie „Bevölkerung“ des Rendite-Risiko Rankings, in der neben Prognosen auch die historischen Entwicklungen einfließen, wird entsprechend von Städten der zweiten Reihe wie Hanau, Gießen, Regensburg, Potsdam oder Offenbach angeführt. Berlin bleibt auf Rang 15 der stärkste A-Markt, gefolgt von Hamburg (Rang 17). Stuttgart (Rang 66) und Köln (Rang 75) liegen hingegen in der unteren Hälfte der Märkte. Trotz positiveren Momentums bilden Siegen, Cottbus und Dessau-Roßlau das Schlusslicht der Kategorie.

Auch aufgrund der Ergebnisse des Zensus 2022 wurden die Ergebnisse externer Prognosen angepasst, was für eine gewisse Dynamik innerhalb der Kategorie „Bevölkerung“ führt. Davon profitierten unter anderem Städte wie Erlangen, Passau, Rosenheim oder auch Bremen.

Grafik 8
Bevölkerungsentwicklung in %, p.a.
Viele Märkte mit Anzeichen einer Trendwende im Bevölkerungswachstums
(Quelle: Regionalstatistiken, Lübke Kelber Research)



⁸ Destatis

⁹ Siehe hierzu auch die Ausführungen im Kapitel 3.4: Miet- und Kaufpreise

3.2 Sozioökonomie

Die sozioökonomische Entwicklung ist ein zentraler Treiber der Wohnungsmärkte, da sie sowohl die Attraktivität von Standorten für Zuzug und Investitionen als auch die Kaufkraft und damit das Mietpotenzial beeinflusst. Entscheidende Indikatoren sind das Bruttoinlandsprodukt (BIP), die Arbeitslosenquote und die Kaufkraft der Haushalte.

Neben den großen Metropolen wie München, Düsseldorf und Hamburg erzielen auch wirtschaftsstarke Mittelstädte wie Erlangen, Mainz und Karlsruhe in dieser Kategorie sehr gute Ergebnisse. Diese Standorte sind jedoch häufig stark von einzelnen Branchen oder Unternehmen abhängig, sodass wirtschaftliche Krisen dort zu spürbaren Einbrüchen führen können – während Branchenbooms eine positive Dynamik auslösen.

Die Analyse der langfristigen BIP-Entwicklung¹⁰ zeigt insbesondere in ostdeutschen Städten eine positive Entwicklung. Leipzig, Berlin, Lübeck, Jena, Neumünster, Rostock, Greifswald und Schwerin gehören zu den dynamischsten Märkten. Mainz konnte sich in den vergangenen Jahren ebenfalls an der Spitze behaupten, vor allem aufgrund des Wachstums der Medizinbranche im Zuge der COVID-19-Pandemie. Dieses Wachstum schwächte sich jedoch 2022 deutlich ab.

Kurzfristig verzeichnete Offenbach die höchste BIP-Wachstumsrate, gefolgt von Rostock, Duisburg und Bochum. Unter den A-Städten nahm Hamburg die Spitzenposition ein. Im Vergleich zum Vorjahr verbesserte sich das Wirtschaftswach-

tum in nahezu allen untersuchten Märkten. Rückgänge waren lediglich in Ludwigshafen, Leverkusen und Marburg zu beobachten. Besonders stark betroffen war Wolfsburg: Hier schrumpfte das BIP seit 2019 um 19 Prozent, was zu auch zu einer schwächeren Positionierung Wolfsburg im gesamten Attraktivitätsranking führte.

Die Kaufkraft ist ein zentraler Indikator für das Mietpotenzial eines Standortes und korreliert stark mit dem BIP pro Kopf. Erwartungsgemäß dominieren wirtschaftsstarke Städte wie München, Düsseldorf, Stuttgart und Frankfurt sowie ihr jeweiliges Umland. Auch Heilbronn und Erlangen gehören zu den führenden Standorten in dieser Kategorie.

Im Jahresvergleich gegenüber 2023 stieg die durchschnittliche Arbeitslosenquote der 111 untersuchten Städte in 2024 leicht um 0,1 Prozentpunkte, also geringer als in ganz Deutschland. Trotz zahlreicher wirtschaftlicher Unsicherheiten erwies sich der Arbeitsmarkt damit als vergleichsweise widerstandsfähig in den untersuchten Städten. Die niedrigsten Arbeitslosenquoten wurden in Süddeutschland verzeichnet, während strukturschwache Regionen wie Gelsenkirchen, Bremerhaven und Duisburg nach wie vor mit hohen Arbeitslosenquoten zu kämpfen haben.

Die größten Verlierer in der Kategorie Sozioökonomie gegenüber dem Vorjahr waren Aschaffenburg, Marburg und Leverkusen, während Offenbach und die norddeutschen Städte Lübeck und Flensburg die größten Zugewinne verzeichneten. Währenddessen konnte

Heidelberg sich auf Platz 11 – und somit in die oberen 10 % der Kategorie vorarbeiten, in denen sich neben den A-Märkten und Mainz bereits andere süddeutsche Städte wie Erlangen, Ulm Tübingen und Ingolstadt finden.

3.3 Wohnungsmarkt

In der Kategorie Wohnungsmarkt fließen Indikatoren wie Leerstandsquoten, die Entwicklung des Wohnungsbestands und der Haushalte einschließlich deren Prognosen sowie die Liquidität des Investmentmarktes ein. Die Kategorie umschreibt daher den fundamentalen Zustand und Ausblick des Wohnungsmarktes.

Zur Einschätzung des künftigen Wohnraumbedarfs bis 2035 wird ein Prognosemodell verwendet, das die Entwicklung des Wohnungsbestands, die erwarteten Haushaltsgrößen und den Leerstand berücksichtigt.

Die Leerstandsquote in Deutschland ist im Jahr 2023 weiter gesunken und hat mit 2,5 % ein neues historisches Tief erreicht. Besonders niedrig sind die Leerstände in den A-Städten, deren Umland sowie in wachstumsstarken Universitätsstädten. Märkte wie München, Frankfurt (Main) aber auch Offenbach, Potsdam, Freiburg und Münster weisen Leerstandsquoten von unter 0,3 % auf. Insbesondere diese Städte haben ebenfalls ein starkes Bevölkerungswachstum – hier besteht ein erheblicher Bedarf an Neubauten, um den wachsenden Wohnraumbedarf zu decken. Im Gegensatz dazu verfügen Städte mit hohen Leerstandsquoten und verhaltener

oder negativer demografischer Entwicklung über ausreichend Wohnraum, so dass hier nur ein geringer Neubaubedarf besteht.

Ein besonders hoher Wohnraumbedarf wird künftig in Sekundärmärkten erwartet, darunter Hanau und Gießen sowie in erschwinglicheren Märkten nahe großer Metropolen wie Offenbach, Augsburg oder Darmstadt. Auch Universitätsstädte wie Heidelberg, Münster und Tübingen werden weiterhin eine hohe Nachfrage verzeichnen. Allerdings besteht das Risiko, dass Städte mit sehr hohen Mietpreisen und geringer Erschwinglichkeit ein verlangsamtes Bevölkerungswachstum erfahren werden, während günstigere Standorte weiter an Attraktivität gewinnen.

Angesichts der verhaltenen Fungibilität von Immobilieninvestments seit der Zinswende ist die Marktliquidität weiterhin ein wichtiger Faktor in unserer Betrachtung, auch wenn diese sich wieder im Wachstumstrend befindet. Die Marktliquidität ist weiterhin in den großen Metropolen sowie in Städten der zweiten Reihe wie Leipzig, Duisburg, Dresden, Essen und Nürnberg am höchsten.

Gegenüber dem Vorjahr gab es an der Spitze der Wohnungsmarkt-Kategorie nur geringe Veränderungen: Während Köln und Frankfurt leicht abrutschten, konnten sich Hamburg und Berlin an die Spitze der Kategorie vorarbeiten. Nürnberg, Hanau und Bremen verzeichneten deutliche Zugewinne im oberen Viertel der Platzierung in der Kategorie.

Stärke

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

Wachstum

Das stärkste Wachstum der Wirtschaft war auch in mittelgroßen Städten wie Leipzig, Jena oder Rostock zu verzeichnen.

¹⁰ Destatis; 2022 ist das letzte verfügbare Jahr auf regionaler Ebene

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 der untersuchten Städte.

Das Miet- und Preisniveau, Zinsen, Baupreise, Inflation sowie die Entwicklung der Löhne sind die entscheidenden Einflussgrößen der Belastungsquoten. Das verfügbare Haushaltseinkommen wird am Ende dieses Kapitels der Miet- oder Kaufbelastung gegenübergestellt, um die Belastungsquoten zu ermitteln. Die Belastungsquoten sind ein wichtiger Indikator für den Spielraum, der beispielsweise für zukünftige Mieterhöhungen bleibt. In einer Stadt wie Berlin, mit einem vergleichsweise niedrigem Haushaltseinkommen, könnte die Mietbelastung bei Neuverträgen mit 36,1 % im Mittel (Bestandsimmobilien), langsam an eine kritische Grenze stoßen.

