

RISIKORENDITERANKING | WOHNINVESTMENTS IN DEUTSCHLAND

AACHEN ASCHAFFENBURG

AUGSBURG **BAMBERG** BAYREUTH BERGISCH-GLADBACH #BERLIN

BIELEFELD BOCHUM BONN BOTTROP BRANDENBURG BRAUNSCHWEIG BREMEN

BREMERHAVEN CHEMNITZ COTTBUS DARMSTADT DELMENHORST DESSAU-ROSSLAU

DORTMUND DRESDEN DÜSSELDORF DUISBURG ERFURT ERLANGEN ESSEN

FLENSBURG FRANKFURT FRANKFURT/ODER FREIBURG FULDA

FÜRTH

GERA GIESSEN

GREIFSWALD HALLE/SAALE

#HANAU HANNOVER

2019

GELSENKIRCHEN

GÖTTINGEN GÜTERSLOH

HAGEN HAMBURG

HAMM HEIDELBERG

HEILBRONN HERNE HILDESHEIM INGOLSTADT JENA KAISERSLAUTERN

KARLSRUHE KASSEL **KEMPTEN** KIEL KOBLENZ KÖLN KONSTANZ KREFELD

LANDAU IN DER PFALZ /LANDSHUT LEIPZIG LEVERKUSEN LÜBECK LUDWIGSBURG

LUDWIGSHAFEN **LÜNEBURG** MAGDEBURG MAINZ MANNHEIM MARBURG MOERS

MÖNCHENGLADBACH MÜLHEIM AN DER RUHR MÜNCHEN MÜNSTER

NEUMÜNSTER NEUSS NÜRNBERG OBERHAUSEN

OFFENBACH OLDENBURG OSNABRÜCK PADERBORN PASSAU **PFORZHEIM**

POTSDAM RECKLINGHAUSEN REGENSBURG REMSCHEID REUTLINGEN

ROSENHEIM ROSTOCK SAARBRÜCKEN SALZGITTER SCHWERIN SIEGEN

/SOLINGEN STUTTGART TRIER TÜBINGEN ULM WEIMAR WIESBADEN

WILHELMSHAVEN WITTEN WOLFSBURG WORMS WUPPERTAL WÜRZBURG

INHALT

1. EINLEITUNG -----	2
1.1. UNTERSUCHUNGSDESIGN-----	2
1.2. METHODIK ZUR ENTWICKLUNG DER RISIKOSCORES -----	3
2. VERGLEICH DER 111 STÄDTE -----	5
2.1. HAUPTKATEGORIE BEVÖLKERUNG-----	5
2.2. HAUPTKATEGORIE SOZIOÖKONOMIE-----	6
2.3. HAUPTKATEGORIE WOHNUNGSMARKT -----	8
2.4. HAUPTKATEGORIE MIET- UND KAUFPREISE -----	9
3. RISIKORANKING -----	18
3.1. RISIKOSCORES DER 111 STÄDTE-----	18
3.2. RENDITEBETRACHTUNG -----	19
3.3. RISIKO-RENDITE-RELATIONEN 2019-----	22
4. ZUSAMMENFASSUNG -----	25
5. ANHANG-----	26

VORWORT

Mit dem Risiko-Rendite-Ranking 2019 untersucht die Dr. Lübke & Kelber GmbH bereits zum sechsten Mal sowohl die Renditemöglichkeiten als auch das Risikoprofil für Wohninvestments in 111 deutschen Städten.

Wohninvestments in Deutschland stellen auch im Jahr 2019 weiterhin eine rentable Anlagemöglichkeit für institutionelle Investoren dar. Zuzüge in die Metropolregionen, steigende Mieten und Immobilienwerte sowie durch das niedrige Zinsniveau langfristig gesicherte Finanzierungen führen weiterhin zu überaus rentierlichen Investmentopportunitäten am deutschen Wohnimmobilienmarkt.

Die am Markt erzielbaren Renditen liegen dabei oftmals höher als bei anderen Anlagemöglichkeiten, was noch immer zu einem Nachfrageüberschuss nach lohnenden Wohninvestments führt. Dies hat sich in den letzten Jahren in sinkenden Renditen widerspiegelt, die sich aber im letzten Jahr auf einem gewissen Niveau eingependelt haben. Dabei haben sich die Risiko-Rendite-Relationen aufgrund des häufig gesunkenen Städterisikos für wohnwirtschaftliche Investments aufgrund starker Zuzüge in die Ballungsgebiete und positiven wirtschaftlichen Entwicklungen deutlich verbessert.

In der aktuellen Ausgabe des Risiko-Rendite-Rankings sind deutlich mehr Städte in die als risikoarm klassifizierten Kategorien A++ und A+ vorgestoßen, als es noch in den Vorjahren der Fall war. Vor allem Städte aus der zweiten und dritten Reihe konnten in den letzten Jahren deutlich an Strahlkraft gewinnen und haben bei den wohnwirtschaftlichen Potenzialen oftmals zu den Top-Metropolen aufgeschlossen.

Dr. Lübke & Kelber setzt sich mit dem Risiko-Rendite-Ranking das Ziel, Investoren einen Überblick über die Attraktivität der bedeutendsten deutschen Städte für wohnwirtschaftliche Investments zu geben. Das Ranking soll dabei als erster Anhaltspunkt für potenzielle Kauf- und Verkaufsentscheidungen dienen, die in Beratungsgesprächen und Objektanalysen vertieft werden können, in denen auch spezielle Eigenschaften der Liegenschaften beziehungsweise Mikrolagen Berücksichtigung finden, um eine optimale Vermarktungsstrategie zu erarbeiten.

Marc Sahling
Geschäftsführer Dr. Lübke & Kelber GmbH

1. EINLEITUNG

1.1. UNTERSUCHUNGSDESIGN

Aufgrund der allgemeinen Renditekompression in den letzten Jahren haben sich die Renditeunterschiede für wohnwirtschaftliche Investments in vielen Lagen und Städten angenähert, sodass eine genaue Untersuchung der Makro- und Mikrolage sowie der Objektbeschaffenheit einer immer wichtigeren Bedeutung bei der Investitionsentscheidung zukommt. Das Risiko-Rendite-Ranking 2019 der Dr. Lübke & Kelber GmbH versucht zumindest auf der Makroebene einen Anhaltspunkt für die Attraktivität und die Potenziale einer Stadt zu geben, indem 111 deutsche Städte anhand von sozioökonomischen, demografischen und wohnungsmarktbezogenen Daten miteinander verglichen werden.

Hierfür wird ein Scoring-Modell angewandt, welches die Städte untereinander in Relation setzt. Je besser eine Stadt in diesem Scoring abschneidet, desto sicherer sollten per se wohnwirtschaftliche Investments in dieser Stadt sein. In den an der Spitze der Rangfolge stehenden Städten ist zu erwarten, dass aufgrund von guten sozioökonomischen Fundamentaldaten Mieterträge aus einem Wohninvestment stabiler fließen und zukünftige Mietsteigerungsmöglichkeiten höher sind, sodass das Gesamtinvestment in der langen Frist höhere Erträge abwerfen dürfte.

Diese Fundamentaldaten einer Stadt werden aber zumeist schon von den Verkäufern eingepreist, sodass man die zu erzielende Rendite in Relation zu dem am Standort vorherrschenden Investitionsrisiko setzen muss, um eine optimale Investitionsentscheidung treffen zu können. An dieser Stelle setzt der zweite Teil der Untersuchung an. In diesem werden die im ersten Teil ermittelten Risikoscores ins Verhältnis zu den am jeweiligen Standort erzielbaren Renditen für ein Wohninvestment gesetzt.

Hierfür werden für mittlere sowie gute Lagen, sowohl im Neubau als auch für Bestandsliegenschaften Wirtschaftlichkeitsberechnungen mit einer Haltedauer von 10 Jahren anhand der am jeweiligen Ort vorherrschenden Parameter angestellt. Für die jeweilige Stadt werden marktübliche Einstandspreise, Mieten, Mietsteigerungspotenziale, Fluktuationen usw. definiert, anhand derer die potenziell erzielbaren Eigenkapitalrenditen bei einer konservativen Finanzierung (55 Prozent Eigenkapital) errechnet werden.

Im aktuellen Risiko-Rendite-Ranking ist festzustellen, dass die Unterschiede im Risikoscore zwischen den Top-7 Städten Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München und Stuttgart im Vergleich zu den wachstumsstarken Städten der zweiten und dritten Reihe sich weiter angenähert haben. Höhere Bevölkerungswachstumsraten, gute Wirtschaftszahlen und ein oftmals noch deutlich niedrigeres Miet- und Preisniveau sowie geringere Miet- und Eigentumsbelastungsquoten haben die Attraktivität dieser Städte deutlich erhöht. So stehen zum Beispiel Potsdam, Landshut oder auch Darmstadt bei den wohnwirtschaftlichen Potenzialen ihren großen Nachbarn Berlin, München sowie Frankfurt in der aktuellen Ausgabe des Risiko-Rendite-Rankings nicht mehr nach.

Dies gilt aber auch genauso für Städte, die bisher noch nicht so auf dem Radarschirm institutioneller Investoren standen, wie zum Beispiel Greifswald, Marburg, Kempten oder auch Flensburg. Vor allem für solche Städte lassen sich bei ähnlichem wohnwirtschaftlichem Risiko auf der Stadtebene oftmals deutlich bessere Renditen erzielen, als in den Top-Standorten.

Aus Renditesicht hat sich der Investmentmarkt in 2019 beruhigt. Nach den rasanten Anstiegen der Kaufpreiskosten seit 2012 ist der Markt in ruhigeres Fahrwasser eingeschwenkt. In den meisten Städten und Wohnlagen hat im letzten Jahr eine Seitwärtsbewegung der Ankaufsfaktoren eingesetzt. Lediglich in den mittleren Lagen einiger prosperierender Städte sind noch leichte Anstiege der Ankaufsfaktoren zu verzeichnen.

Im Resultat bedeutet dies, dass auch bei konservativer Finanzierung grundsätzlich weiterhin auskömmliche Renditen in fast allen Städten und Lagequalitäten erzielbar sind. Die analysierten Eigenkapitalrenditen liegen nur in Ausnahmefällen unter der jeweiligen von Dr. Lübke & Kelber empfohlenen Mindestrendite, welche für wohnwirtschaftliche Investments idealerweise mindestens erzielt werden sollte, um das jeweilige Standortrisiko adäquat einzupreisen.

6. Ausgabe des DRLK Risiko-Rendite-Rankings

111 Städte anhand eines Scoring-Modells bewertet

1.2. METHODIK ZUR ENTWICKLUNG DER RISIKOSCORES

Die Basis der Untersuchung bildet ein Scoring-Modell, welches für jede der 111 Städte anhand eines Sets von Einflussfaktoren ein Risikoprofil ermittelt. Die vier Hauptkategorien spiegeln dabei die wichtigsten Entscheidungsgrößen für wohnwirtschaftliche Investments wider und sind wie folgendermaßen definiert:

- Bevölkerung
- Sozioökonomie
- Wohnungsmarkt
- Miet- und Kaufpreise

Die Hauptkategorien sind jeweils in diverse Subkategorien aufgeteilt, die anhand empirisch ermittelter Gewichtungen den Gesamteinfluss der Hauptkategorie auf die Attraktivität eines Standortes für wohnwirtschaftliche Investments abbilden. Das Gesamtergebnis aller Hauptkategorien (der „Risikoscore“) verhilft der Analyse zu einer nachhaltigen Aussage zum einen über die absolute Risikoposition einer Stadt als auch zum relativen Risiko einer Stadt gegenüber einer anderen.

Unterschiedliche Gewichtungen der jeweiligen Subkategorien ergeben einen Score für die dazugehörige Hauptkategorie. Die Hauptkategorien wurden im Rahmen der Ermittlung des Gesamtrisikoscores mit den nebenstehenden Sätzen gewichtet.

Die Subkategorien enthalten zudem eigene Prognosemodelle für die Entwicklung der Bevölkerung sowie Haushalte bis 2025, als auch eine Prognose des zukünftigen Wohnungsbedarfes in einer Stadt. Wie schon im letzten Jahr sind die Miet- und Eigentumsbelastungsquoten im Ranking aufgenommen, um die zukünftigen Potenziale für Mietsteigerungen besser bewerten zu können.

Hauptkategorie	Gewichtung	Subkategorie	Stadtrisiko anhand eines Scoring-Modells ermittelt
Bevölkerung	30 %	Langfristige Entwicklung Bevölkerung 2011 – 2018	
		Kurzfristige Entwicklung Bevölkerung 2017 - 2018	
		DRLK Prognose Bevölkerungsentwicklung bis 2025	
		DRLK Prognose Haushalte bis 2025	
Sozioökonomie	25 %	Kaufkraft 2019	
		Arbeitslosenquote 2019	
		Beschäftigte/Einwohner 2018	
		Entwicklung BIP 2006 - 2016	
		Entwicklung BIP 2015 – 2016	
		BIP/Kopf 2016	
		Gewerbeanmeldungen pro 1.000 Einwohner 2018	
		Anteil Hochqualifizierte am Wohnort 2017	
Wohnungsmarkt	40 %	Haushalte mit hohem Einkommen 2017	
		Schuldnerquote 2018	
		Leerstandsquote 2017	
		Delta Entw. HH & Wohnungsbestand 2012 – 2018	
Miet- und Kaufpreise	5 %	DRLK Prognose Wohnungsbedarf/Einwohner 2025	
		Entwicklung Mietpreise Neubau 2012 – 2019	
		Entwicklung Mietpreise Bestand 2012 – 2019	
		Belastungsquote Miete Neubau 2019	
		Belastungsquote Miete Bestand 2019	
		Entwicklung Kaufpreise Neubau 2012 – 2019	
		Entwicklung Kaufpreise Bestand 2012 – 2019	
		Belastungsquote Kauf Neubau 2019	
Belastungsquote Kauf Bestand 2019			

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

- alle Städte mit mehr als 95.000 Einwohnern
- alle kreisfreien Städte ab 60.000 Einwohnern
- ausgewählte Hochschulstädte ab 40.000 Einwohnern

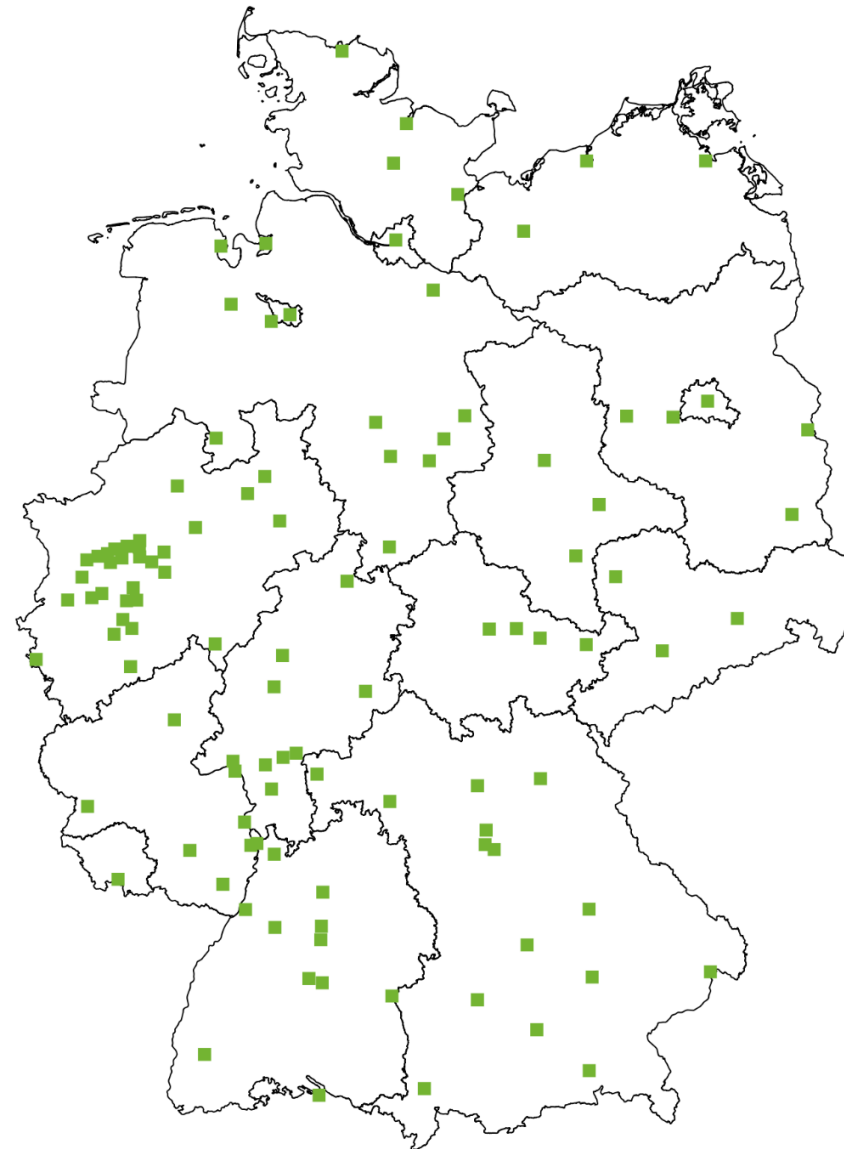
Für die Auswertung wurden alle Städte, die nicht zu den sieben „**A-Städten**“ gehören, als „**B-Städte**“ bezeichnet, ohne dass innerhalb dieser Gruppe eine weitere Klassifizierung erfolgte.