Mieten

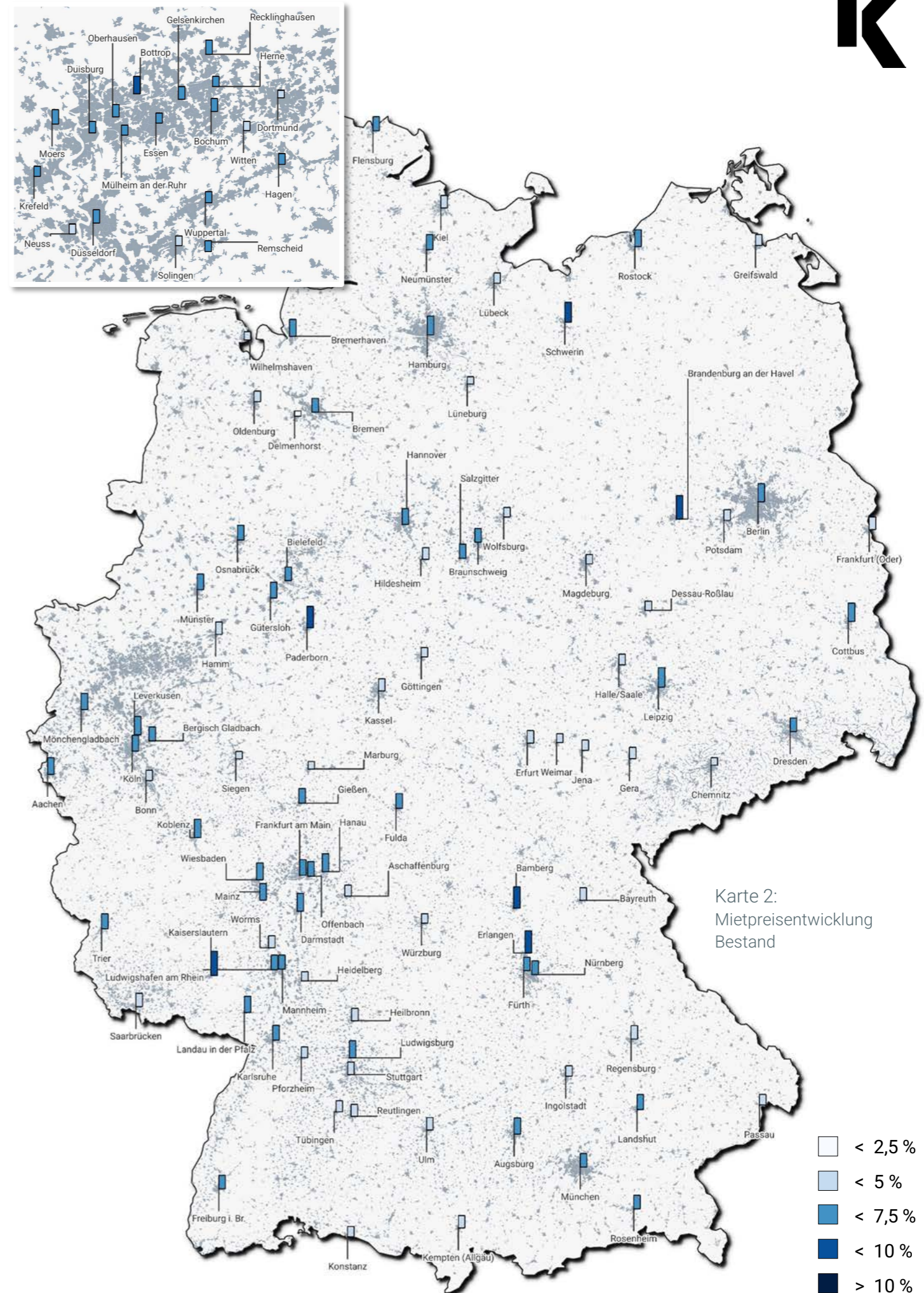
Die Mieten für Bestandsgebäude (ohne Neubau) der 111 Teilmärkte wuchsen im Mittel um 5,3 %. Dieser Wert liegt leicht über dem Wert des Vorjahres, aber deutlich unter dem Wert des Jahres 2022. In den mittleren Lagen lag das Wachstum bei 5 % und in den besseren Lagen bei 5,5 %. Demgegenüber gab es 2024 keinen bemerkenswerten Ausreißer wie Berlin im letzten Jahr mit 16,9 % Wachstum. Das Mehr an Wachstum verteilt sich also breiter als im Vorjahr.

In den mittleren Lagen reicht die Spanne der Oberen 25 Märkte von 8,6 % in Kaiserslautern bis 6,1 % in Bremerhaven.

Berlin und Hamburg sind die einzigen A-Städte in dieser Kategorie mit Wachstumsraten von jeweils knapp über 7 %. Leipzig erzielte in den mittleren Lagen ein Wachstum von 6,2 %. Daneben erzielten Städte aus der zweiten Reihe wie Hanau, Erlangen, Darmstadt, Mönchengladbach, Leverkusen, Mainz oder Aachen Topwerte in dieser Kategorie.

In den guten Lagen erreichte Brandenburg an der Havel den Spitzenplatz mit rund 10 % Wachstum. Gefolgt von Kaiserslautern und Erlangen mit über 9 %. Neben Leipzig mit 8,5 % Wachstum erzielten die A-Städte Düsseldorf, Hamburg, Berlin und Köln Werte zwischen 7,2 % und 6,6 %. Die Stadt Berlin ragt dieses Jahr nicht mehr heraus, ist aber in beiden Kategorien weit oben. Anzumerken ist, dass die Stadt im zweiten Halbjahr 2024 sogar ein negatives Wachstum erzielte. Ob einmalige Anomalie oder Trendwende – bemerkenswert! In keinem Markt gingen die Mieten 2024 zurück. Absolut werden die höchsten Mieten weiterhin in München erzielt. In guten Lagen bis zu 22,87 € auf dem Quadratmeter. Mit etwas Abstand folgen Berlin und Frankfurt mit über 17,00 €.

Im Neubau wuchsen die Mieten im Mittel um 5,0 % – die Wachstumsraten sind also geringfügig niedriger als im Bestand. Die Range der Top-25 reicht im Neubau von 17 % in Oberhausen bis 7,8 % in Chemnitz. Hamburg erzielt sowohl in mittleren (12,7 %) als auch in guten Lagen (15,8 %) ein zweistelliges Wachstum. Frankfurt am Main erzielt mit 9 % den zweitbesten Wert aller A-Städte in mittleren Lagen. In beiden Kategorien sind unter anderem Fürth, Augsburg, Passau, Bonn, Mannheim, Mainz oder Lüneburg stark.



Ausblick

Erneut sehr starkes Mietwachstum – verteilt über alle Stadttypen.

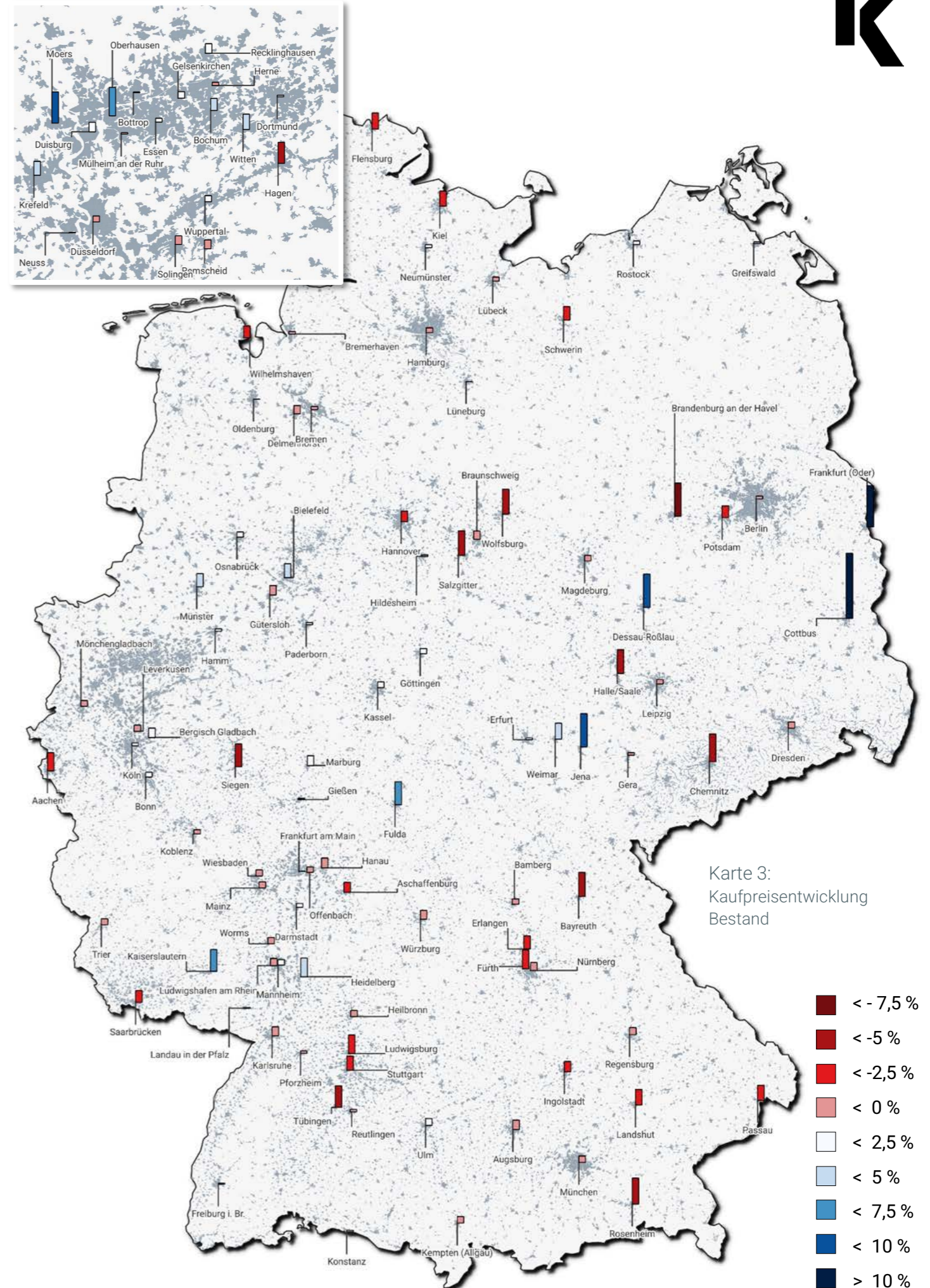
Repricing

Das Bild ist gemischt: Einige Märkte sahen fallende andere steigende Preise im Wohnungsmarkt.

Kaufpreise

Im Jahr 2023 musste die große Mehrheit der 111 Städte, insbesondere im Bestand, zurückgehende Kaufpreise im Wohnungsmarkt verkraften¹¹. Im Mittel schrumpften die Märkte um 8 %. Im Jahr 2024 verbesserte sich das Bild zunehmend, auch wenn das Feld zweigeteilt ist. Über die Hälfte der Standorte verzeichnete erneut fallende Kaufpreise. Das Mittel lag mit 0,13 % nahe Null. Karte 3 zeigt die Entwicklung anschaulich für die mittleren Lagen. Insbesondere Märkte mit niedrigem Preisniveau im Osten, oder im Ruhrgebiet, wie zum Beispiel Frankfurt (Oder), Cottbus oder Oberhausen verzeichnen, von einer niedrigen Basis aus, wieder ein höheres Wachstum. Weitere Beispielmärkte mit steigenden Kaufpreisen sind Fulda (5 %), Heidelberg (3,7 %) oder Kaiserslautern (3,7 %). Insgesamt stagnierten oder schrumpften die Preise tendenziell.

Im Neubauwohnungs-Bereich schlug das Pendel schon stärker Richtung Wachstum um. Mehr als die Hälfte der Märkte (62) verzeichnete positive Wachstumsraten - Beispiele sind Krefeld (15,7 %), Ludwigshafen am Rhein (15,4 %) oder Aachen (13,4 %). Trotzdem wirkten auch im Neubaubereich die negativen Einflussfaktoren des Vorjahres deutlich nach.



¹¹ Value Marktdaten, 01.01.2023 bis 31.12.2024

Belastungsquoten

Die Nominallöhne stiegen im letzten Jahr um 5,4 %¹². Das ist etwas weniger als im Vorjahr, allerdings wurde der Lohnzuwachs 2024 nicht fast vollständig durch den Anstieg der Verbraucherpreise kompensiert, sodass die Reallöhne seit längerer Zeit deutlich stiegen. Der Reallohnzuwachs 2024 lag laut Destatis bei 3,1 %.

Der Anstieg der Reallöhne wurde jedoch vielerorts durch den Anstieg der Miete überkompensiert, sodass die Kaufkraft zwar nominal stieg, die Mietbelastung bei Neuverträgen aber ebenfalls. Die Mietbelastungsquoten für Bestandsimmobilien sind im Mittel moderat gegenüber dem Vorjahr gestiegen (0,4 %-Punkte).

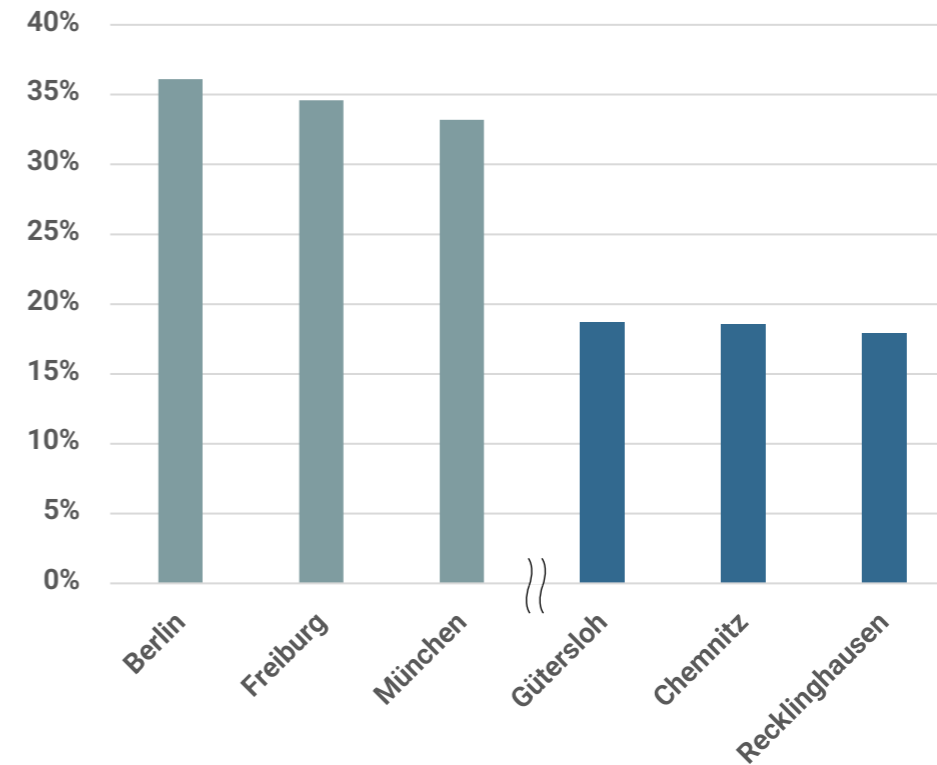
Auf der Käuferseite entspannte sich die Zinssituation weiterhin und die erzielbaren Preise befanden sich 2024 auf einem niedrigeren Niveau, was zu einer Senkung der mittleren Gesamtbelastung¹³ um 0,9 %-Punkte, beim Kauf einer Eigentumswohnung, führte.

Im Neubau war das Bild ähnlich. Die Mietbelastung stieg um 0,5 %-Punkte, während die Gesamtbelastung beim Kauf einer Wohnung im Mittel um 0,7 %-Punkte sank. Wie in Kapitel 1 beschrieben, war der Anstieg der Baukosten im vergangenen Jahr zwar geringer als in den Vorjahren – grundsätzlich bleiben die Baukosten aber hoch. Dies spiegelt sich dementsprechend in den Kaufpreiserwartungen von Projektentwicklern beim Einzelvertrieb von Wohnungen wider.

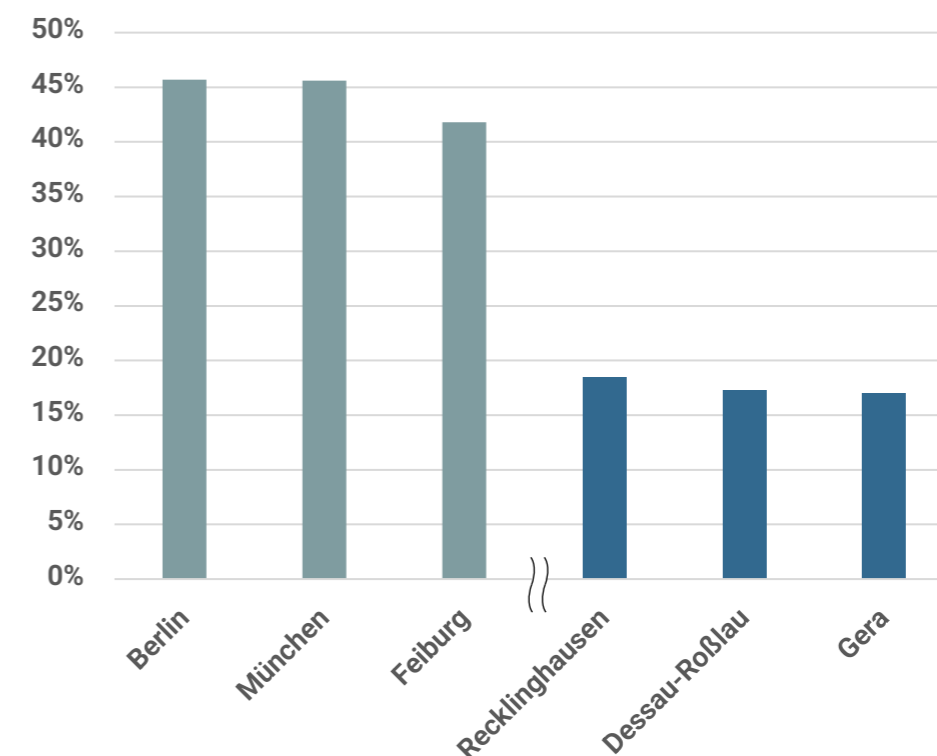
Im Mittel lag die Finanzierungsbelastung im Bestand bei 33,7 % und im Neubau bei 51,8 % gemessen am verfügbarem Haushaltseinkommen. Nicht nur in Berlin oder München, sondern in den meisten Städten bleibt Wohneigentum (im Neubau) für Mittlere Einkommen sehr teuer bzw. zu teuer.