A-Städte:

Berlin (B), Hamburg (HH), München (M), Köln (K), Frankfurt (F), Düsseldorf (D), Stuttgart (S)

B-Städte:

Aachen (AC), Aschaffenburg (AB), Augsburg (A), Bamberg (BA), Bayreuth (BT), Bergisch Gladbach (GL), Bielefeld (BI), Bochum (BO), Bonn (BN), Bottrop (BOT), Brandenburg (BRB), Braunschweig (BS), Bremen (HB), Bremerhaven (HBhaven), Chemnitz (C), Cottbus (CB), Darmstadt (DA), Delmenhorst (DEL), Dessau-Roßlau (DE), Dortmund (DO), Dresden (DD), Duisburg (DU), Erfurt (EF), Erlangen (ER), Essen (E), Flensburg (FL), Frankfurt an der Oder (FF), Freiburg (FR), Fulda (FD), Fürth (FÜ), Gelsenkirchen (GE), Gera (G), Gießen (GI), Göttingen (GÖ), Greifswald (HGW), Gütersloh (GT), Hagen (HA), Halle/Saale (HAL), Hamm (HAM), Hanau (HU), Hannover (H), Heidelberg (HD), Heilbronn (HN), Herne (HER), Hildesheim (HI), Ingolstadt (IN), Jena (J), Kaiserslautern (KL), Karlsruhe (KA), Kassel (KS), Kempten (Allgäu) (KE), Kiel (KI), Koblenz (KO), Konstanz (KN), Krefeld (KR), Landau in der Pfalz (LN), Landshut (LA), Leipzig (L), Leverkusen (LEV), Lübeck (HL), Ludwigsburg (LB), Ludwigshafen (LU), Lüneburg (LG), Magdeburg (MD), Mainz (MZ), Mannheim (MA), Marburg (MR), Moers (WES), Mönchengladbach (MG), Mülheim an der Ruhr (MH), Münster (MS), Neumünster (NMS), Neuss (NE), Nürnberg (N), Oberhausen (OB), Offenbach (OF), Oldenburg (OL), Osnabrück (OS), Paderborn (PB), Passau (PA), Pforzheim (PF), Potsdam (PO), Recklinghausen (RE), Regensburg (R), Remscheid (RS), Reutlingen (RT), Rosenheim (RO), Rostock (HRO), Saarbrücken (SB), Salzgitter (SZ), Schwerin (SN), Siegen (SI), Solingen (SG), Trier (TR), Tübingen (TÜ), Ulm (UL), Weimar (WE), Wiesbaden (WI), Wilhelmshaven (WHV), Witten (ENE), Wolfsburg (WOB), Worms (WO), Wuppertal (W), Würzburg (WÜ)



**111 Städte in
ganz Deutsch-
land untersucht**

2. VERGLEICH DER 111 STÄDTE

2.1. HAUPTKATEGORIE BEVÖLKERUNG

Die **Hauptkategorie Bevölkerung** beinhaltet Daten zur Entwicklung von Einwohnerzahlen sowie je eine Bevölkerungs- und Haushaltsprognose.

Die rasante Bevölkerungsentwicklung der letzten Jahre in vielen Metropolregionen wird sich in den nächsten Jahren aller Voraussicht nach etwas verlangsamen. Viele Städte, vor allem im Süden des Landes, weisen heutzutage kaum noch Wohnungsleerstände auf, sodass Zuzüge erschwert werden. Zudem werden viele eingesessene Bewohner aufgrund hoher Mieten und Eigentumswohnungskaufpreise in das Umland verdrängt. Die relativ geringen Neubauzahlen in den Großstädten begrenzen das Bevölkerungswachstum in Zukunft darüber hinaus noch weiter. Absolut gesehen werden die höchsten Zuwachsraten für Potsdam, Leipzig und Landshut, gefolgt von den A-Städten München, Frankfurt am Main sowie Berlin erwartet. Dagegen ist die

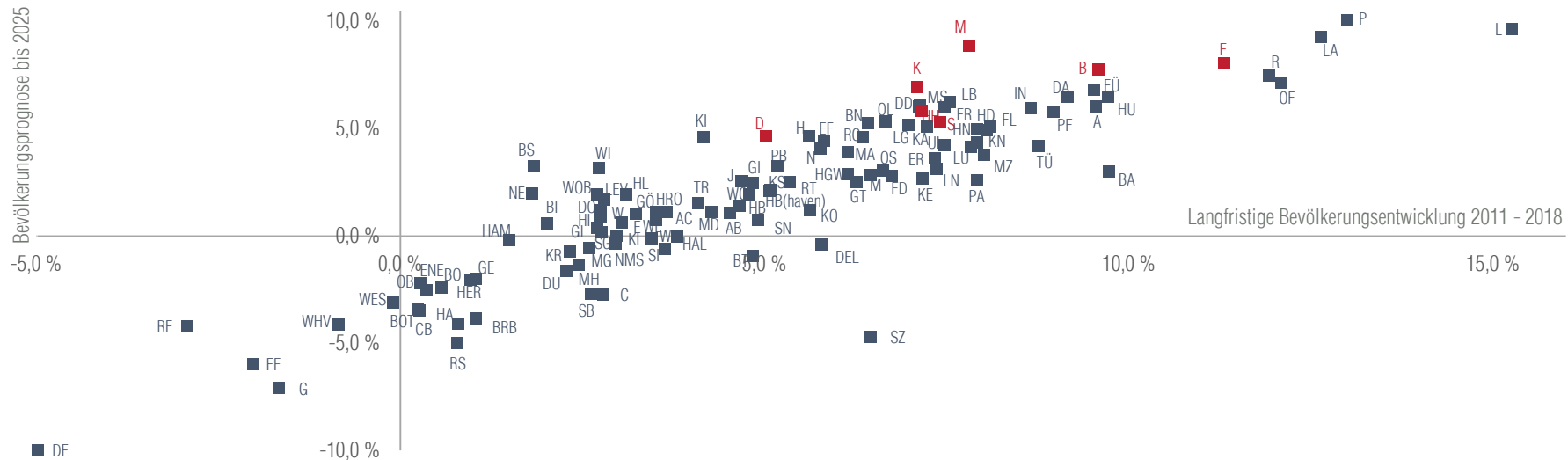
Entwicklung für Dessau-Roßlau mit -10,8 Prozent noch einmal deutlich negativer prognostiziert als das Ergebnis seit 2011 ausfiel.

Ergebnis Hauptkategorie

In der Hauptkategorie Bevölkerung belegen Potsdam, Leipzig und München die vorersten 3 Plätze. Für Greifswald und Bremerhaven konnten die größten Sprünge nach oben festgestellt werden, wohingegen unter anderem Konstanz, Erlangen, Weimar und Würzburg im Vergleich zum Vorjahr Plätze verloren haben. Die schlechtesten Aussichten in der Kategorie Bevölkerung werden mit Dessau-Roßlau, Gera und Frankfurt (Oder) drei Städten aus den neuen Bundesländern bescheinigt. Nachfolgend befinden sich vor allem Städte aus dem Ruhrgebiet und dem Bergischen Land.

Potsdam mit Spitzenplatz bei der Kategorie Bevölkerung

Bevölkerungsentwicklung 2011-2018 und Prognose bis 2025



Quelle: Statistische Landesämter, Dr. Lübke & Kelber Research

2.2. HAUPTKATEGORIE SOZIOÖKONOMIE

Die Entwicklung der Sozioökonomie stellt einen wesentlichen Faktor für Preisdynamiken an einem Standort dar. Daher wurde als zweite Säule zur Ermittlung des Risikoscores die **Hauptkategorie Sozioökonomie** definiert. Diese setzt sich zusammen aus den Subkategorien Kaufkraft, Arbeitslosenquote, Anzahl Beschäftigte, Bruttoinlandsprodukt (BIP), Gewerbeanmeldungen sowie dem Anteil von Hochqualifizierten, dem Anteil von Haushalten mit hohem Einkommen und der Schuldnerquote.

Wirtschaftsleistung

Der leichte wirtschaftliche Einbruch beim Bruttoinlandsprodukt in Wolfsburg durch den Dieselskandal in 2015 war 2016 zum Großteil wieder wettgemacht, sodass Wolfsburg vor Ingolstadt beim BIP pro Einwohner mit 178.804 Euro nunmehr wieder den ersten Platz im Ranking einnimmt. Über dem bundesdeutschen Durchschnitt von 38.059 Euro lagen in 2016 61 der 111 Städte (Ø 111 Städte: 56.370 Euro).

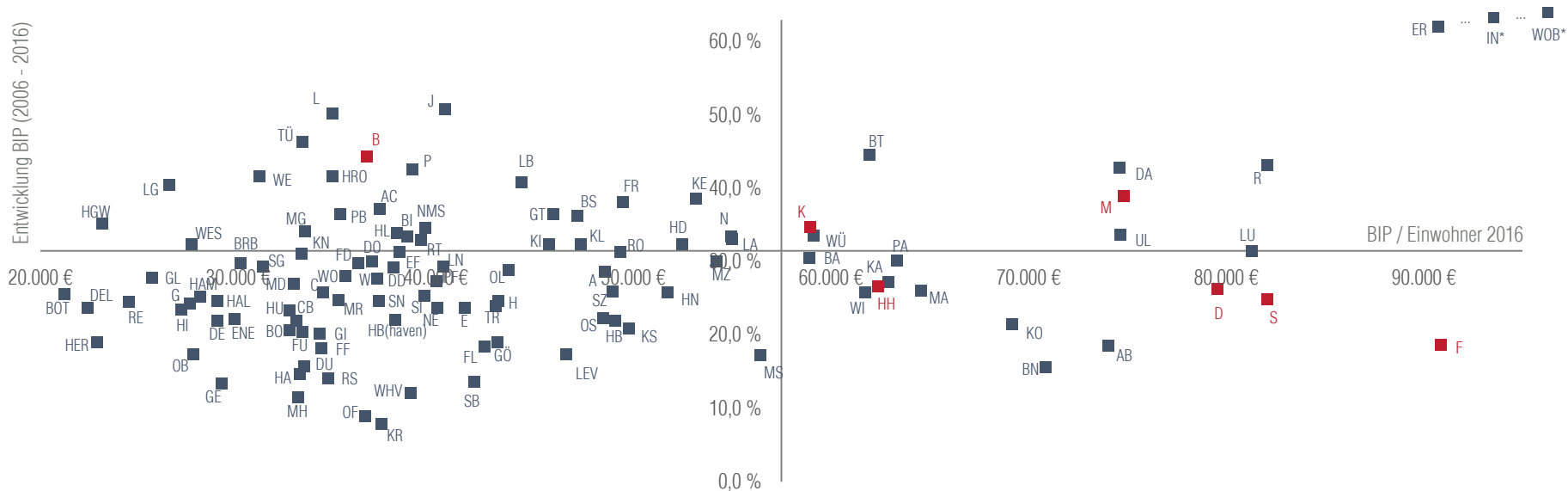
Wirtschaftswachstum

Auch beim absoluten BIP-Wachstum steht die Autostadt Wolfsburg an erster Stelle. Mit einem Plus von 112,5 Prozent seit 2006 liegt sie ganze 25 Prozentpunkte vor der zweitplatzierten Stadt Ingolstadt. Einige ostdeutsche Städte haben in den letzten Jahren aber auch erhebliche Steigerungsraten bei der Wirtschaftsleistung hinlegen können. Allen voran Jena und Leipzig mit Anstiegen von über 50 Prozent.

VW und Audi lassen Wolfsburg und Ingolstadt glänzen

Berlin entwickelt sich zwar weiter sehr dynamisch, liegt mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 3,8 Prozent zwischen 2011 und 2016 aber nur auf Platz 20. Über diesen etwas kürzeren Zeitraum ist die Wirtschaftsleistung lediglich in Frankfurt (Oder) zurückgegangen. Jedoch stagniert das absolute BIP in den letzten Jahren auch in einigen Ruhrgebietsstädten, wie zum Beispiel in Essen, Mülheim oder Herne.

BIP pro Einwohner 2016 und Entwicklung seit 2006



* Nicht Skalenaetreu: Wolfsburg (178.804 Euro | +112.5 Prozent) + Ingolstadt (126.950 Euro | +87.5 Prozent) | Quelle: Statistische Landesämter, Dr. Lübke & Kelber Research

Kaufkraft

Eine hohe Kaufkraft in einer Stadt bildet die Basis für Mieterträge sowie Potenziale für eventuelle Miet- und Preissteigerungen. In dieser Kategorie kann sich Heilbronn weiter knapp hinter München auf Platz 2 einordnen, gefolgt von Bergisch Gladbach auf Rang 3. Einige Studentenstädte, wie zum Beispiel Gießen, Marburg oder Jena finden sich jedoch am unteren Ende der Skala wieder.

Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosenquoten sind in fast allen Städten in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen. So liegt Tübingen derzeit mit 2,6 Prozent an der Spitze der 111 Städte. Aber auch Ludwigsburg, Fulda und Ingolstadt weisen Arbeitslosenquoten von unter 3 Prozent auf. Die größten Rückgänge seit 2012 gibt es aber in den ostdeutschen Städten zu beobachten. Unter den 16 Städten mit den höchsten absoluten Rück-

gängen befinden sich 15 in den neuen Bundesländern (Ausnahme: Wuppertal). Dagegen stieg die Arbeitslosenquote, im Gegensatz zum bundesdeutschen Schnitt, in Hagen sogar leicht um 0,1 Prozent an.