Annahmen zur Ermittlung der Belastungsquoten

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



Grafik 9: Belastungsquote Mieten (durchschnittliche Ausgaben in Prozent des Haushaltseinkommens) Die teuersten und günstigsten Städte. (Quelle: Lübke Kelber Research)



Grafik 10: Belastungsquote Kaufen (durchschnittliche Ausgaben in Prozent des Haushaltseinkommens) Die teuersten und günstigsten Städte. (Quelle: Lübke Kelber Research)

¹² Destatis

¹³ Finanzierungs- und Nebenkosten

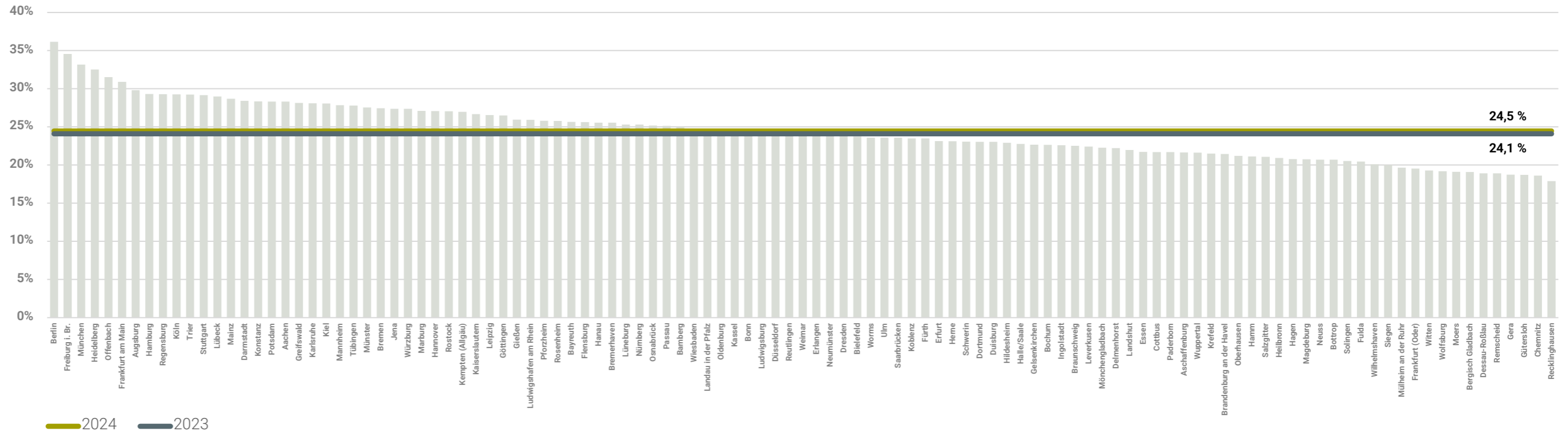


Grafik 11:
Belastungsquote Mieten

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

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

Quelle: Lübke Kelber Research)

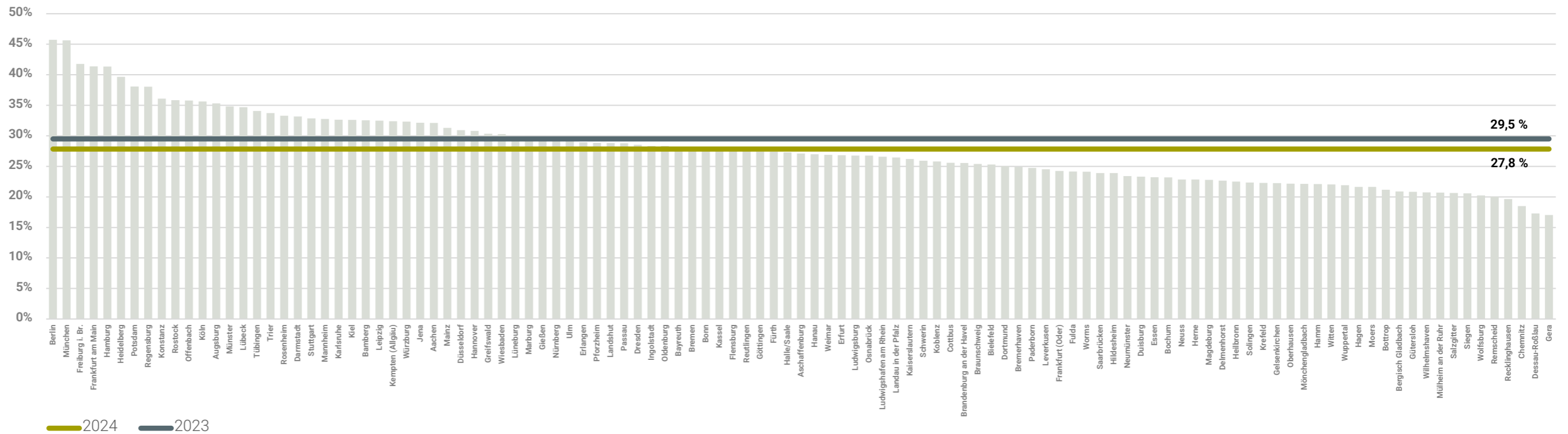


Grafik 12:
Belastungsquote ETW Kauf

Die Belastung beim Kauf einer Wohnung ist im Vorjahresvergleich erneut gesunken.

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

Quelle: Lübke Kelber Research)

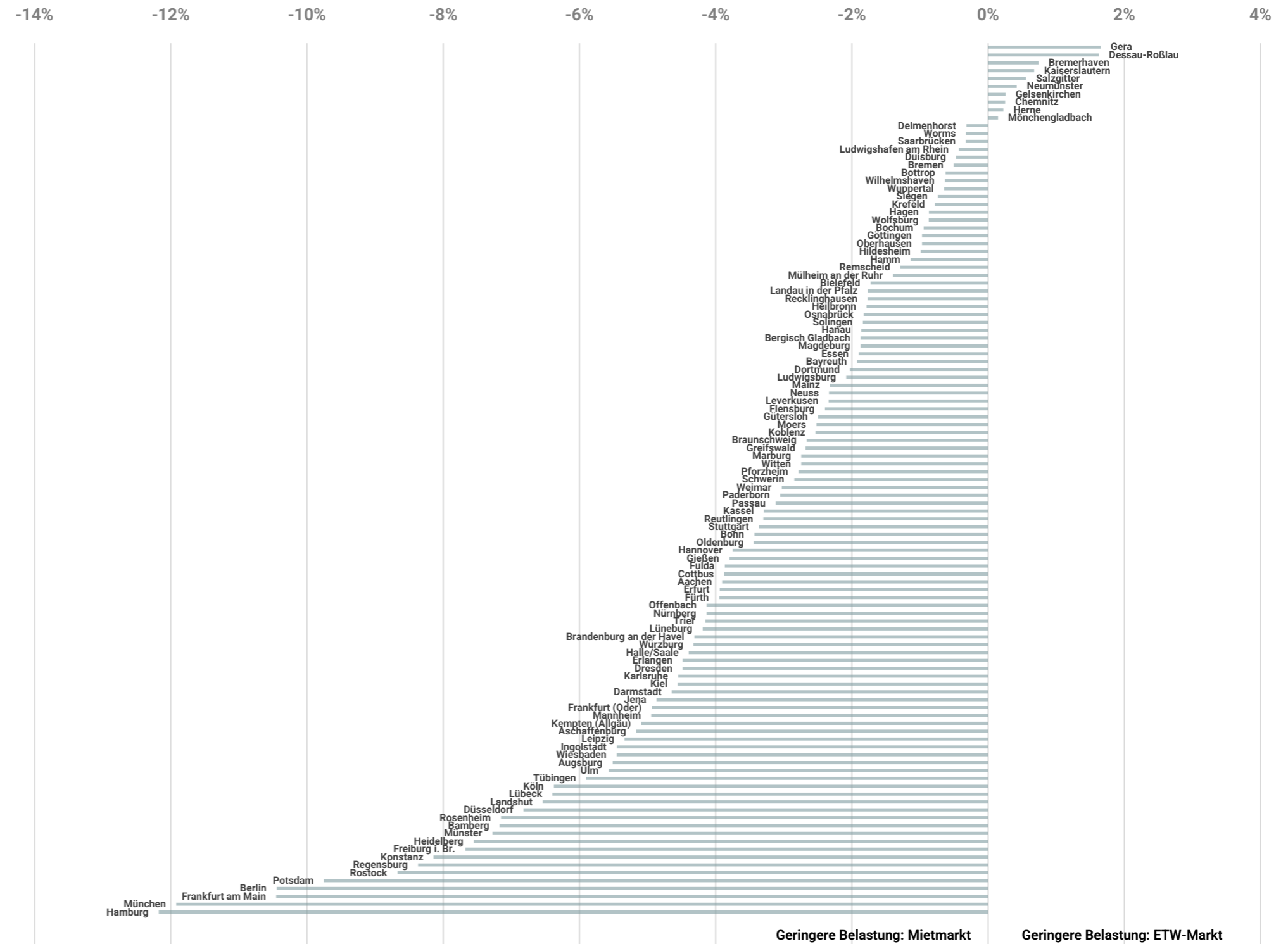


Mietbelastung im Vergleich zur Kaufbelastung

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. Bei Bestandsimmobilien sind es nun zehn Märkte, in denen das Kaufen laufend günstiger ist, als das Mieten – verglichen mit zwei im Vorjahr.