Deutliche Kaufkraft-zuwächse in 2019

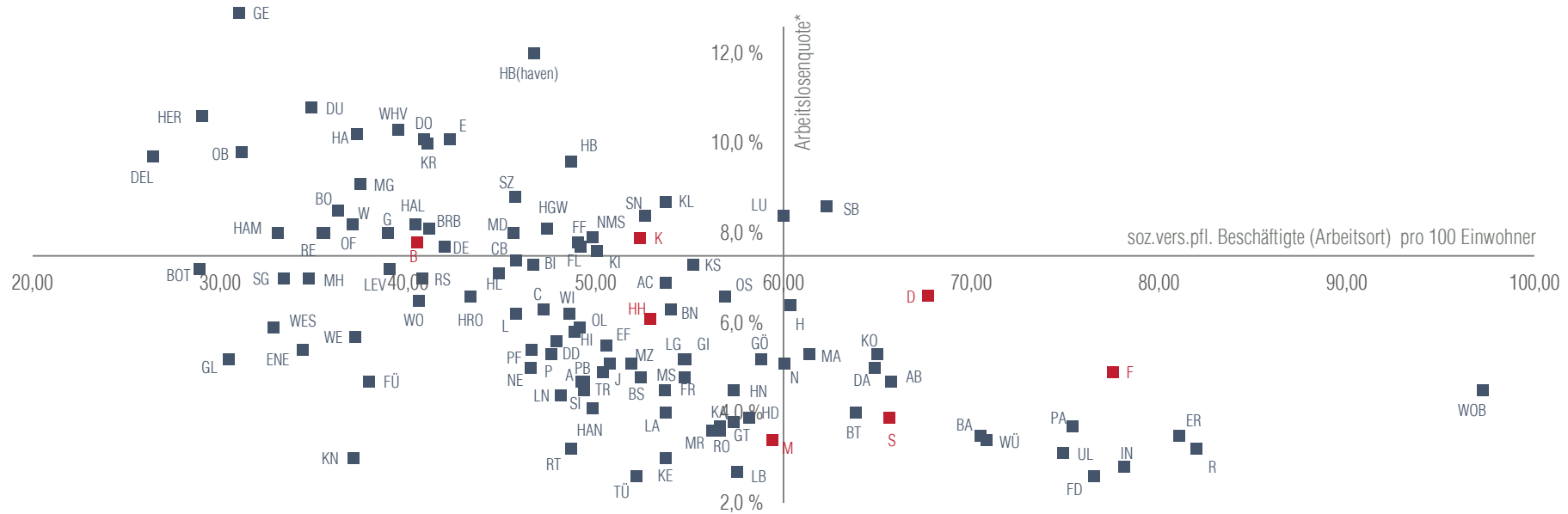
Ergebnis Hauptkategorie

In Summe belegt Wolfsburg bei der Hauptkategorie Sozioökonomie unangefochten den Spitzenplatz, auch wenn hier weiterhin das hohe Klumpenrisiko aus der Monostruktur des Wirtschaftsstandorts besteht. Auf den Plätzen folgen mit München, Erlangen, Ingolstadt und Regensburg vier bayrische Städte. Am Ende reihen sich Gelsenkirchen, Herne und Bremerhaven ein.

Wolfsburg Spitze in der Kategorie Sozioökonomie

Die größten Sprünge nach vorne konnten in dieser Kategorie neben Wolfsburg, Salzgitter und Braunschweig machen. Siegen büßte hingegen 31 Plätze ein.

Arbeitslosenquote 2019 und sozialversicherungspflichtig Beschäftigte 2018



* Daten teilweise auf Kreisebene | Quelle: Statistische Landesämter, Dr. Lübke & Kelber Research

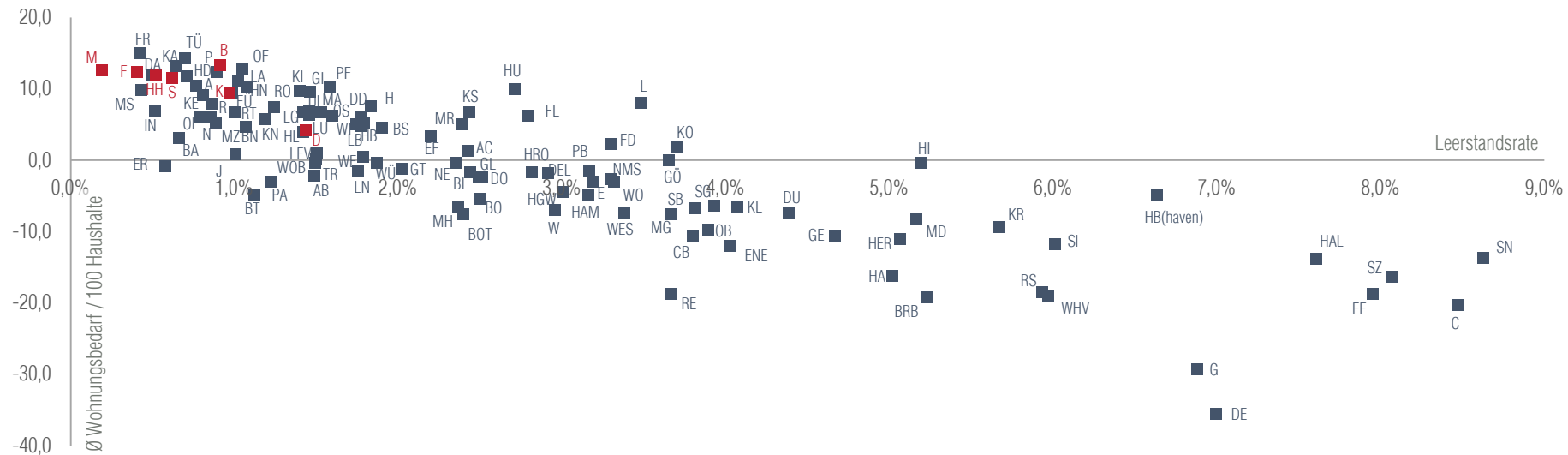
2.3. HAUPTKATEGORIE WOHNUNGSMARKT

Für die Analyse der aktuellen Situation und Bewertung der zukünftigen Entwicklung sowie des Risikos der jeweiligen Wohnungsmärkte der 111 Städte wurden für die dritte **Hauptkategorie Wohnungsmarkt** die Subkriterien Leerstandsquote, das Delta zwischen Haushalts- und Wohnungsbestandsentwicklung sowie ein eigenes Prognosemodell zum zukünftigen Bedarf an Wohnungen bis 2025 definiert.

Um die zukünftigen Bedarfe an Wohnungen in den jeweiligen Standorten abzuschätzen, wird ein Prognosemodell des benötigten Wohnungsbedarfes pro 100 Haushalte bis zum Jahr 2025 für alle 111 Städte berechnet. Dieses Modell setzt sich aus den Komponenten der Entwicklung folgender Faktoren zusammen:

- Wohnungsbestand
- marktaktiver Leerstand
- durchschnittliche Haushaltsgröße

Wohnungsbedarfe bis 2025 und Leerstandsdaten 2017



Quelle: Statistische Landesämter, CBRE-empirica Leerstandsindex, Dr. Lübke & Kelber Research

Die Grundannahme lautet hierbei, dass eine Stadt umso attraktiver und risikoärmer für Investoren ist, je größer der zukünftige Wohnungsbedarf ist, wobei dabei stets die Bestandsentwicklungen verbunden mit der aktuellen Bautätigkeit zu berücksichtigen sind.

Potsdam und Bamberg Top beim Wohnungsmarkt

Wohnungsbedarf

Der Wohnungsbedarf wird in den nächsten Jahren vor allem in den Metropolen und Schwarmstädten wie zum Beispiel Freiburg, Tübingen, Berlin oder auch Karlsruhe und Offenbach am höchsten ausfallen. So ist aktuell in München quasi kein Leerstand mehr zu erkennen, wodurch die Wohnraumnachfrage fast ausschließlich nur über den Neubau befriedigt werden kann. Ähnlich sieht es in Frankfurt am Main, Darmstadt oder Münster aus. Dagegen besteht weniger Bedarf in Städten wie Dessau-Roßlau, Gera oder auch Chemnitz, in denen die Leerstände heute schon hoch und die demographischen Prognosen eher negativ sind.

2.4. HAUPTKATEGORIE MIET- UND KAUFPREISE

Die vierte **Hauptkategorie Miet- und Kaufpreise** basiert auf den Subkategorien sowohl der bisherigen Entwicklung von Miet- und Eigentumswohnungskaufpreisen als auch auf Belastungsquoten zur Miete und zum Erwerb von Wohneigentum in den 111 Städten.

Diese Hauptkategorie fließt als Bewertungsindikator für das Potenzial für zukünftige Miet- und Kaufpreissteigerungen in die jeweiligen Risikoscores ein. Es gilt dabei die Annahme, dass ein höheres Potenzial an zukünftig positiver Dynamik der Miet- und Kaufpreise das Investmentrisiko reduziert und einen Standort attraktiver macht. Miet- und Kaufpreissteigerungen in der Vergangenheit lassen zu einem gewissen Teil auch dynamischere Entwicklungen in der Zukunft erwarten. In Städten mit bereits hohen Belastungsquoten ist der Spielraum für zukünftige Mieterhöhungen sowie Kaufpreissteigerungen dagegen aber eher gedämpft. Dementgegen ist in Städten mit niedrigen Belastungsquoten noch mehr Potenzial gegeben.

Ergebnis Hauptkategorie

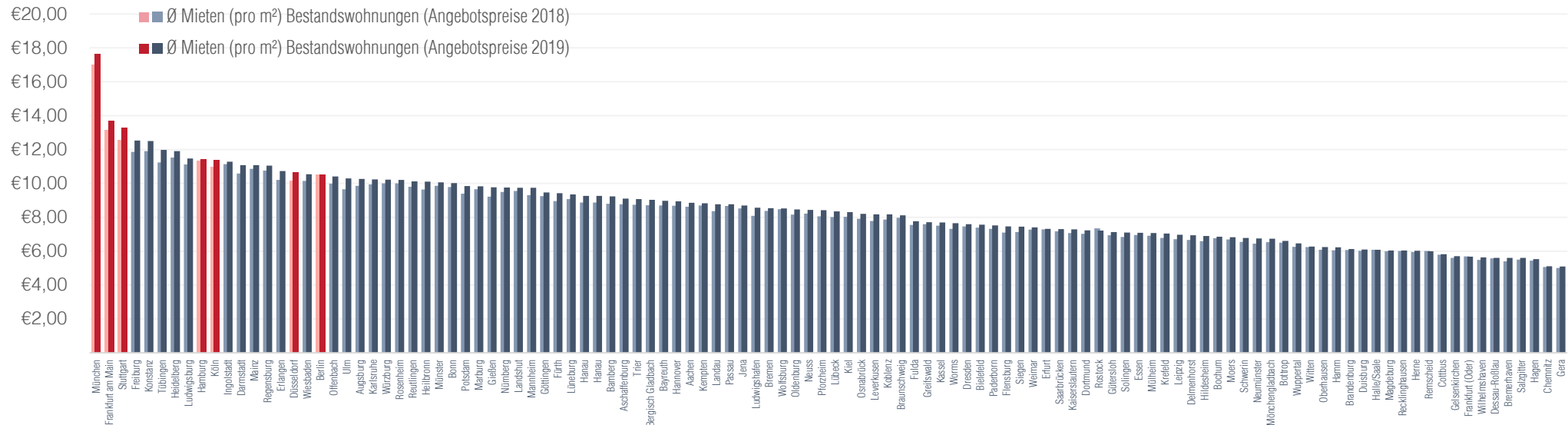
In der Gesamtwertung der Kategorie Miet- und Kaufpreise kann Heilbronn außerordentlich gut punkten. Durch die hohe Kaufkraft in der Stadt bestehen noch deutliche Miet- und Kaufpreissteigerungspotenziale. Greifswald, Hagen und Herne liegen dagegen in dieser Kategorie v.a. aufgrund stagnierender Preise am Ende der Skala.

Heilbronn mit den besten Aussichten in Kategorie 4

Bestandsmieten

Die Bestandsmieten sind nach wie vor in München mit Abstand am höchsten. Mit 17,65 Euro pro Quadratmeter liegen die Angebotsmieten noch einmal 3,7 Prozent höher als noch in 2018. Die größten Anstiege gab es in Ulm, Tübingen und Gießen. Jedoch hat sich das allgemeine Mietwachstum in 2019 etwas beruhigt. Im Schnitt sind die Mieten für Bestandswohnungen um 3,1 Prozent gewachsen (2018: 3,6 %).

BESTAND: Angebotsmieten 1. Halbjahr 2019



Quelle: empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

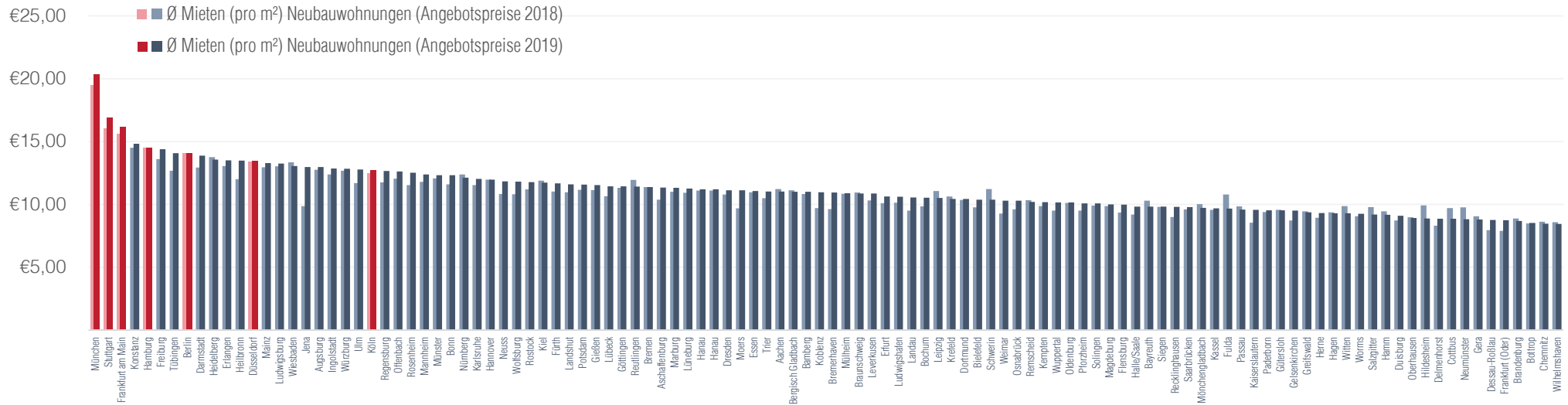
Neubaumieten

Bei den Neubaumieten zeigt sich ein ähnliches Bild. München befindet sich weit vor allen anderen Städten.

Während die Preisdynamik vor allem in den großen Städten abflacht, hat München mit 20,34 Euro dennoch für Wohnungen in mittleren und guten Lagen im Schnitt die 20 Euro Marke geknackt. Auf Platz 2 folgt Stuttgart vor Frankfurt am Main.

In Hamburg ist aufgrund der relativ hohen Neubautätigkeit weiterhin eine Stagnation der Angebotsmieten für Neubauwohnungen festzustellen. Aber zum Beispiel auch in Leipzig, Wiesbaden oder Heidelberg scheint der rasante Anstieg erst einmal gebremst. In vielen Städten sind im Neubaubereich die Belastungsgrenzen für einen Großteil der Bevölkerung erreicht, wodurch weitere Steigerungen der Preise wohl nicht mehr vom Markt absorbiert werden würden.

NEUBAU: Angebotsmieten 1. Halbjahr 2019



Quelle: empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

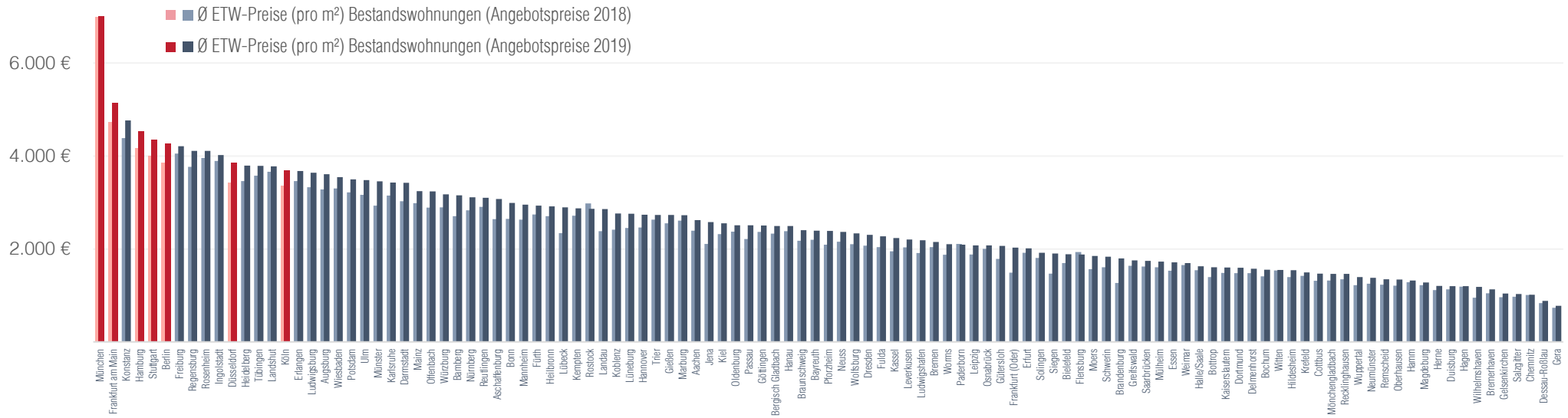
Kaufpreise Eigentumswohnungen

Anders gestaltet sich die Lage bei den Kaufpreisen für Eigentumswohnungen. Hier liegen die Zuwachsraten auf Jahressicht bei im Schnitt 9,4 Prozent für Bestandswohnungen und 6,8 Prozent für Neubauwohnungen. Bei den absoluten Preisen liegt München mit 7.436 Euro pro Quadratmeter im Bestand und 8.836 Euro für Neubauten deutlich vor Frankfurt am Main und Stuttgart.

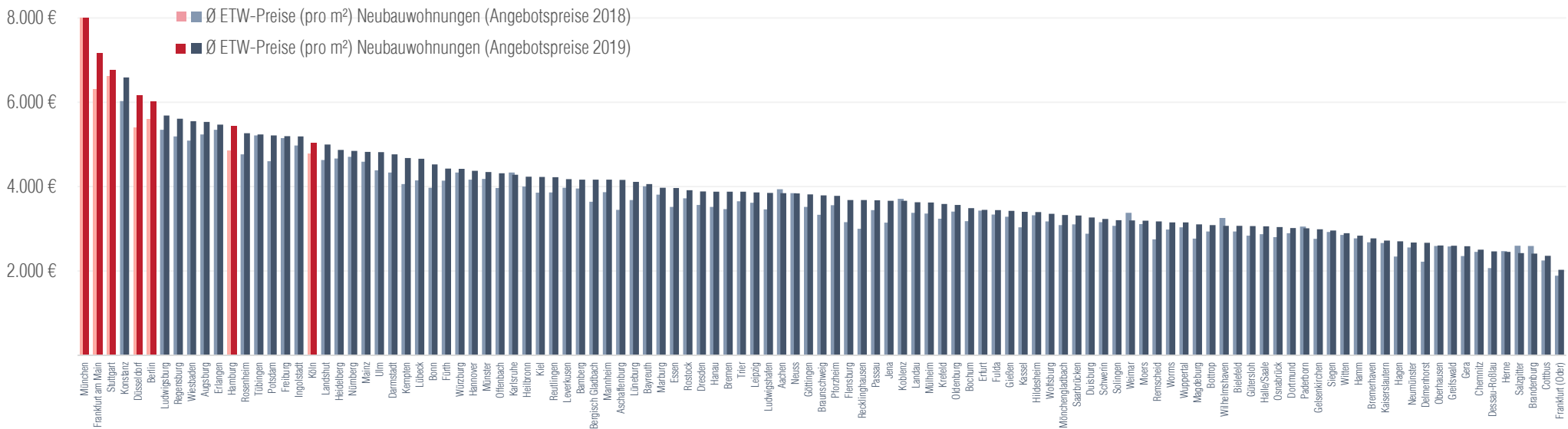
Gera und Dessau-Roßlau sind die einzigen beiden Städte, in denen die ETW-Preise trotz Steigerungsraten um mehr als 5 Prozent in Bestandsbauten im Schnitt noch unter 1.000 Euro pro Quadratmeter liegen. Deutliche Steigerungen weisen aber auch Lübeck, Jena oder Bamberg auf. Paderborn ist dagegen die einzige Stadt, in der die Preise sowohl bei Bestandswohnungen, als auch im Neubausegment im Jahresvergleich leicht zurückgingen.

ETW-Preise entwickeln sich weiterhin dynamisch

BESTAND: ETW-Preise 1. Halbjahr 2019



NEUBAU: ETW-Preise 1. Halbjahr 2019



Quelle: empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

Belastungsquoten

Die Entwicklung der Miet- und Kaufpreise stellt lediglich eine vergangenheitsbezogene Betrachtung dar und gibt zunächst nur begrenzt Aufschluss über mögliche künftige Veränderungen. Belastungsquoten geben für Investoren dagegen einen gewissen Anhaltspunkt, wie hoch das grundsätzliche Potenzial für künftige Preissteigerungen in einer Stadt noch sein könnte. In Städten mit bereits hohen Belastungsquoten besteht potenziell ein niedrigerer Spielraum für Steigerungen, wohingegen in Städten mit niedrigen Quoten noch höhere Potenziale liegen.

Dies ist in einigen Metropolregionen schon heute sichtbar, wo die Bevölkerung in Randgebiete innerhalb der Städte oder in benachbarte, günstigere Vororte zieht, weil die Mieten und/oder Kaufpreise schon an der Grenze der finanziellen Belastung angekommen sind. Für Vermieter besteht bei hohen Belastungsquoten das Risiko, dass diese zu einem erhöhten Mietausfall beitragen könnten.

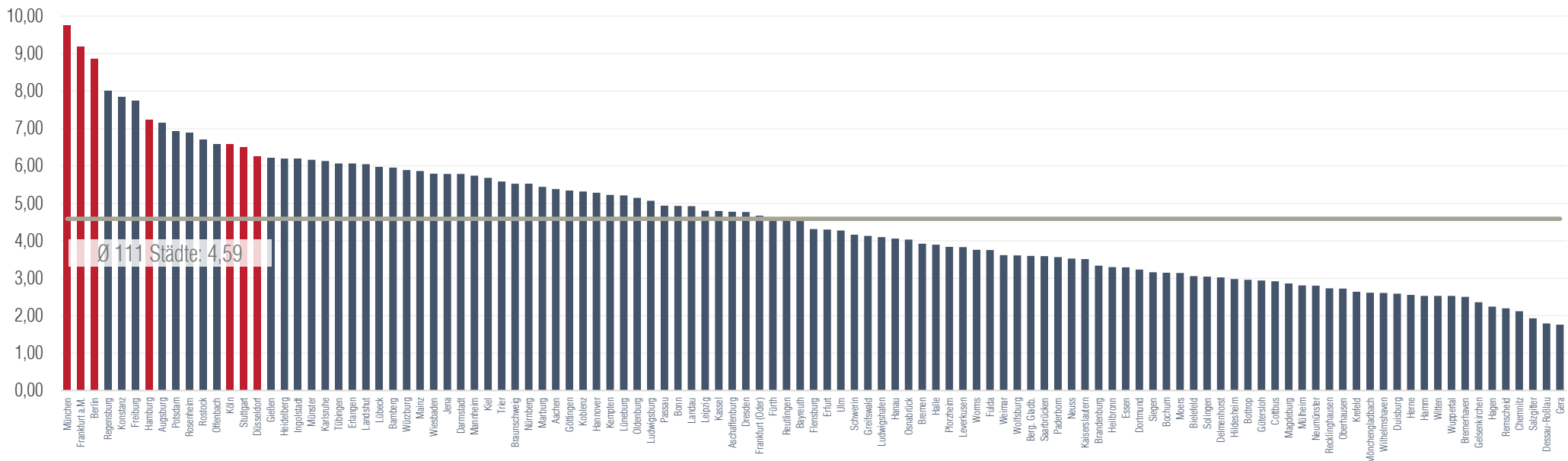
Für die jeweiligen Haushaltsbelastungen durch Miete (inklusive der Nebenkosten) oder Kauf (inklusive Erwerbsnebenkosten und Bewirtschaftungskosten) werden in der vorliegenden Studie immer die Ergebnisse auf Basis des durchschnittlichen Preises aus guten und mittleren Lagequalitäten jeweils für Bestands- und Neubauwohnungen in den 111 Städten herangezogen.

Belastungsquoten als Indikator für künftige Preissteigerungen

Referenzwohnung

- 3-Zimmer-Wohnung mit 70 Quadratmetern
- Finanzierung mit 100 Prozent Fremdkapital
- 3,4 Prozent Annuität bei 1,8 Prozent Tilgung
- Berücksichtigung weiterer Bewirtschaftungskosten (bspw. Strom, WEG-Verwaltung und Instandhaltung)
- aktuelle Angebotsmieten und Eigentumswohnungskaufpreise

BESTAND: Erwerbsfaktoren des verfügbaren Haushaltseinkommens pro Jahr*



* Ø Kaufpreis zzgl. Grundsteuer und Erwerbsnebenkosten | Quelle: Statistische Landesämter, empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

Sowohl im Bestandssegment, als auch im Neubau sind die **Erwerbsfaktoren** für selbstgenutztes Wohneigentum im letzten Jahr im Schnitt gestiegen. Aufgrund des relativ moderaten Preiswachstums in München, bei gleichzeitig deutlich gestiegenem Einkommen sind die Erwerbsfaktoren in der Isarmetropole aber zurückgegangen und liegen nun nicht mehr unangefochten auf dem ersten Platz. Im Neubau haben sich Frankfurt am Main und Berlin davor geschoben. Nichtsdestotrotz bleiben die Top-7 Städte am teuersten bei der Betrachtung der Erwerbsfaktoren. Aber auch studentisch geprägte Städte wie Gießen, Freiburg und Jena sind nach wie vor relativ teuer beim Eigentumserwerb.

Erschwinglicher bleiben die Preise dahingegen in den strukturschwachen Regionen in Ostdeutschland und dem Ruhrgebiet, aber auch in Gütersloh oder Heilbronn. Hier liegen die Erwerbsfaktoren zwischen dem zweifachen des verfügbaren Haushaltseinkommens für Bestandswohnungen und knapp über dem vierfachen im Neubau-

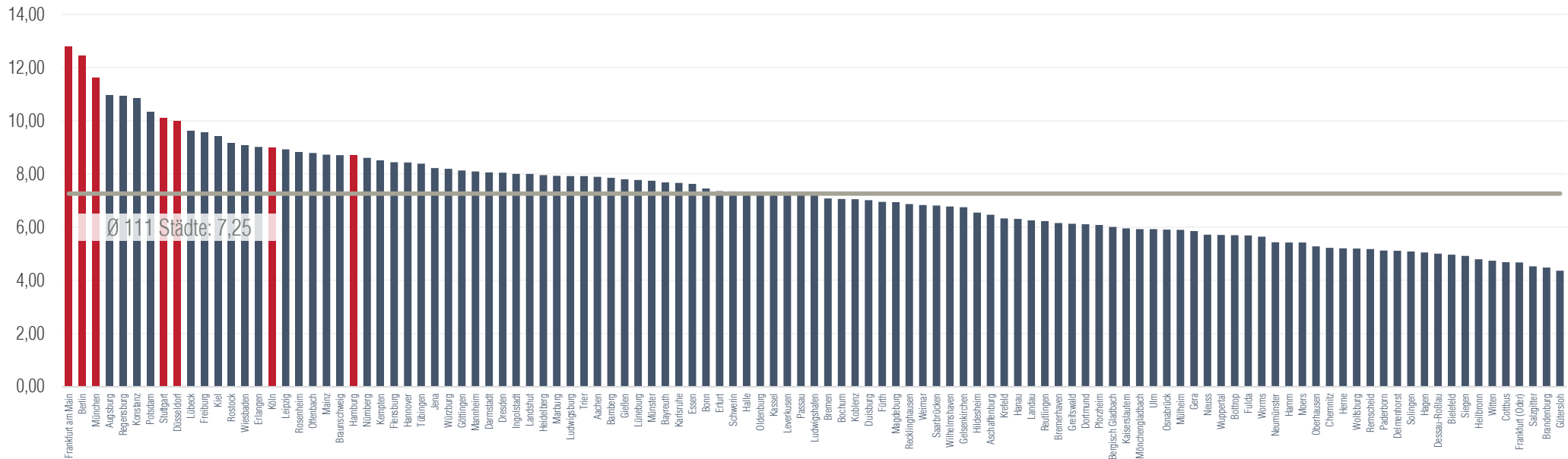
segment. Dagegen zahlt man in den Top-Regionen der Bundesrepublik für Neubauwohnungen deutlich über dem 10-fachen des Haushaltseinkommens.

Erwerbsfaktoren im Neubau steigen noch

Bei einer **Finanzierung** wie oben beschrieben müssen für Bestandswohnungen im Schnitt 25,6 Prozent des verfügbaren Einkommens aufgewendet werden. Spitzenreiter ist Berlin, wo monatlich über 41 Prozent des durchschnittlich verfügbaren Haushaltseinkommens fällig werden. Auch in Frankfurt am Main und München liegen die Werte bei über 40. Dagegen sind es in Remscheid und Salzgitter lediglich etwas mehr als 16 Prozent des Einkommens.

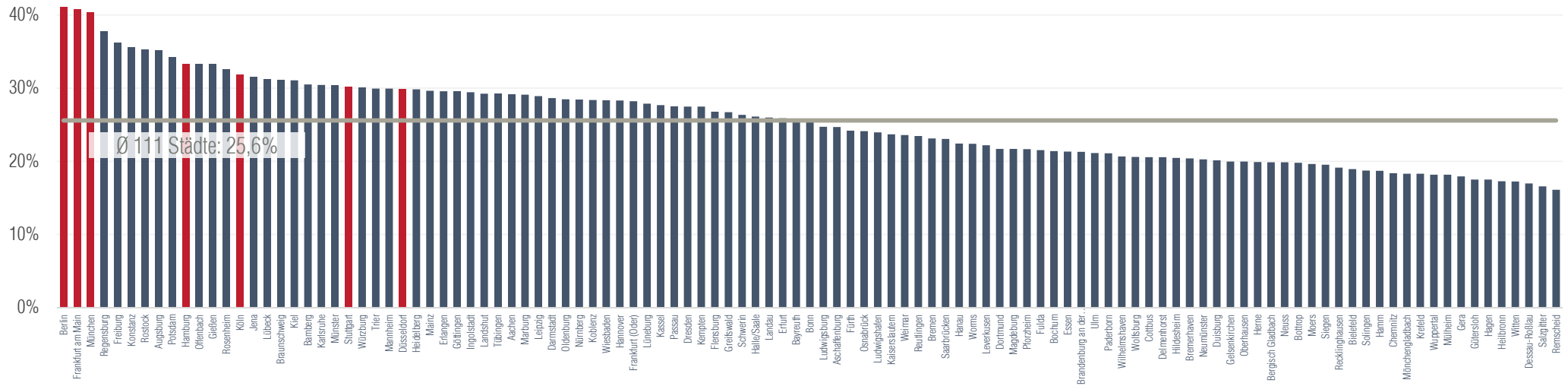
Im Neubau fließt im Schnitt noch mehr Geld in die Zinszahlung und Tilgung einer Eigentumswohnung. 34,1 Prozent sind es hier, wobei in Berlin und Frankfurt über die Hälfte des Einkommens fällig werden. Mit weitaus geringeren monatlichen Kosten kommt man mit dem Erwerb einer Neubauwohnung in Heilbronn und Gütersloh aus.