Im Neubaubereich ist der Gegensatz zwischen Mietbelastung und Kaufbelastung noch einmal deutlich ausgeprägter, sodass es in keinem Markt günstiger ist, zu kaufen als zu mieten¹⁴.

Grafik 13:
Vergleich:
Mietbelastungs- und
Kaufbelastungsquote
(Quelle: Lübke Kelber Research)



¹⁴ 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.



Trend

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

3.5 Lebensqualität

Die Auswertung von qualitativen Faktoren, die die Lebensqualität der Städte beschreibt, bleibt ein wichtiges Element des Rendite-Risiko Rankings. Die Gewichtung von 20 % im Gesamtranking spiegelt dabei die hohe Relevanz, die wir diesem Parameter zuschreiben. Grundsätzlich ist 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 Analysen¹⁵, aber auch aus amtlichen Statistiken abgeleitet werden. Dies sind unter anderem die Anzahl der Geschäfte des täglichen, mittelfristigen und langfristigen Bedarfs, die Zahl der gastronomischen Betriebe, der Theater und Museen oder des Grünflächenanteils der gesamten städtischen Fläche. Als neue Komponente haben wir in die Analyse den Bereich Betreuung und Bildung aufgenommen, der zum einen die Verfügbarkeit von Kinderbetreuungsplätzen im Verhältnis zur Einwohnerzahl beschreibt. Zum anderen die Relevanz, das Wachstum und vor allem die Qualität der Universitäten und Hochschulen. Die Berücksichtigung dieses Bereichs hat für eine gewisse Bewegung in der Kategorie „Lebensqualität“ gesorgt. So profitieren Städte wie Aachen, Göttingen, Ulm oder Heidelberg von dieser Erweiterung.

Die Analyse unterscheidet dabei die Verfügbarkeit der jeweiligen POIs¹⁶ pro Einwohner, wie beim Lebensmittelhandel oder der Ärzteversorgung und andererseits der gesamten Anzahl, wie bei Restaurants oder Shops des langfristigen Bedarfs, um hier die Vielfalt des Angebots zu bewerten. Für Städte im direkten Umfeld der großen Metropolen, wie beispielsweise 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 POIs¹⁷.

Als attraktivste Städte etablieren sich hier vor allem die großen Metropolen. So stellen Berlin, München und – etwas überraschend Mannheim – die Top 3 gefolgt von Dresden, Düsseldorf und Köln. Am unteren Ende der Skala finden sich die Städte Neumünster, Gütersloh, Salzgitter, Remscheid und Bottrop.

Um hier einen Überblick der jeweils führenden Städte der einzelnen Subindikatoren zu geben, sind diese in der Tabelle 3 dargestellt.

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	Flensburg
#5	Würzburg

Kultur und Unterhaltung

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

Betreuung und Bildung

Rang	Stadt
#1	Aachen
#2	Berlin
#3	Münster
#4	Heidelberg
#5	Bonn

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

Grünflächen

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

Tabelle 3: Lebensqualität Unterkategorien: Top Märkte (Quelle: Lübke Kelber Research)

¹⁵ Insbesondere auf Basis von OpenStreetMap-Daten.

¹⁶ POI = Point of interest

^{16,5} Hier versteckt sich ein Easter Egg

¹⁷ 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

Lübke Kelbers Rendite-Risiko Ranking definiert das Markt-Risiko als das inverse Ergebnis der Markt-Attraktivität – dem Ergebnis aus dem vorangegangenen Kapitel.

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

Attraktivität und Risiko

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

Wie in den Vorjahren wird das Attraktivitätsranking von Leipzig angeführt, Berlin und Potsdam liegen als zwei weitere ostdeutsche Städte auf den Plätzen zwei und drei. Hamburg auf Rang 4 ist der zweite A-Markt in den Top 10 und konnte im Vergleich zum Vorjahr vier Plätze gutmachen.

Darmstadt (Rang 5) und Hanau (Rang 9) sind zwei Märkte der Top 10, die im Großraum Frankfurt von der Metropole profitieren und sogar besser positioniert sind als Frankfurt selbst (Rang 16). Erlangen ist neu in den Top 10, was sowohl von wirtschaftlicher Stärke als auch einer höheren Platzierung in der Kategorie „Bevölkerung“ profitiert. Komplettiert werden die oberen Plätze von Ulm, Mainz und Dresden. Die „Top-7“ Städte bleiben trotz leichter Verluste attraktive Standorte und platzieren sich alle innerhalb der Top-25, wobei Köln auf dem 23sten Rang den vergleichsweise schwächste A-Markt darstellt.

Im unteren Teil der Auswertung finden sich, wie in den Vorjahren, Städte aus eher strukturschwachen Regionen im Osten

Rang	Stadt	Score
1	Leipzig	1,00
2	Berlin	0,95
3	Potsdam	0,95
4	Hamburg	0,94
5	Darmstadt	0,93
6	Erlangen	0,93
7	Ulm	0,92
8	Mainz	0,92
9	Hanau	0,92
10	Dresden	0,91
11	Düsseldorf	0,91
12	Offenbach	0,90
13	Karlsruhe	0,89
14	Augsburg	0,89
15	München	0,89
16	Frankfurt am Main	0,89
17	Bonn	0,89
18	Hannover	0,89
19	Heilbronn	0,89
20	Stuttgart	0,89
21	Tübingen	0,88
22	Gießen	0,88
23	Köln	0,88
24	Mannheim	0,87
25	Bremen	0,87

bzw. im Ruhrgebiet. Aber auch hier gibt es Bewegung. So machten beispielsweise Bottrop, Dortmund, Essen (jeweils +6), Mülheim und Bochum (jeweils +13), Duisburg (+14) und Gelsenkirchen (+16) einige Plätze gut.

Zwischen den Top-Märkten und den schwächeren Städten findet sich ein sehr ausgeprägtes Mittelfeld. Hier sind ist das Scoring der einzelnen Märkte zum Teil

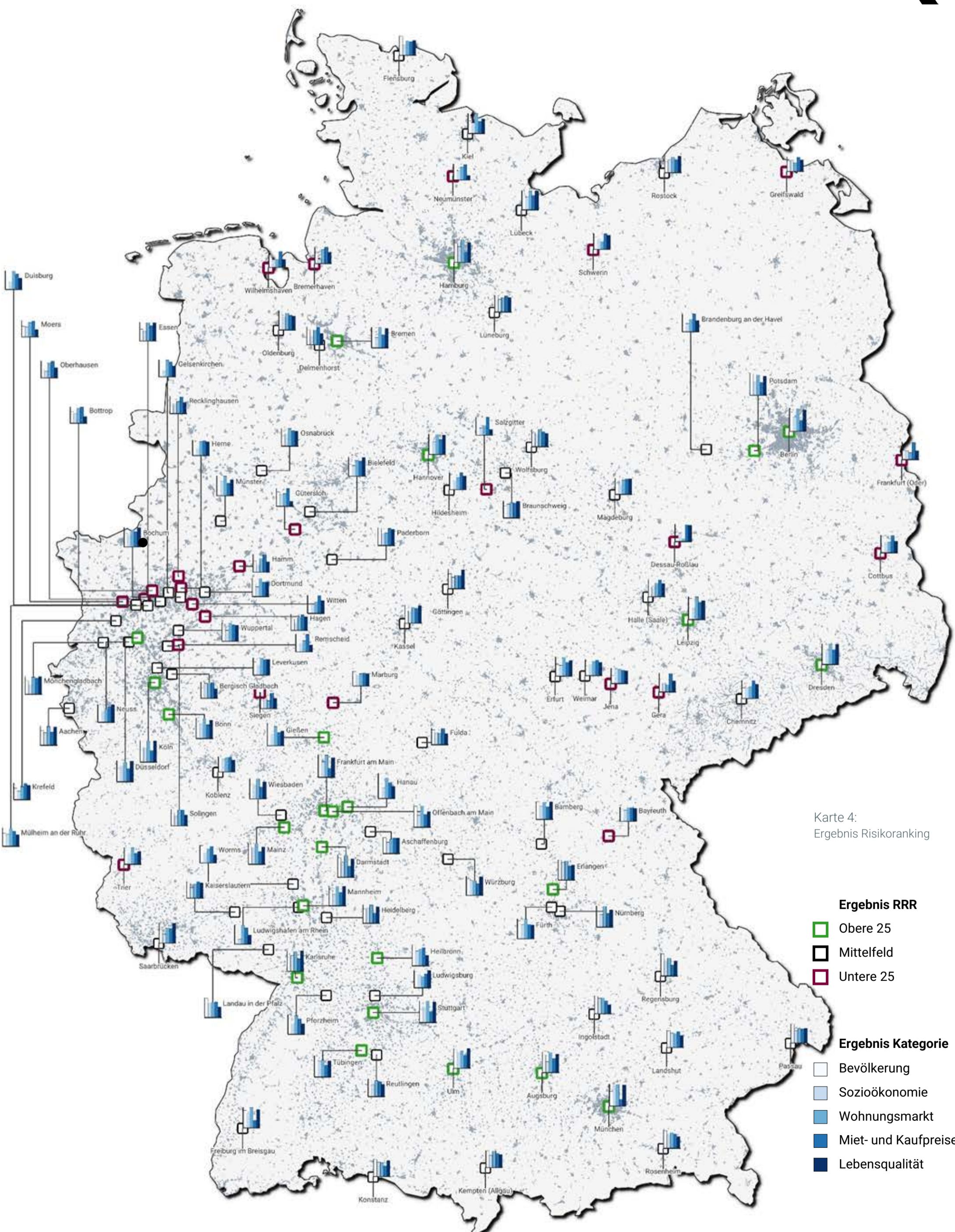
Rang	Stadt	Score
26	Fürth	0,87
27	Regensburg	0,87
28	Bamberg	0,86
29	Nürnberg	0,86
30	Aachen	0,85
31	Lübeck	0,85
32	Wiesbaden	0,85
33	Münster	0,85
34	Oldenburg	0,84
35	Freiburg i. Br.	0,84
36	Paderborn	0,83
37	Mönchengladbach	0,83
38	Essen	0,82
39	Bochum	0,82
40	Lüneburg	0,82
41	Pforzheim	0,82
42	Landau in der Pf.	0,81
43	Passau	0,81
44	Heidelberg	0,81
45	Saarbrücken	0,81
46	Landshut	0,81
47	Bielefeld	0,81
48	Wuppertal	0,80
49	Braunschweig	0,80
50	Wolfsburg	0,80
51	Kassel	0,80
52	Aschaffenburg	0,80
53	Rosenheim	0,80
54	Reutlingen	0,80
55	Kempten (Allgäu)	0,80