NEUBAU: Erwerbsfaktoren des verfügbaren Haushaltseinkommens pro Jahr*

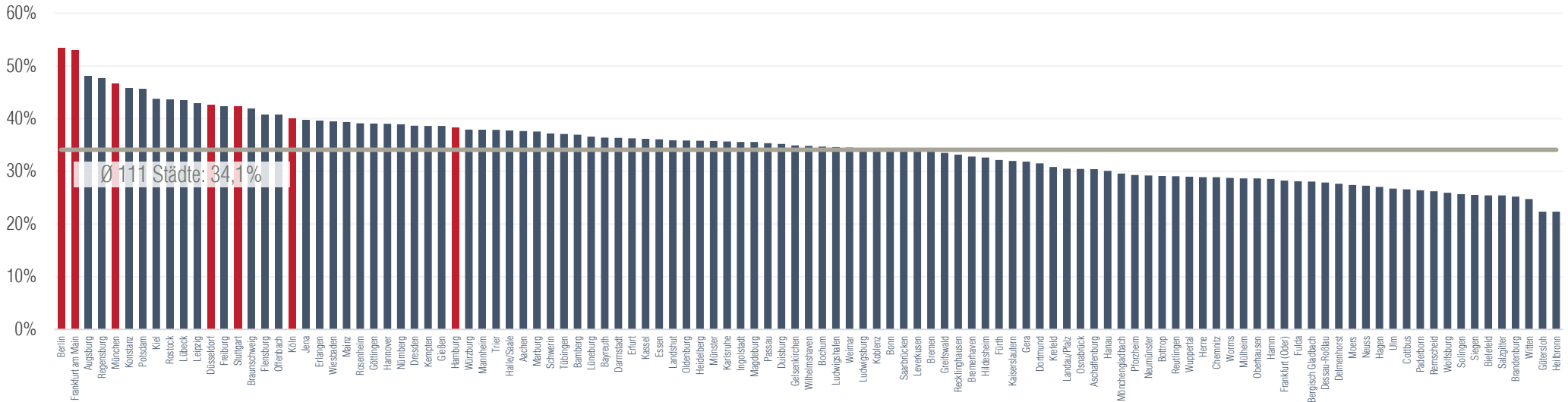


* Ø Kaufpreis zzgl. Grundsteuer und Erwerbsnebenkosten | Quelle: Statistische Landesämter, empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

BESTAND: Einkommensbelastung aus Kauf pro Haushalt*



NEUBAU: Einkommensbelastung aus Kauf pro Haushalt*

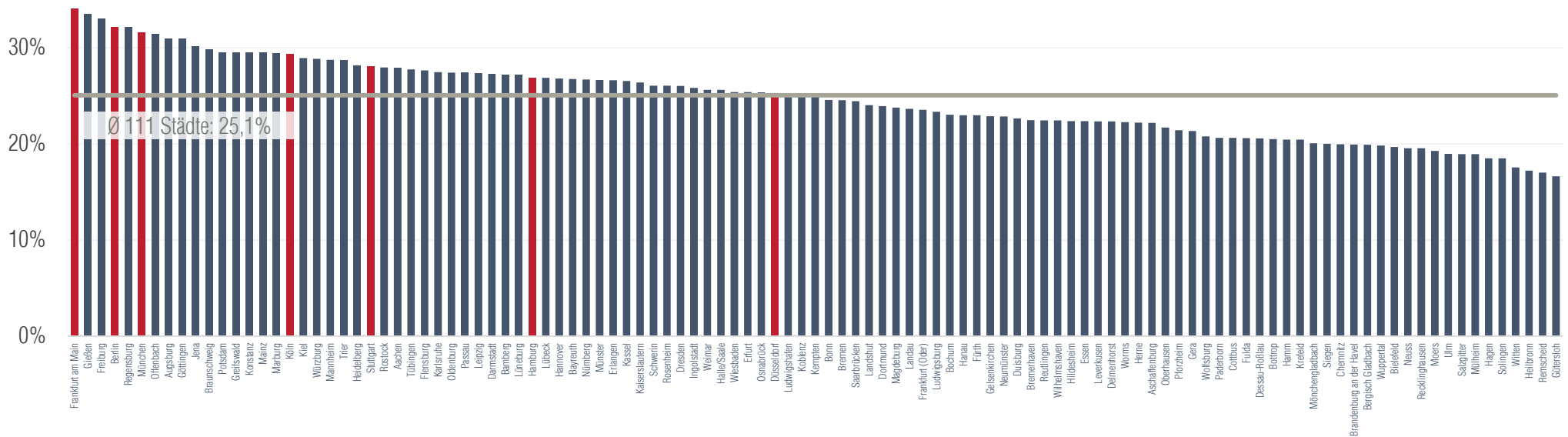


* 100 % Fremdfinanzierung, 3,4 % Annuität, Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten, Jahresbelastung inkl. Instandhaltung, Bewirtschaftungskosten & WEG-Verwaltung
Quelle: Statistische Landesämter, empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

Die **Mietbelastungsquoten** (inkl. Nebenkosten) im Bestandssegment sind mit 25,1 Prozent im Schnitt nur geringfügig geringer als die Einkommensbelastungen aus dem Kauf einer gleichwertigen Wohnung. Zwar führt Frankfurt am Main die Liste mit 34 Prozent an, jedoch sind es vor allem Universitätsstädte, die weit vorne in der Liste stehen. In Gießen, Freiburg, Göttingen und Jena müssen im Schnitt auch über 30 Prozent des verfügbaren Einkommens für die Anmietung einer Bestandswohnung aufgewendet werden.

Deutlich günstiger als in Frankfurt kommen wieder Mieter in Gütersloh und Heilbronn weg. Lediglich 17 Prozent des Einkommens müssen dort für die Anmietung einer Bestandswohnung aufgewendet werden. Jedoch ist der Wert in Heilbronn um rund 5 Prozent gegenüber 2017 angewachsen. Im Vergleich zu den Vorjahren haben sich die Mietbelastungen im Bestand trotz gestiegener Mieten kaum verändert. Im Vergleich zu 2017 sind diese aufgrund der starken durchschnittlichen Einkommenszuwächse, vor allem in den A-Städten, sogar leicht gesunken.

BESTAND: Mietbelastungsquoten pro Haushalt (inkl. Nebenkosten)



Quelle: Statistische Landesämter, empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

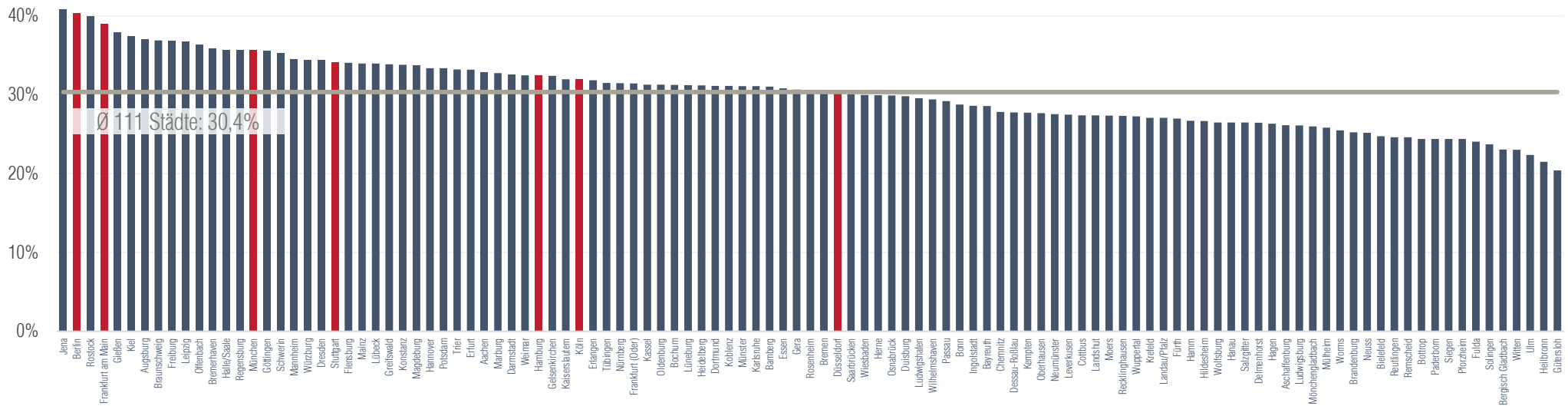
Belastungsquoten weiterhin stabil

Die Anmietung einer 70-Quadratmeter Wohnung im Neubausegment führt in Jena zu den höchsten laufenden Belastungen. Über 40 Prozent des verfügbaren Einkommens müssen hier für die Anmietung aufgewendet werden. Unter den A-Städten ragt

Düsseldorf mit einer relativ geringen Mietbelastungsquote von 30 Prozent heraus. Die durchschnittlich geringsten monatlichen Belastungen im Neubau kommen auf Mieter in Gütersloh und Heilbronn zu, wobei auch Ulm mit 22 Prozent niedrige Belastungen aufweist.

Über alle 111 Städte liegt die durchschnittliche Mietbelastungsquote im Neubau bei 30,4 Prozent und somit 0,8 Prozentpunkte niedriger als 2017. Auffällig ist vor allem, dass in Berlin aufgrund der deutlich stärker gestiegenen Einkommen die Mietbelastung im Neubausegment von 46,3 Prozent in 2017 auf 40,3 Prozent in 2019 zurückgegangen ist. Ähnliche Entwicklungen sind in Leipzig, Offenbach oder auch Heidelberg und Köln zu beobachten.

NEUBAU: Mietbelastungsquoten pro Haushalt (inkl. Nebenkosten)



Quelle: Statistische Landesämter, empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

Mieten vs. Kaufen

Ob Anmieten oder der Eigentumserwerb laufende monatliche Vorteile bringt, ist bei einer Gegenüberstellung der Belastungsquoten ersichtlich. Bei Bestandsliegenschaften kann der Erwerb bzw. die Finanzierung einer Eigentumswohnung inkl. Berücksichtigung der Tilgungsleistung sowie den Kaufneben- und Betriebskosten noch in 46 der 111 Städten zu laufenden finanziellen Vorteilen führen.

Dies ist vor allem in strukturschwachen Städten der Fall, in denen die Nachfrage nach Eigentumswohnungen eher geringer ist und somit die Preise noch nicht allzu hoch sind, wie zum Beispiel in Dessau-Roßlau, Gera oder Gelsenkirchen. Aber auch in Dortmund, Bremen und Osnabrück kann der Eigentumserwerb zu niedrigeren Belastungen führen, als die Anmietung einer vergleichbaren Wohnung. Dagegen führt die Anmietung in Berlin und München zu laufenden Vorteilen von annähernd 10 Prozentpunkten. Aber ebenso in prosperierenden Städten wie Rostock, Konstanz oder Landshut führt der Erwerb einer Wohnung nicht zu niedrigeren Belastungen.

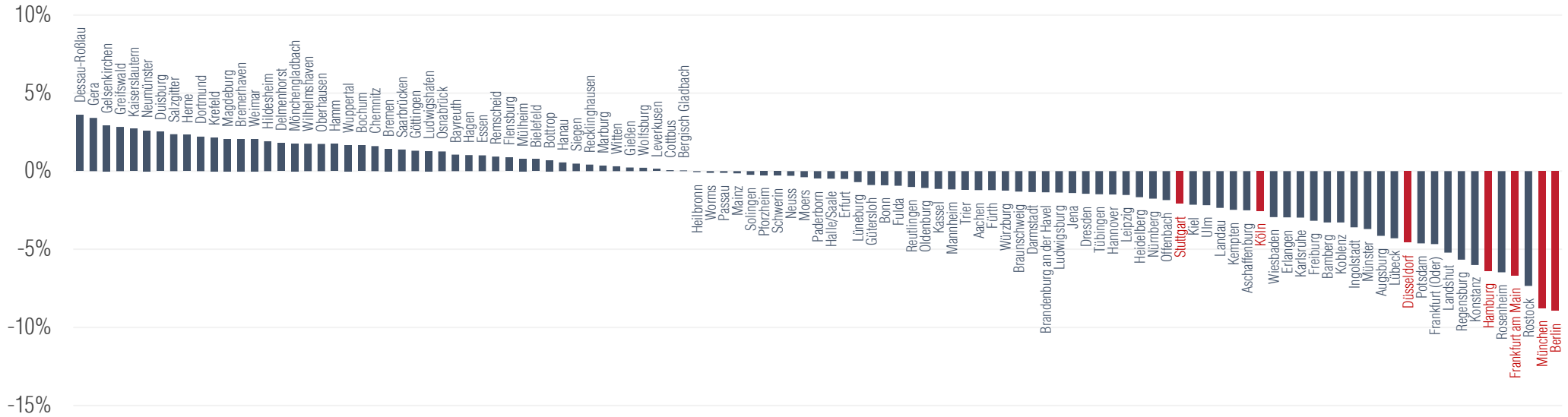
Im Neubausegment sind die Kaufpreise jedoch schon oftmals so hoch, dass lediglich in 10 der 111 Städte niedrigere Belastungen beim Erwerb auf die Käufer zukommen, als bei der Anmietung einer vergleichbaren Wohnung. In den restlichen 101 Städten ist die Anmietung gegenüber dem Erwerb mit niedrigeren laufenden Belastungen verbunden und damit in weit mehr Städten als im Bereich der Bestandsliegenschaften. In Frankfurt am Main, Berlin und Potsdam führt die Anmietung einer Neubauwohnung zu den größten laufenden Liquiditätsvorteilen.

Im Vergleich zu den Vorjahren haben sich die Verhältnisse kaum geändert. Zwar ist die Zahl der Städte in denen der Erwerb einer Bestandsliegenschaft zu laufenden Vorteilen führt erneut leicht gesunken (von 65 auf 46), jedoch haben sich die Relationen in vielen Fällen nur geringfügig verschoben.

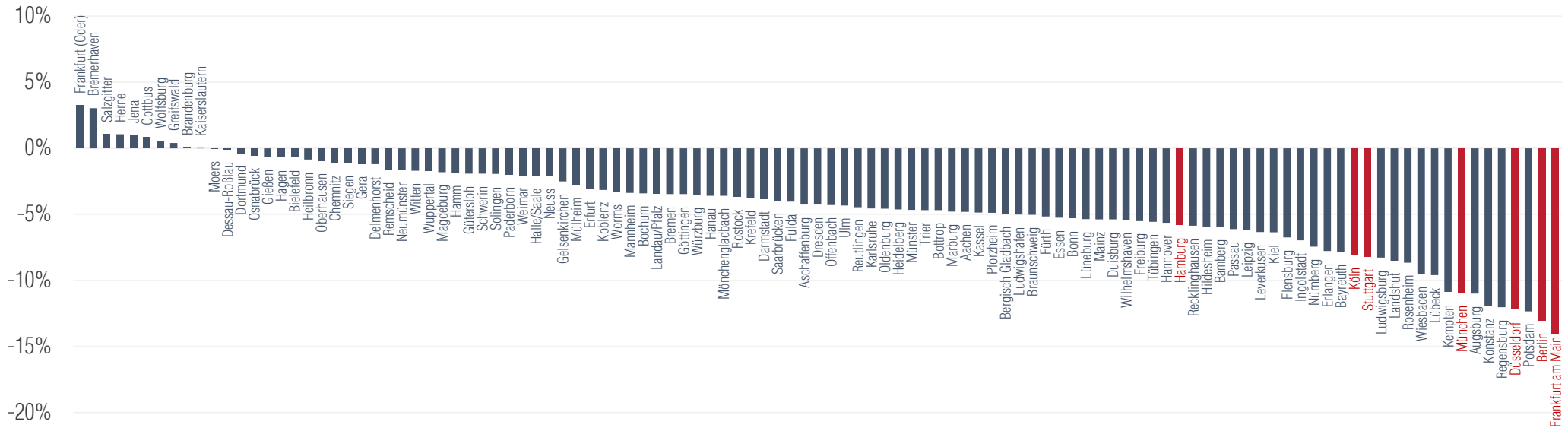
Allgemein bleibt jedoch zu sagen, dass in dieser Analyse keine Betrachtung des langfristigen Horizonts vorgenommen wurde. Auf lange Sicht kann sich der Vermögensaufbau in aller Regel finanziell positiver gestalten, als die lebenslange Anmietung.