sehr nah beieinander. Zwischen Fürth, auf Rang 26 und Brandenburg a.d.H. auf Rang 86 liegt nur ein Scoring-Unterschied von 0,16 Punkten. Die Unterschiede auf Stadtebene sind demnach mitunter marginal.

Rang	Stadt	Score
56	Flensburg	0,79
57	Leverkusen	0,79
58	Göttingen	0,79
59	Erfurt	0,79
60	Osnabrück	0,79
61	Ludwigsburg	0,79
62	Kaiserslautern	0,78
63	Neuss	0,78
64	Konstanz	0,78
65	Dortmund	0,78
66	Würzburg	0,78
67	Mülheim an der Ruhr	0,77
68	Ingolstadt	0,77
69	Kiel	0,77
70	Rostock	0,76
71	Delmenhorst	0,75
72	Ludwigshafen	0,75
73	Fulda	0,74
74	Magdeburg	0,74
75	Koblenz	0,73
76	Worms	0,73
77	Bergisch Gladbach	0,73
78	Solingen	0,73
79	Chemnitz	0,73
80	Hildesheim	0,72
81	Krefeld	0,72
82	Duisburg	0,72
83	Gelsenkirchen	0,72
84	Weimar	0,72
85	Halle/Saale	0,71
86	Brandenburg a.d.H.	0,71

Rang	Stadt	Score
87	Trier	0,71
88	Bayreuth	0,70
89	Herne	0,70
90	Marburg	0,70
91	Jena	0,69
92	Gütersloh	0,69
93	Hagen	0,69
94	Hamm	0,69
95	Witten	0,68
96	Schwerin	0,68
97	Bottrop	0,67
98	Recklinghausen	0,66
99	Oberhausen	0,66
100	Moers	0,65
101	Cottbus	0,65
102	Bremerhaven	0,65
103	Remscheid	0,64
104	Greifswald	0,63
105	Gera	0,62
106	Salzgitter	0,61
107	Neumünster	0,60
108	Frankfurt (Oder)	0,58
109	Siegen	0,58
110	Wilhelmshaven	0,55
111	Dessau-Roßlau	0,52

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



Karte 4:
Ergebnis Risikoranking

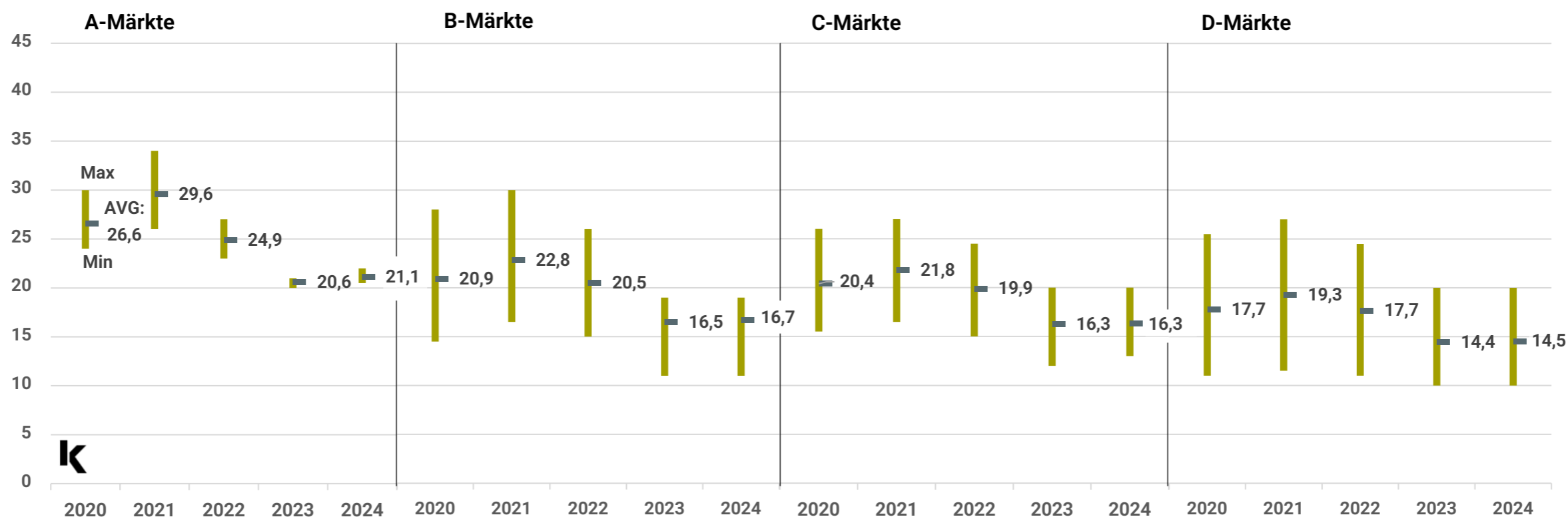
- Ergebnis RRR**
- Obere 25
 - Mittelfeld
 - Untere 25
- Ergebnis Kategorie**
- Bevölkerung
 - Sozioökonomie
 - Wohnungsmarkt
 - Miet- und Kaufpreise
 - Lebensqualität



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 14:
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 Standorte. Die Spanne der definierten Fair-Value-Renditen reicht von 5,25 % in Leipzig bis 7,6 % 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.

2024 markierte einen Wendepunkt im Markt. Nach der deutlichen Preiskorrektur in der Folge der Zinswende der Jahre 2022 und 2023 stabilisierten sich die Ankaufsfaktoren, bzw. die Anfangsrenditen, in der ersten Jahreshälfte 2024. Im zweiten Halbjahr ließ sich bereits eine erste Gegenbewegung beobachten. In einigen Märkten sind die Faktoren leicht angezogen – insbesondere im Bereich von Core+ und Core Assets. Wie bereits im

eingehenden Kapitel 1 ausgeführt, ist zu erwarten, dass die Investmentnachfrage im laufenden Jahr weiter ansteigt. Gerade für stabilisiertes „Plain Vanilla“ Produkt dürfte dies in weiter steigende Ankaufsfaktoren, also fallende Anfangsrenditen, münden.

Die Ankaufsfaktoren per Ende 2024 liegen für Bestandsimmobilien im Durchschnitt aller analysierten Märkte bei 15,5 in mittleren und 18,2 in guten Lagen. Für Neubauten liegen sie mit 19,2, bzw. 20,9 höher. Hierbei gibt es natürlich deutliche Unterschiede auf Marktebene – so bleiben die A-Märkte teurer als die Märkte der zweiten und dritten Reihe.