Anmietung mit niedrigeren Belastungsquoten verbunden

BESTAND: Delta zwischen Eigentums- und Mietbelastung (in %-Punkten)



NEUBAU: Delta zwischen Eigentums- und Mietbelastung (in %-Punkten)



Quelle: Statistische Landesämter, empirica-systeme Marktdatenbank, Dr. Lübke & Kelber Research

3. RISIKORANKING

3.1. RISIKOSCORES DER 111 STÄDTE

Die bereits eingangs beschriebene Ermittlung des Risikoscores führt zu einem Ranking der 111 analysierten Städte und spiegelt das jeweilige Standortrisiko sowie die sich daraus ergebenden Potenziale für zukünftige Wohninvestments wider. Dabei gilt je höher der Risikoscore, desto geringer ist das jeweilige Standortrisiko für wohnwirtschaftliche Investments.

Der gebräuchlichen Bezeichnung aus der Finanzwirtschaft zur Bonitäts- bzw. Risikoqualifizierung von Unternehmen oder Ländern folgend, wurden die 111 Städte anhand ihrer Risikopunkte in die Gruppen A++, A+, A und A- eingeordnet.

Das erste Mal seit Auflage des Dr. Lübke & Kelber Risiko-Rendite-Rankings hat sich in 2019 ein Wechsel an der Spitze des Rankings ergeben. München wurde aufgrund der etwas geringeren Wachstumspotenziale innerhalb der Stadt von Landshut von der Spitzenposition verdrängt. Zudem reiht sich Potsdam, welches sich in 2018 schon knapp hinter München auf Platz 2 platzieren konnte, annähernd gleichauf mit München auf Rang 3 ein.

Ursächlich für die besseren Risikoscores von Landshut und Potsdam sind vor allem die deutlich positiveren Wachstumsaussichten beider Städte. Neben einem erhöhten Bevölkerungswachstum haben beide Gemeinden in den letzten Jahren vor allem auf wirtschaftlicher Ebene deutliche Fortschritte erzielen können. Ähnliche Sprünge nach vorne in den Platzierungen haben außerdem Darmstadt, Leipzig sowie Augsburg gemacht, die allesamt von den Sogwirkungen der ihnen umgebenden Top-7 Städten, aber auch von der eigenen wirtschaftlichen Stärke profitieren.

Am Ende der Skala stehen weiterhin die strukturschwachen Städte in Mitteldeutschland sowie dem Ruhrgebiet. Jedoch konnten auch hier einige Städte bessere Scores als noch in der 2018er Ausgabe aufweisen. So zum Beispiel Bremerhaven und auch Greifswald, welches ganze 19 Plätze nach oben klettern und somit nach Wolfsburg den zweithöchsten Sprung machen konnte. Alle Veränderungen in der Reihenfolge zu 2018 sind auf S. 26 im Anhang ersichtlich.

A++ (> 1,20)			A+ (0,71-1,20)			A (0,00-0,70)			A- (< 0,00)		
Rang	Standort	Score	Rang	Standort	Score	Rang	Standort	Score	Rang	Standort	Score
1	Landshut	1,88	30	Konstanz	1,18	55	Aschaffenburg	0,68	79	Essen	-0,01
2	München	1,87	31	Kempten (Allgäu)	1,18	56	Gütersloh	0,68	80	Mülheim a. d. R.	-0,01
3	Potsdam	1,87	32	Bonn	1,14	57	Fulda	0,67	81	Solingen	-0,01
4	Regensburg	1,69	33	Wolfsburg	1,12	58	Jena	0,65	82	Delmenhorst	-0,03
5	Frankfurt a. M.	1,63	34	Oldenburg	1,11	59	Neuss	0,56	83	Wuppertal	-0,04
6	Darmstadt	1,57	35	Mainz	1,08	60	Bremen	0,53	84	Bremerhaven	-0,09
7	Heilbronn	1,52	36	Lüneburg	1,08	61	Trier	0,53	85	Bochum	-0,12
8	Berlin	1,51	37	Flensburg	1,05	62	Koblenz	0,52	86	Magdeburg	-0,13
9	Ingolstadt	1,47	38	Nürnberg	1,05	63	Leverkusen	0,52	87	Hamm	-0,13
10	Stuttgart	1,46	39	Mannheim	1,03	64	Lübeck	0,50	88	Saarbrücken	-0,16
11	Karlsruhe	1,45	40	Dresden	0,95	65	Aachen	0,47	89	Mönchengladb.	-0,16
12	Tübingen	1,42	41	Passau	0,93	66	Bayreuth	0,46	90	Siegen	-0,16
13	Hamburg	1,42	42	Hannover	0,92	67	Paderborn	0,45	91	Moers	-0,18
14	Leipzig	1,41	43	Kiel	0,91	68	Berg. Gladbach	0,39	92	Witten	-0,18
15	Freiburg i. Br.	1,38	44	Reutlingen	0,91	69	Weimar	0,35	93	Bottrop	-0,20
16	Offenbach	1,38	45	Ludwigshafen	0,90	70	Worms	0,29	94	Krefeld	-0,22
17	Hanau	1,36	46	Marburg	0,90	71	Göttingen	0,24	95	Cottbus	-0,28
18	Rosenheim	1,35	47	Osnabrück	0,82	72	Rostock	0,15	96	Duisburg	-0,30
19	Heidelberg	1,35	48	Gießen	0,82	73	Greifswald	0,08	97	Oberhausen	-0,33
20	Ludwigsburg	1,34	49	Wiesbaden	0,80	74	Bielefeld	0,01	98	Schwerin	-0,34
21	Augsburg	1,34	50	Braunschweig	0,77	75	Dortmund	0,00	99	Halle/Saale	-0,36
22	Köln	1,32	51	Würzburg	0,77	76	Neumünster	0,00	100	Herne	-0,39
23	Münster	1,31	52	Erfurt	0,72	77	Hildesheim	0,00	101	Brandenburg	-0,44
24	Fürth	1,30	53	Landau	0,71	78	Kaiserslautern	0,00	102	Recklinghausen	-0,46
25	Düsseldorf	1,28	54	Kassel	0,71				103	Gelsenkirchen	-0,46
26	Pforzheim	1,27							104	Remscheid	-0,47
27	Ulm	1,26							105	Wilhelmshaven	-0,51
28	Bamberg	1,25							106	Hagen	-0,54
29	Erlangen	1,21							107	Chemnitz	-0,54
									108	Salzgitter	-0,57
									109	Frankfurt (Oder)	-0,60
									110	Gera	-0,83
									111	Dessau-Roßlau	-1,10

3.2. RENDITEBETRACHTUNG

DRLK Mindestrendite

Um die ermittelten Risikoscores den aktuell am Markt erzielbaren Eigenkapitalrenditen gegenüberstellen zu können, werden diese in einem ersten Schritt in eine Mindestrendite umgerechnet. Auf Basis des durchschnittlichen risikolosen Zinssatzes einer Bundesanleihe der vergangenen zehn Jahre, zzgl. durchschnittlicher Nebenkosten für Grunderwerbssteuer, Notar und Gericht pro Jahr sowie sich aus dem Ranking ergebender individueller Standort-Risikozuschläge ergibt sich für jede der 111 Städte eine von Dr. Lübke & Kelber empfohlene Mindestrendite. Diese sollte bei Investments mindestens erzielt werden, um das Standortrisiko auf Makroebene adäquat abzudecken.

Die ermittelten und von Dr. Lübke & Kelber empfohlenen Mindestrenditen für die 111 analysierten Städte reichen von 1,65 Prozent in Landshut bis zu 4,61 Prozent in Dessau-Roßlau. Dr. Lübke & Kelber empfiehlt bei langfristigen und konservativen Investments eine Mindestrendite, die auf dem durchschnittlichen risikolosen Zinssatz der vergangenen 10 Jahre (1,08 Prozent) basiert, um Zinssteigerungsszenarien adäquat abzudecken. In der weiteren Analyse wird aber zur Veranschaulichung des aktuellen Niedrigzinsumfeldes auch die auf Basis des aktuellen risikolosen Zinssatzes (0,00 Prozent | Stand: Juli 2019) resultierende Mindestrendite dargestellt.

Eigenkapitalrenditen

Um herauszufinden, welche Städte die beste Risiko-Rendite-Relation aufweisen, wird die von Dr. Lübke & Kelber empfohlene Mindestrendite den potenziell am Markt erzielbaren Renditen gegenübergestellt. Dazu werden für alle 111 Städte Investment- und Finanzanalysen durchgeführt. Die aktuellen Entwicklungen in Berlin bezüglich eines möglichen Mietendeckels sind dabei aber aufgrund der rechtlichen Unsicherheiten noch nicht berücksichtigt.

Die Anfangsrenditen bzw. Kaufpreismultiplikatoren wurden anhand von Veröffentlichungen der Gutachterausschüsse sowie Marktdatenbanken, aber vor allem mit Hilfe

von Interviews mit lokalen Experten sowie der Expertise von Dr. Lübke & Kelber erhoben. Die Kaufpreisfaktoren bzw. Anfangsrenditen für MFH bzw. Wohnanlagen im Bestand wurden mit nachstehenden Annahmen ermittelt:

- durchschnittlicher Gebäudetypus
- kein Neubau bzw. aktuell kernsanierter Bestand
- kein Instandhaltungsstau
- kein Leerstand
- gute und mittlere Lagen
- keine außergewöhnlichen Mietsteigerungspotenziale

Die Kaufpreisfaktoren bzw. Anfangsrenditen für Mehrfamilienhäuser- bzw. Wohnanlagenneubauten wurden unter nachstehenden Annahmen ermittelt:

- Bauqualität KfW 55
- gute und mittlere Lage
- nicht gefördert
- voll vermietet und fertiggestellt

Für die 10-jährigen Investment- und Finanzanalysen wurden folgende Finanzierungseckdaten zugrunde gelegt:

- eine Eigenkapitalquote von 55 Prozent
- eine Fremdkapitalquote von 45 Prozent
- ein aktueller Zinssatz von 1,25 Prozent für das Fremdkapital (10 Jahre fest)

Nachfolgend werden die berechneten Eigenkapitalrenditespannen für die 111 Städte der jeweiligen von Dr. Lübke & Kelber empfohlenen Mindestrendite gegenübergestellt.

**DRLK Mindestrendite
zw. 1,65 und 4,61 %**

**Aktuelle politische
Entwicklungen in
Berlin unberücksichtigt**

Bestandsliegenschaften

In fast allen Städten und Lagen sind Eigenkapitalrenditen möglich, die über der empfohlenen Mindestrendite liegen. Lediglich in guten Lagen einiger risikoreicherer Städte liegen die Eigenkapitalrenditen unterhalb der Mindestrendite auf der Basis des durchschnittlichen Zinsniveaus der letzten 10 Jahre. Die Spanne der Eigenkapitalrenditen in guten Lagen reicht von rund 2,5 Prozent in München und Berlin, bis zu über 6 Prozent in Frankfurt (Oder) und Dessau-Roßlau.

In den mittleren Lagen werden die 4-Prozent in diesem Jahr nur von München, Frankfurt und Berlin unterschritten. In diesen Lagen haben sich vor allem die Renditen in Potsdam, Köln und Düsseldorf deutlich verbessert (+0,5 Prozentpunkte). Aber auch zum Beispiel Bamberg und Pforzheim weisen in beiden Lagen deutliche Steigerungen der Rentabilität auf. Dagegen sind die Renditen im Vergleich zum Vorjahr vor allem aufgrund gestiegener Ankaufsfaktoren in Kiel, Kassel und Gießen in beiden Lagen zurückgegangen.

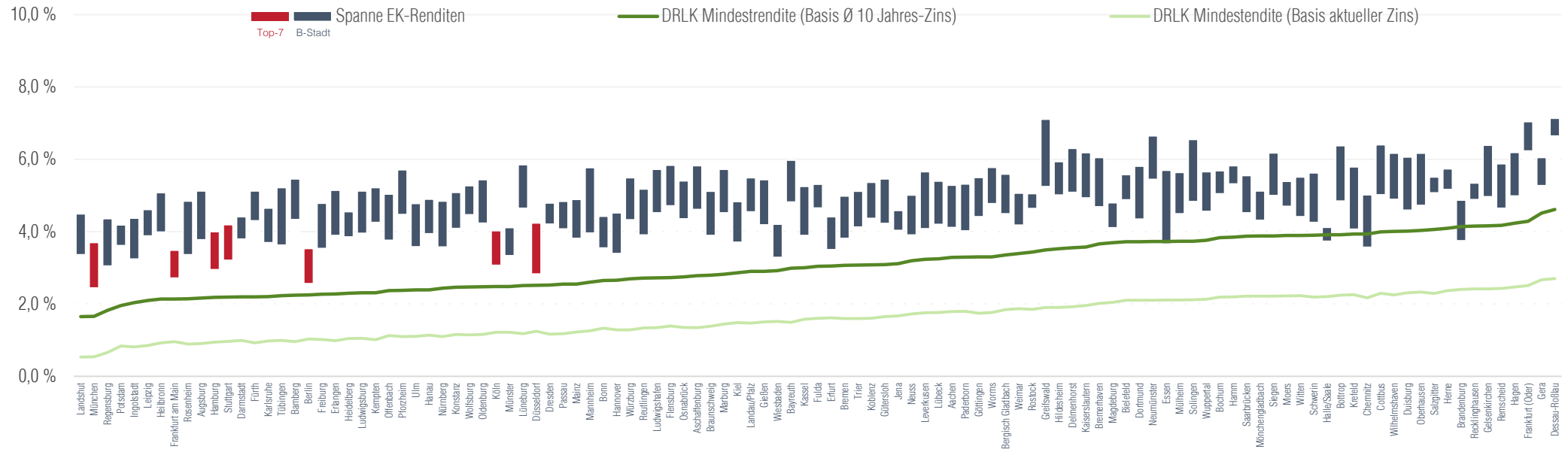
Unter den A-Städten weist Stuttgart mit 3,21 Prozent in den guten Lagen und Düsseldorf mit 4,24 Prozent in den mittleren Lagen die höchsten Renditen auf. Dagegen liegen diese mit 2,56 sowie 3,54 Prozent in Berlin deutlich niedriger.

Berlin mit im Schnitt niedrigsten Renditen unter den A-Städten

Im Schnitt über alle 111 Städte haben sich die erzielbaren Eigenkapitalrenditen jedoch kaum bewegt. In den guten Lagen liegen sie weiterhin bei rund 4,2 Prozent. In den mittleren Lagen ist der Schnitt leicht auf 5,3 Prozent gesunken. Der Großteil der Renditen liegt zwischen 3,5 bis 4,5 Prozent in den guten Lagen und bei 4,5 bis 5,5 Prozent in den mittleren Lagen.

Die von Dr. Lübke & Kelber empfohlene Mindestrendite wird lediglich in den guten Lagen von Brandenburg an der Havel, Chemnitz, Halle und Essen nicht mehr gänzlich erreicht. In mittleren Lagen liegen dagegen die Renditen deutlich über der Mindestrendite. Dabei ist aber zu beachten, dass bei solchen Investments oftmals höhere Risiken in Kauf zu nehmen sind.

BESTAND: Eigenkapitalrenditen



Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

Neubauliegenschaften

Auch im Neubausegment lassen sich unter dem beschriebenen Finanzierungsplan Eigenkapitalrenditen erzielen, welche in nahezu allen Städten über der empfohlenen Mindestrendite auf Basis des 10-jährigen Zinsniveaus liegen. Lediglich in den guten Lagen in Mönchengladbach wird die Mindestrendite nicht mehr zur Gänze erreicht.