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 3,5 % 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 4,1 % und 7,3 % in guten Lagen sowie 5,5 % und 10,8 % in mittleren Lagen. Dies sind positive Ergebnisse, die insbesondere auch das attraktive Einstiegs-

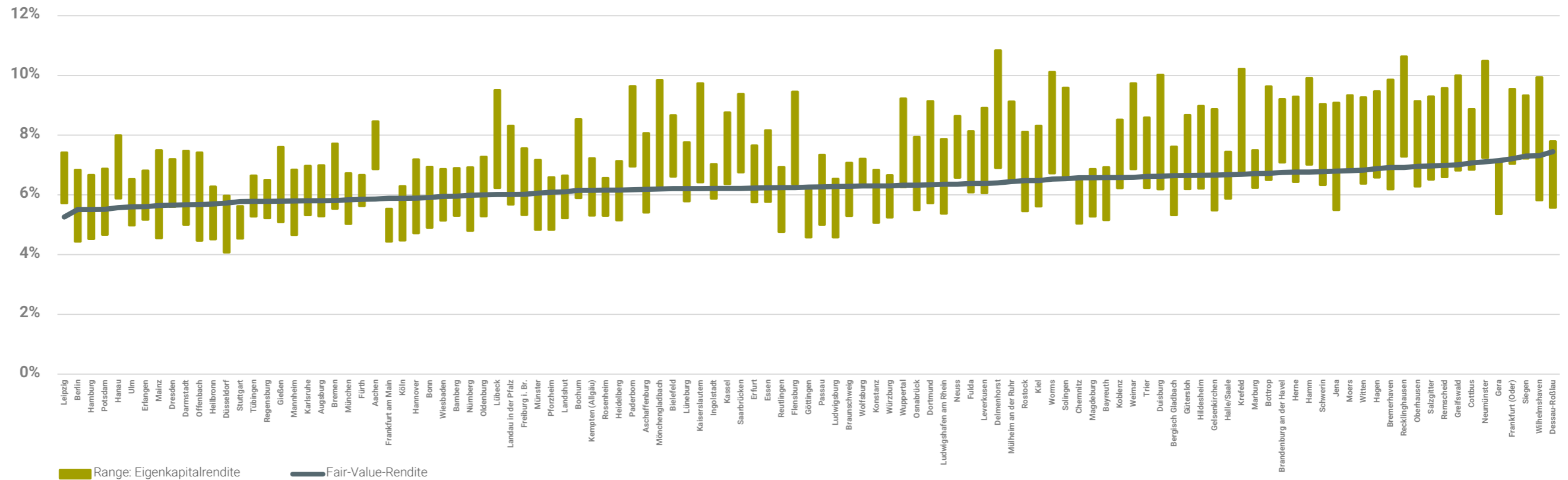
pricing reflektieren. Während des Booms vor der Zinswende zwischen 2014 bis 2021 lagen die Total Returns für Wohnimmobilien im Bestand gemäß INREV bei 13,8 % p. a.¹⁸. Das war das Resultat von positiver Mietentwicklung bei gleichzeitig starker, auch zinsgetriebener Rendite-Kompression.

Der Abgleich der erwarteten Eigenkapitalrenditen mit den erhobenen Fair-Value-Renditen zeigt, dass der Markt, ähnlich wie im Vorjahr, attraktiv bleibt. So liegt die erwartete Eigenkapitalrendite in vielen Märkten erneut oberhalb der risikobereinigten Fair-Value-Rendite.

Grafik 15: Fair-Value-Rendite und erwartete Eigenkapitalrendite, Bestand

Auch risikoadjustiert bleiben Wohnimmobilieninvestments attraktiv.

(Quelle: Lübke Kelber Research)



¹⁸ INREV, 2023.



Im Durchschnitt über alle Märkte liegt die Fair-Value-Rendite im Bestand bei 6,3 %. Die Spannbreiten der zu erwartenden Renditen liegen im unteren Bereich mit 5,25 % zwar darunter, im oberen Bereich dagegen mit 7,6 % deutlich darüber.

Das heißt für Investoren, dass die Märkte weiterhin attraktiv sind und dies als Kaufsignal ausgelegt werden kann. Gleichzeitig ist aber nach wie vor eine tiefe fundamentale Objektanalyse bei Ankäufen ausschlaggebend für den Investmenterfolg. Dezierte lokale Marktkenntnis, intensive technische

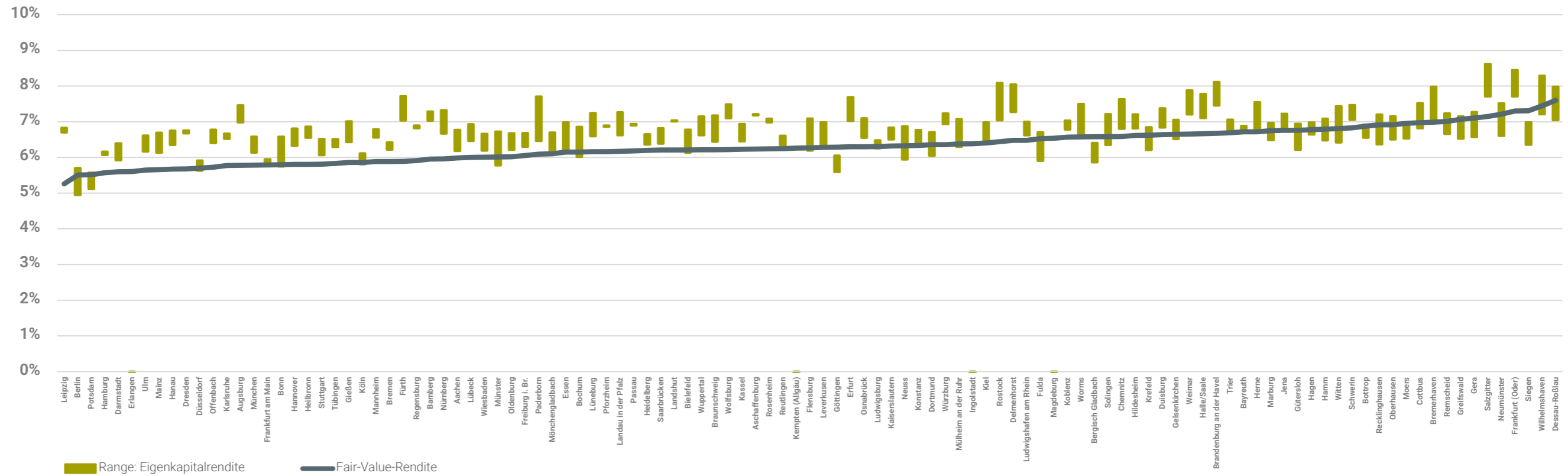
und ökologische Due Diligence, realistische Einschätzung der jeweiligen Marktentwicklung (Mietmarkt und Investmentmarkt) und intensive professionelle Beratung sind entscheidende Parameter für eine erfolgreiche Assetselektion.

Neubaumobilien

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 6,5 % für gute und 7,0 % 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 5,0 % und 7,8 % in guten Lagen sowie zwischen 5,6 % und 8,6 % in mittleren Lagen. Die Top-7-Märkte rangieren mit einem Durchschnitt der Maximalrendite von 6,1 % eher am unteren Ende der Skala, was insbesondere an den höheren Einstiegsfaktoren liegt.

Grafik 16:
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 Gesamtperformance im Verhältnis zum Risiko erwarten lässt. Im Durchschnitt liegt diese Überperformance bei 0,5 % Punkten.

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 17 und 18 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. Aachen, Mönchengladbach, Lübeck und Hanau sind hier hervorzuheben.

Neubau

Im Neubau ist die Verteilung der Märkte ähnlich. 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 kleinere „Hidden Champions“ in fett hervorgehoben, hierbei handelt es sich um Städte, die als C- oder D-Markt klassifiziert sind.

Investoren-Risikoprofil: Gering Setzt auf Marktattraktivität und liquide Märkte

Bestand	Neubau
Leipzig	Leipzig
Hanau	Augsburg
Dresden	Erlangen
Darmstadt	Dresden
Erlangen	Heilbronn

Investoren-Risikoprofil: Mittel Ausgeglichenes Rendite-Risiko-Profil

Bestand	Neubau
Lübeck	Leipzig
Aachen	Fürth
Leipzig	Augsburg
Hanau	Erlangen
Bremen	Bamberg

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

Bestand	Neubau
Paderborn	Leipzig
Mönchengladbach	Fürth
Lübeck	Augsburg
Saarbrücken	Erlangen
Aachen	Kempten

Investoren-Risikoprofil: Hoch Nur Rendite getrieben

Bestand	Neubau
Delmenhorst	Leipzig
Paderborn	Fürth
Recklinghausen	Augsburg
Mönchengladbach	Erlangen
Lübeck	Kempten

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)

Gewinner: Attraktive B-Märkte

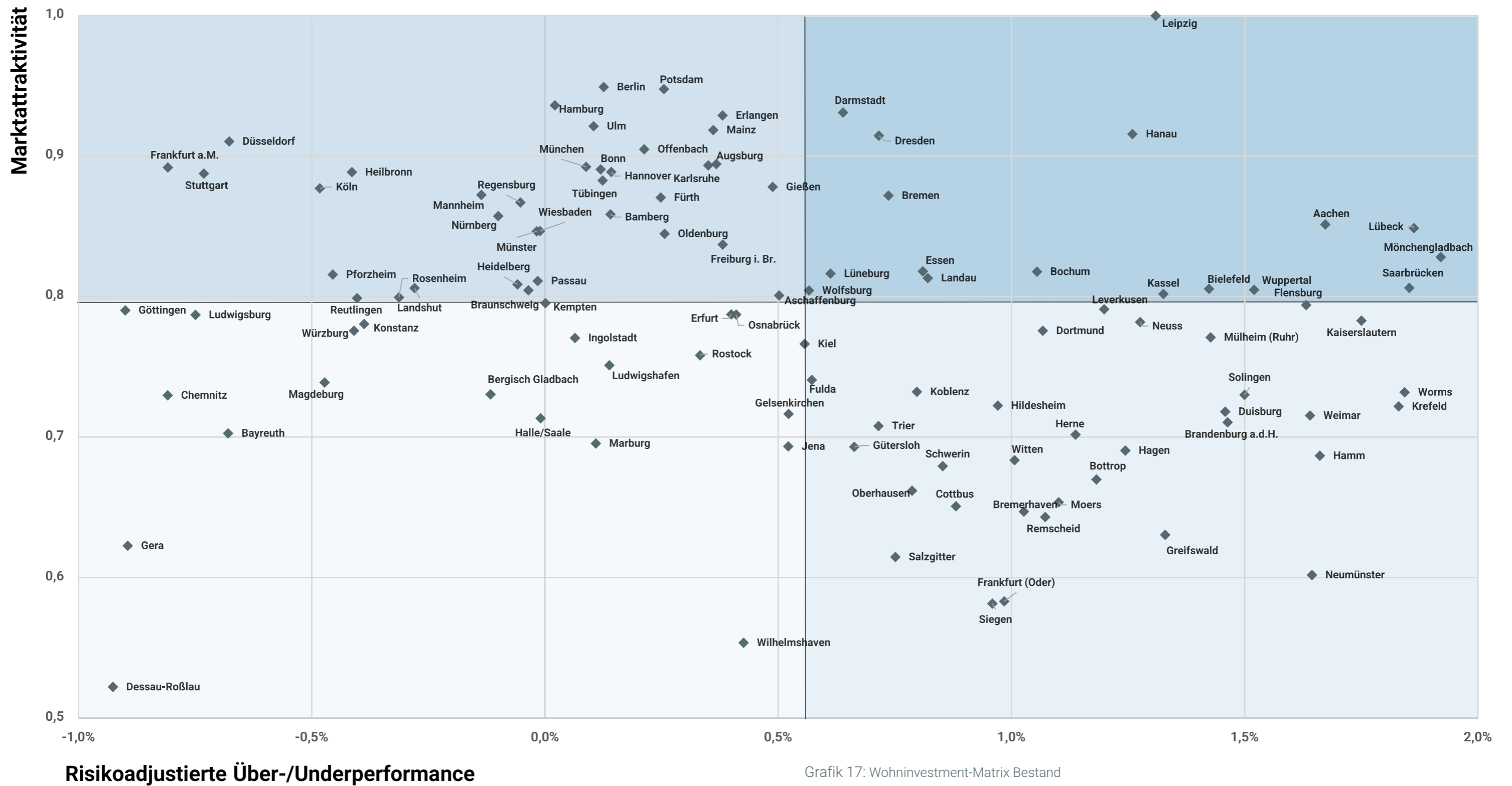
Die Märkte mit der besten risikoadjustierten Performance sind kleinere Städte mit überdurchschnittlich erwarteter IRR bei gleichzeitig überschaubarem Risiko.

Top-7

Trotz sehr hoher Marktattraktivität bleibt die risikoadjustierte Performance unterdurchschnittlich.



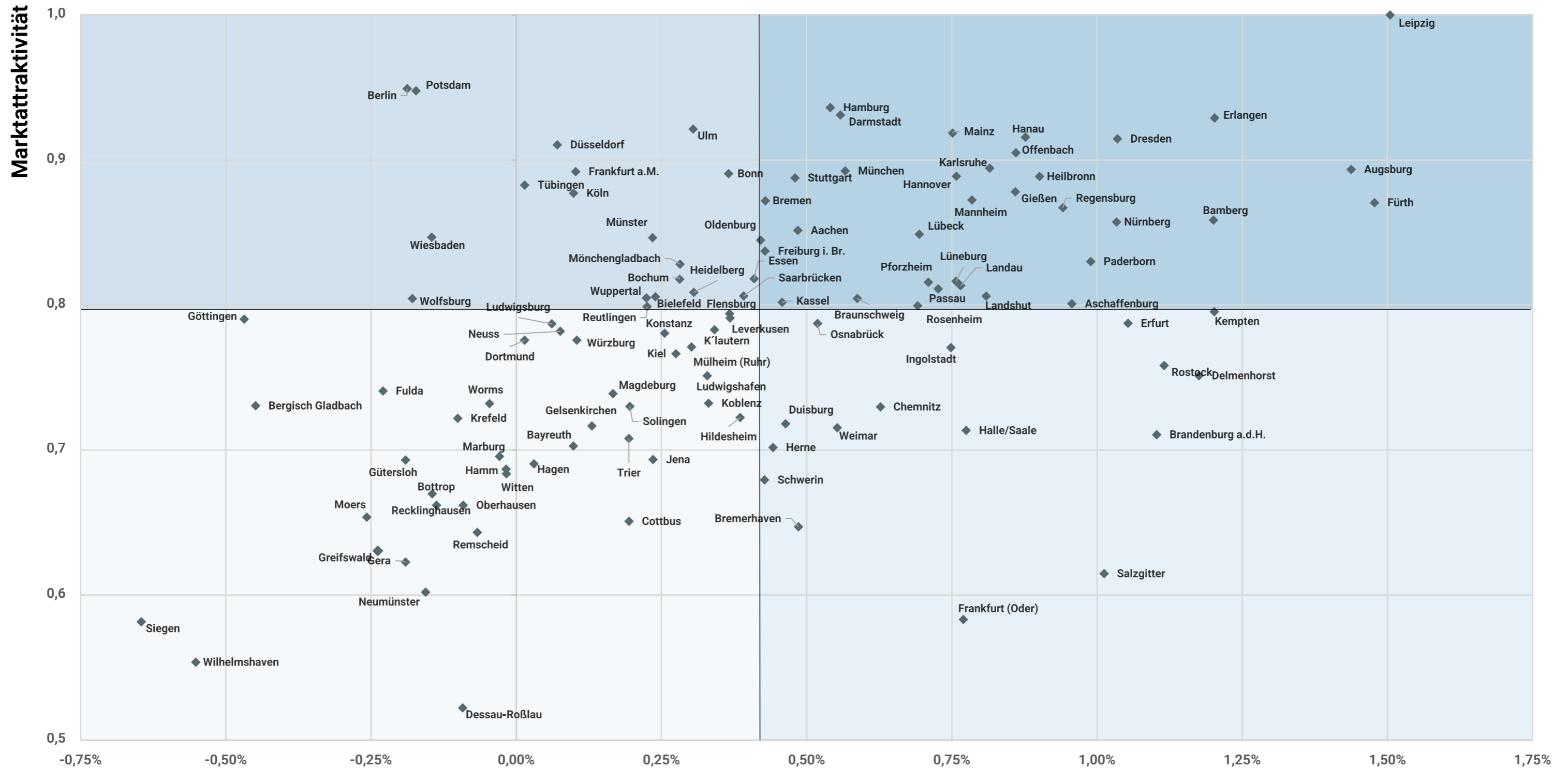
Wohninvestment-Matrix Bestand



Grafik 17: Wohninvestment-Matrix Bestand

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

Wohninvestment-Matrix Neubau



Risikoadjustierte Über-/Underperformance

Grafik 18: 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 weiteren Entspannung der Zinssituation und gleichzeitig anhaltendem Druck auf die Wohnungsmieten bildet das nun nachhaltige Preisniveau ein weiterhin attraktives Einstiegsfenster. Wie sich bereits im vergangenen Jahr abzeichnete, erwarten wir, dass das Investoreninteresse im laufenden Jahr hoch bleibt und wir eine positive Preiskorrektur sehen werden.

Diese Entwicklung spiegelt sich auch im Lübke Kelber Rendite-Risiko Ranking 2025 wider. Die erwartete Gesamtrendite eines aktuellen Investments sollte in den meisten Märkten oberhalb der ermittelten Fair-Value Rendite liegen – ein Kaufsignal. Die Analyse geht dabei grundsätzlich von gewissen Marktstandards bei Objektqualität und ähnlichem aus. Das heißt, dass objektspezifische Risiken, beispielsweise durch ESG Themen, nicht systematisch berücksichtigt werden können.

In Summe erwarten wir, dass es auch 2025 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 Wohnungskäufer – 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 2025

Kontakt

Research-Team

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



MANUEL LINGG
 SENIOR RESEARCH UND
 GIS 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
 CEO | Frankfurt



Christian Dillenberger
 Senior Director |
 Düsseldorf



Boris Groth
 Head of Transaction
 Residential | Frankfurt



Laura Grönmeyer
 Transaction Manager |
 Berlin



Philipp Heckschen
 Senior Transaction
 Manager | Düsseldorf



André Heinrich
 Niederlassungsleiter |
 Dresden



Kai Hessberger
 Niederlassungsleiter |
 Düsseldorf



Julian Petri
 Project Manager |
 Frankfurt



Stephan Scheibe
 Head of Living Stuttgart



Jasmin Schuberth
 Transaction Manager |
 Stuttgart



Peter Stoffels
 Project Manager |
 Düsseldorf



Stephan Stühler
 Senior Transaction
 Manager | Stuttgart



Yasmin Tischer
 Transaction Manager |
 Dresden



Tabea Viehl
 Transaction Analyst |
 Frankfurt



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 Lübke Kelber AG gestattet.

REGULATED BY RICS

**lübke
kelber**
AKTIENGESELLSCHAFT



Lübke Kelber AG

Tanusstraße 6, SKYPER Carré,
60329 Frankfurt

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

luebke-kelber-ag.de

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