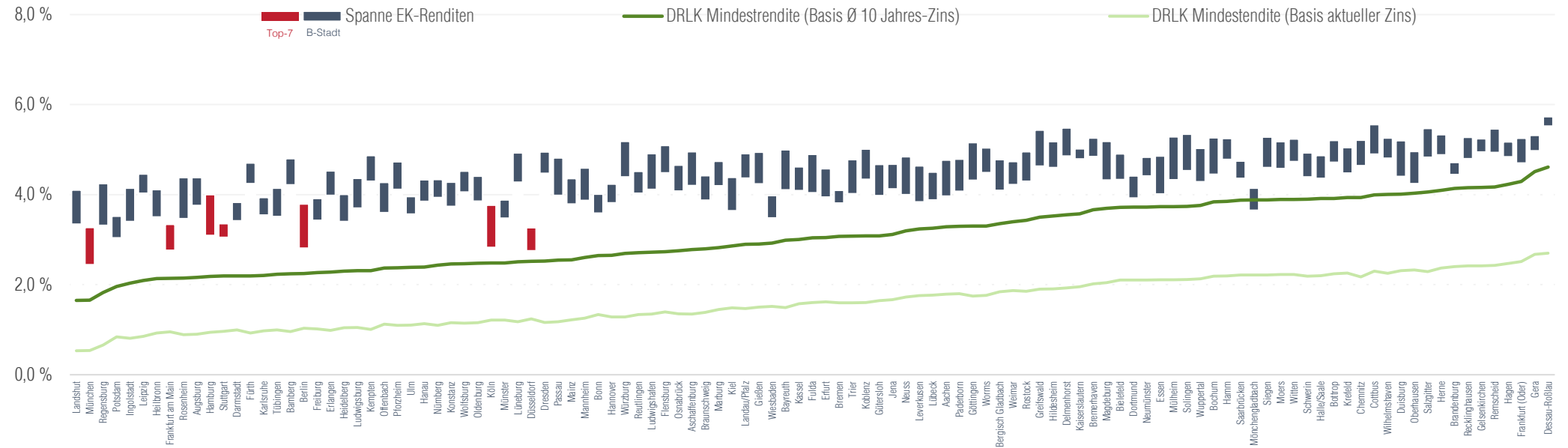
Die Eigenkapitalrenditen reichen in den guten Lagen in der Spitze von 2,44 Prozent in München bis zu 5,52 Prozent in Dessau-Roßlau. In den mittleren Lagen sind diese noch leicht höher, wobei Düsseldorf mit 3,27 Prozent die niedrigste Rendite aufweist. Der Großteil der Städte bewegt sich aber zwischen 3,5 und 4,5 Prozent in den guten und 4,5 bis 5,0 Prozent in den mittleren Lagen. Von den B-Städten reiht sich Potsdam mit Renditen zwischen 3,0 und 3,5 Prozent in die Riege der Top-7 Metropolen ein.

Die Abstände zur Mindestrendite sind in diesem Jahr aufgrund des niedrigeren langfristigen Zinsniveaus (Absenkung der Mindestrendite um 0,5 Prozentpunkte) deutlich größer als in den letzten Jahren. Die absoluten Eigenkapitalrenditen haben sich aber auch im Neubausegment kaum verändert. Der Schnitt über alle 111 Städte liegt sowohl in den guten Lagen mit rund 4,1 Prozent, als auch in den mittleren mit 4,7 Prozent annähernd auf dem Niveau des letzten Jahres.

Renditen im Schnitt fast unverändert

Größere Renditeverbesserungen können lediglich einige risikoreichere Städte im Ruhrgebiet wie zum Beispiel Bottrop, Bochum oder Herne aufweisen. Dagegen sind die Renditen in einigen sich positiv entwickelnden Städten wie Greifswald, Rostock, Leipzig oder auch Trier leicht zurückgegangen.

NEUBAU: Eigenkapitalrenditen



Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

3.3. RISIKO-RENDITE-RELATIONEN 2019

Beste Risiko-Rendite-Relationen

Die Städte, in denen deutlich höhere Eigenkapitalrenditen am Markt erzielbar sind, als es die von Dr. Lübke & Kelber ermittelte Mindestrendite auf Basis des jeweiligen Standortrisikos empfiehlt, sind als die attraktivsten Investmentstandorte im Risiko-Rendite-Ranking anzusehen. Diese weisen zwar nicht zwingend die höchsten Eigenkapitalrenditen auf, bieten aber einem Investor die besten Risiko-Rendite-Relationen.

Für die Städte im Ranking, die mit den Risikoklassifikationen A++, A+ sowie A versehen wurden, werden die jeweiligen Differenzen zwischen den errechneten Eigenkapitalrenditen und der von Dr. Lübke & Kelber empfohlenen Mindestrendite in den jeweiligen Lagen ausgewiesen.

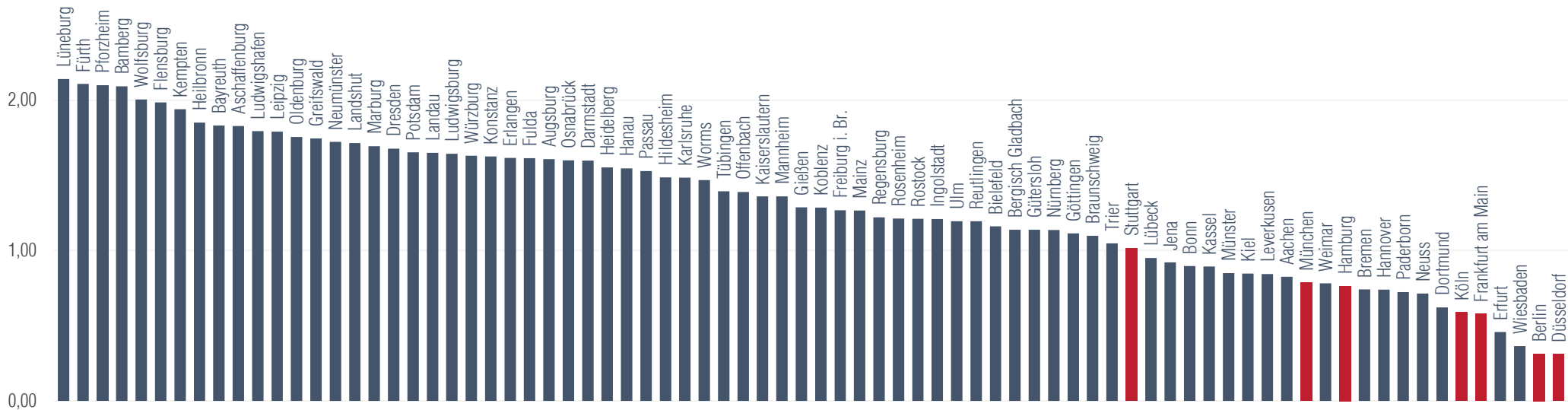
Bestandsliegenschaften

Bei der Gegenüberstellung der von Dr. Lübke & Kelber empfohlenen Mindestrendite mit den derzeit am Markt erzielbaren Renditen in den guten Lagen zeigen sich die Städte Lüneburg, Fürth und Pforzheim als die mit den besten Risiko-Rendite-Relationen.

Lüneburg, Fürth und Pforzheim in guten Lagen mit besten Relationen

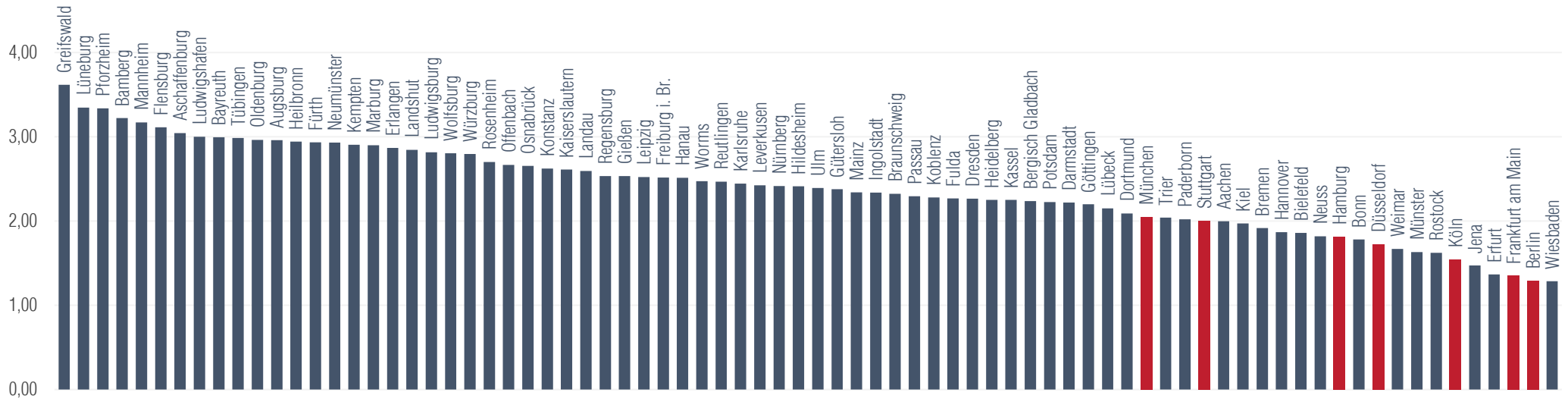
Hier können Renditen am Markt erzielt werden, die deutlich über den aufgrund des Standortrisikos ermittelten Mindestrenditen liegen. Im Gegensatz zu den Vorjahren fällt die Relation in keiner der betrachteten Städte in den guten Lagen negativ aus. So können auch Köln, Berlin und Düsseldorf in 2019 positive Relationen aufweisen. Dies ist jedoch zum Großteil auf die gesunkenen Mindestrenditen, als auf eine deutlich gestiegene Renditeerwartung zurückzuführen. Im Vergleich zu 2018 konnten vor allem Wolfsburg, Potsdam und Pforzheim erhebliche Verbesserungen bei der Risiko-Rendite-Relation in den guten Lagen aufweisen (jeweils > +1 Prozentpunkt).

BESTAND: Risiko-Rendite-Relation gute Lage



Delta Eigenkapitalrendite zu DRLK-Mindestrendite in %-Punkten | Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

BESTAND: Risiko-Rendite-Relation mittlere Lage



Delta Eigenkapitalrendite zu DRLK-Mindestrendite in %-Punkten | Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

Auch in den mittleren Lagen weisen alle untersuchten Städte positive Risiko-Rendite-Relationen auf. In den mittleren Lagen sind diese in Greifswald, Lüneburg und Pforzheim besonders positiv ausgeprägt.

Die signifikantesten Verbesserungen wurden binnen Jahresfrist in Neumünster, Pforzheim und Marburg erzielt. Mannheim platziert sich als eine der größten B-Städte immerhin auf Platz 5, mit einer fast ebenso deutlichen Verbesserung wie die vorgenannten Städte. Am Ende der Reihenfolge steht die hessische Landeshauptstadt Wiesbaden. Hier macht sich die Homogenität der Stadt bemerkbar, die selbst in mittleren Lagen zu relativ hohen Ankaufsfaktoren führt.

München steht zwar weiterhin im letzten Drittel der Auswertung, die mittleren Lagen konnten aber in den letzten Jahren deutlich gegenüber den anderen A-Städten aufholen. So ist die bayrische Hauptstadt trotz höchster Ankaufsfaktoren in den mittleren Lagen im Bestand die A-Stadt mit der positivsten Risiko-Rendite-Relation.

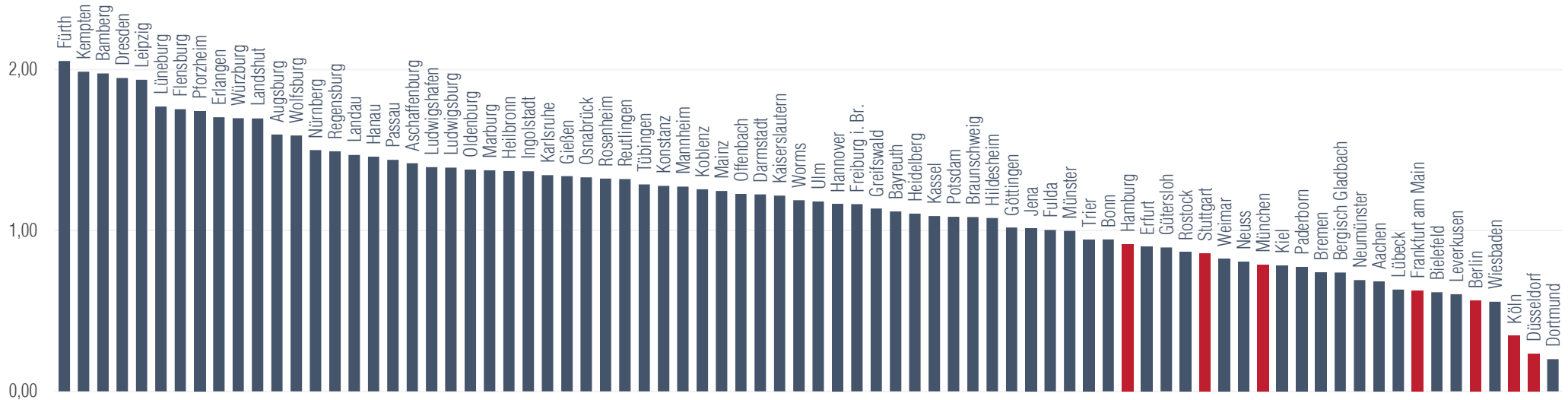
Neubauliegenschaften

Im Neubausegment haben Fürth, Kempten und Bamberg die positivsten Risiko-Rendite-Relationen in der guten Lage, gefolgt von den beiden sächsischen Metropolen Dresden und Leipzig. In Dortmund sind die Relationen dieses Jahr zwar nicht mehr negativ, jedoch findet sich die Stadt auch wieder am Ende der Skala für Neubauten in den guten Lagen.

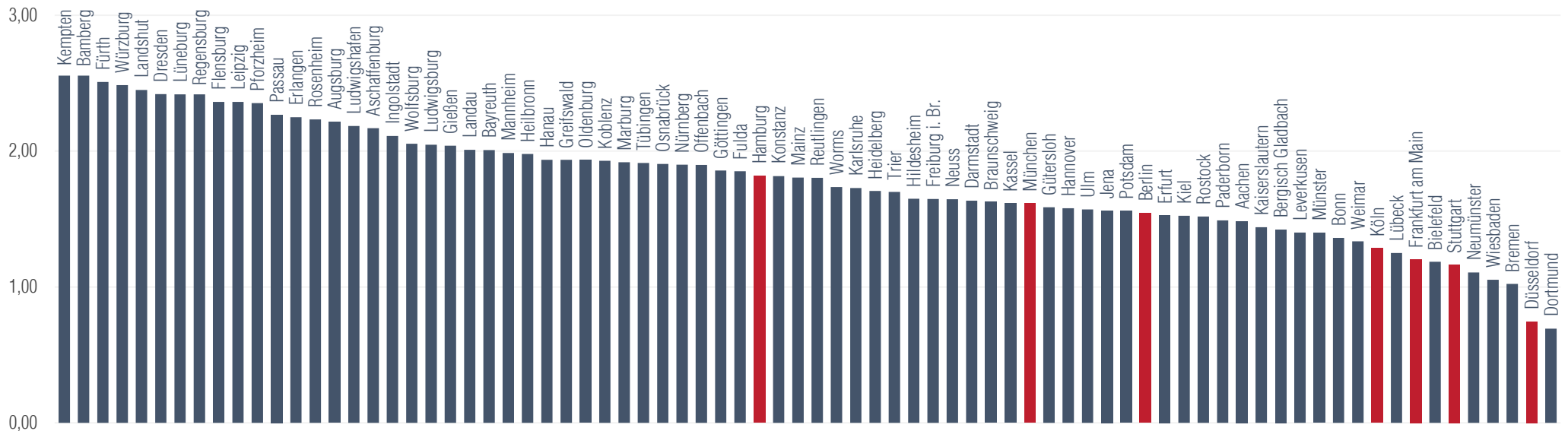
In den mittleren Lagen führen auch Kempten, Bamberg und Fürth das Feld an, hier nur in geänderter Reihenfolge. Außerdem schneiden Würzburg und Landshut äußerst gut ab. Vor allem in den mittleren Lagen ragt Hamburg unter den Top-7 Standorten heraus. So platziert sich die Elbmetropole mit einer äußerst guten Risiko-Rendite-Relation im Mittelfeld der hier untersuchten Städte und somit deutlich weiter vorne als die zweitbeste A-Stadt München.

Fürth, Kempten und Bamberg im Neubau mit besten Relationen

NEUBAU: Risiko-Rendite-Relation gute Lage



NEUBAU: Risiko-Rendite-Relation mittlere Lage



Delta Eigenkapitalrendite zu DRLK-Mindestrendite in %-Punkten | Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

4. ZUSAMMENFASSUNG

Das Risiko-Rendite-Ranking der Dr. Lübke & Kelber GmbH kommt auch in der 2019er Ausgabe zu dem Schluss, dass prosperierende B-Städte in der Regel die besseren Risiko-Rendite-Relationen aufweisen, als die sieben A-Städte. Vor allem Städte aus der zweiten Reihe weisen in letzter Zeit aufgrund von besseren Wachstumsperspektiven im wohnwirtschaftlichen Bereich immer attraktiver werdende Investments auf. Die Risiken auf Stadtebene für wohnwirtschaftliche Investments sind beispielsweise in Landshut, Potsdam, Darmstadt oder anderen Umlandgemeinden der Metropolen mittlerweile annähernd gleichzusetzen mit den großen Metropolen, bei gleichzeitig höheren Wachstumspotenzialen und niedrigeren Einstiegspreisen.

Diese Städte profitieren vor allem durch positivere Bevölkerungswachstumsperspektiven sowie besseren Wachstumspotenzialen bei Mieten und Kaufpreisen aufgrund noch niedrigeren Belastungsquoten. Dazu macht sich in den Großstädten vermehrt ein Trend zur Abwanderung in die Vororte und Umlandgemeinden aufgrund von hohen Mieten und Kaufpreisen breit, die vor allem junge Familien ins Umland treibt.

Für den Endnutzer sind dabei vor allem die niedrigeren Belastungsquoten für Miete beziehungsweise Eigentumserwerb von entscheidender Bedeutung der Wohnortwahl. Diese sind in den B-Städten häufig deutlich niedriger, bei mittlerweile ähnlichen Verdienstmöglichkeiten. Insgesamt haben sich aber flächendeckend die Belastungsquoten in den letzten Jahren stabilisiert, da die Einkommenszuwächse in den Wachstumsregionen die Miet- und Eigentumswohnungskaufpreissteigerungen oftmals mehr als ausgeglichen haben. Trotzdem liegen vor allem die Mietbelastungsquoten im Neubau in vielen Metropolregionen teils deutlich über 30 Prozent des verfügbaren Haushaltseinkommens.

Für wohnwirtschaftliche Investments sind aktuell weiterhin attraktive Eigenkapitalrenditen, auch bei konservativen Finanzierungen auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt erzielbar. Die von Dr. Lübke & Kelber empfohlenen Mindestrenditen sind aufgrund der deutlich zurückgegangenen Zinserwartungen noch einmal gesunken.

Zusätzlich hat sich im letzten Jahr eine gewisse Seitwärtsbewegung der Kaufpreiskennfaktoren eingestellt, mit lediglich leichten Anstiegen in den mittleren Lagen in Schwarm- und Universitätsstädten. Vor allem Hamburg und München können in 2019 bessere Risiko-Rendite-Relationen aufweisen, da kein Anstieg der Ankauffaktoren mehr feststellbar ist. Jedoch liegen diese noch deutlich hinter prosperierenden B-Städten zurück. Die Top Platzierungen bei den Risiko-Rendite-Relationen nehmen in 2019 folgende Städte ein:

	1. Platz	2. Platz	3. Platz
Bestand gute Lage	Lüneburg	Fürth	Pforzheim
Bestand mittlere Lage	Greifswald	Lüneburg	Pforzheim
Neubau gute Lage	Fürth	Kempton	Bamberg
Neubau mittlere Lage	Kempton	Bamberg	Fürth

Auch in den nächsten Jahren ist davon auszugehen, dass wohnwirtschaftliche Investments weiterhin positive Risiko-Rendite-Relationen in den allermeisten Städten aufweisen dürften.

Ein niedriges Zinsniveau, weiter anhaltende Sogwirkungen der Ballungsräume sowie eine nach wie vor nicht ausreichende Neubautätigkeit dürften den Druck auf die Wohnungsmärkte aufgrund einer Übernachfrage nach Wohnraum aufrecht erhalten.

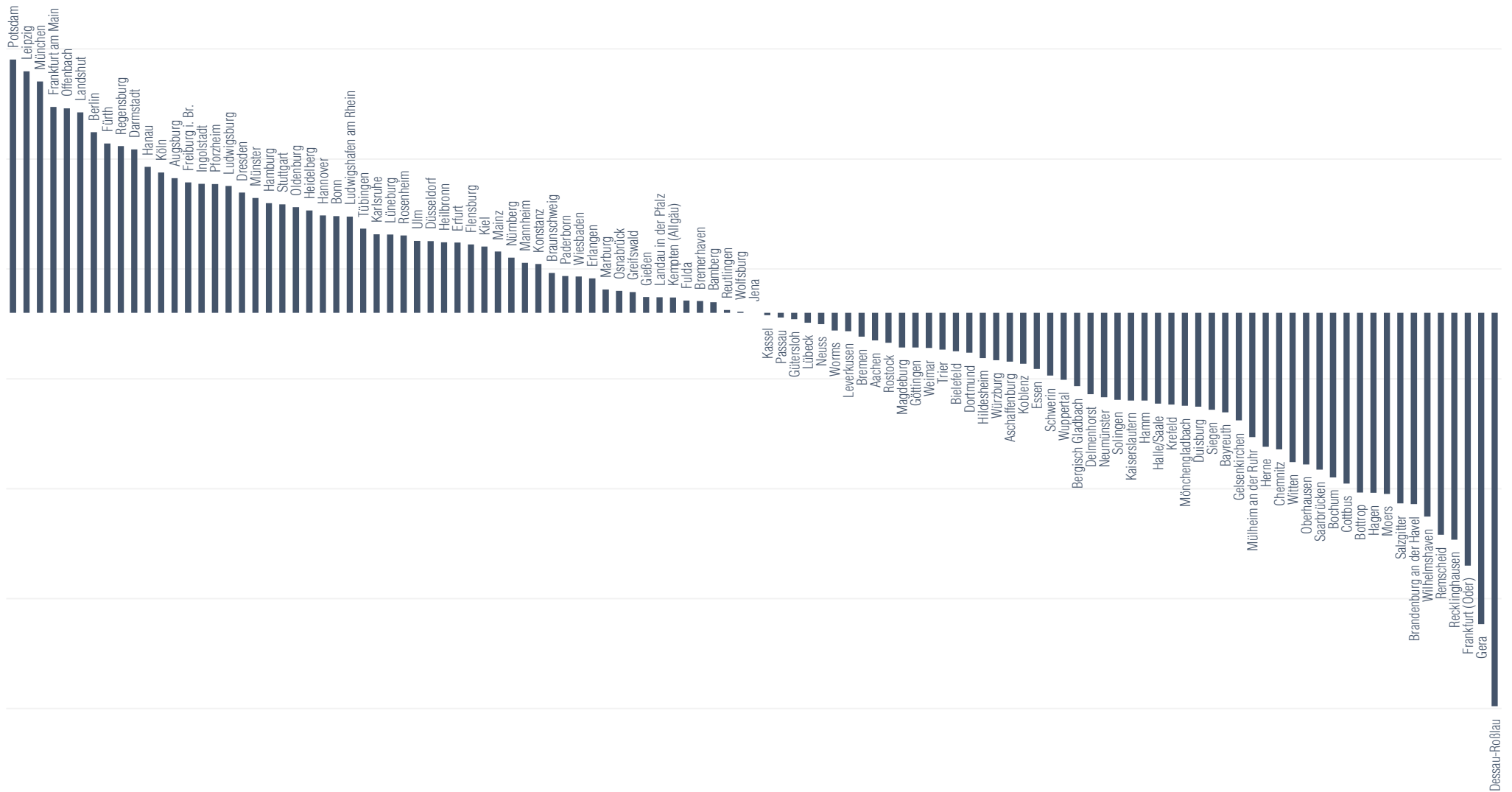
Die in dieser Untersuchung angestellten Analysen beziehen sich dabei jedoch lediglich auf die Makrostandorte und nicht auf spezielle Mikrolagen. Bei einem Investment ist es daher unerlässlich neben der Beurteilung der Makrolage eine genaue Analyse der Mikrolage und Objektbesonderheiten vorzunehmen. Auch in risikoreicheren Städten können Investitionen bei guten Lage- und Objektqualitäten weiterhin zu erfolgreichen Anlagemöglichkeiten führen.

5. ANHANG

Veränderung der Platzierungen im Risikoscore gegenüber 2018

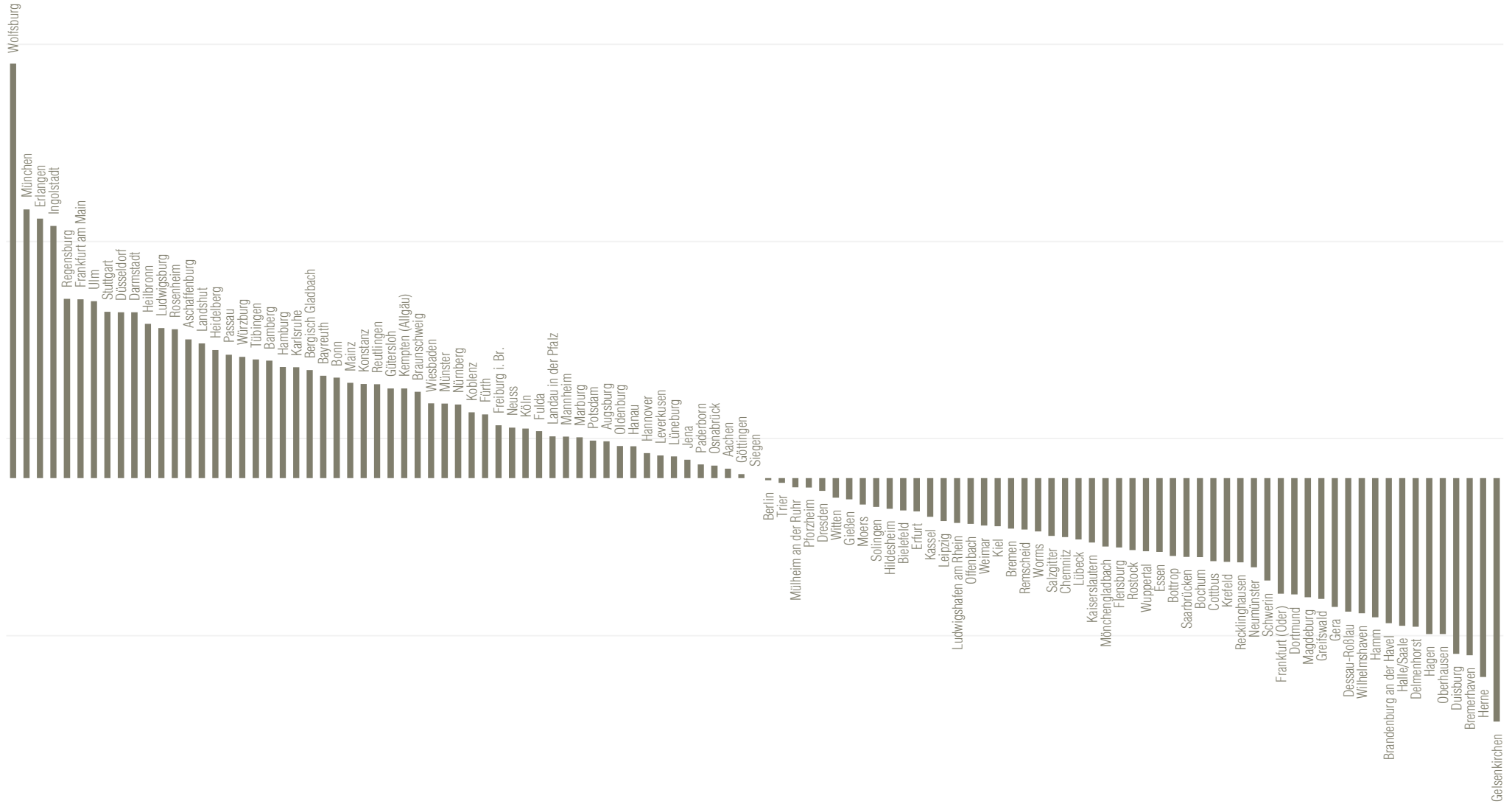
Rang	Standort	Veränderung Rang zu 2018	Rang	Standort	Veränderung Rang zu 2018	Rang	Standort	Veränderung Rang zu 2018	Rang	Standort	Veränderung Rang zu 2018
1	Landshut	↗ +3	30	Konstanz	↘ -13	55	Aschaffenburg	↘ -3	79	Essen	→ 0
2	München	↘ -1	31	Kempten (Allgäu)	↗ +5	56	Gütersloh	↘ -1	80	Mülheim a. d. R.	↘ -6
3	Potsdam	↘ -1	32	Bonn	↘ -5	57	Fulda	↗ +6	81	Solingen	↘ -1
4	Regensburg	↗ +2	33	Wolfsburg	↗ +26	58	Jena	↘ -11	82	Delmenhorst	↘ -7
5	Frankfurt a. M.	↘ -2	34	Oldenburg	↘ -5	59	Neuss	↗ +3	83	Wuppertal	↗ +1
6	Darmstadt	↗ +12	35	Mainz	↗ +6	60	Bremen	↘ -10	84	Bremerhaven	↗ +10
7	Heilbronn	↗ +2	36	Lüneburg	↘ -8	61	Trier	↗ +3	85	Bochum	↗ +2
8	Berlin	↗ +6	37	Flensburg	↗ +1	62	Koblenz	↘ -2	86	Magdeburg	↘ -5
9	Ingolstadt	↘ -1	38	Nürnberg	↘ -5	63	Leverkusen	↗ +5	87	Hamm	↘ -4
10	Stuttgart	↘ -3	39	Mannheim	↘ -5	64	Lübeck	↗ +6	88	Saarbrücken	↘ -2
11	Karlsruhe	↘ -1	40	Dresden	↘ -3	65	Aachen	↘ -4	89	Mönchengladb.	↘ -1
12	Tübingen	↗ +10	41	Passau	↗ +3	66	Bayreuth	↗ +1	90	Siegen	↗ +3
13	Hamburg	↗ +3	42	Hannover	↗ +6	67	Paderborn	↘ -1	91	Moers	↘ -6
14	Leipzig	↗ +16	43	Kiel	↗ +3	68	Berg. Gladbach	↗ +1	92	Witten	↘ -3
15	Freiburg i. Br.	↘ -10	44	Reutlingen	↘ -5	69	Weimar	↘ -16	93	Bottrop	↘ -3
16	Offenbach	↗ +8	45	Ludwigshafen	→ 0	70	Worms	↘ -5	94	Krefeld	↘ -3
17	Hanau	↗ +4	46	Marburg	↗ +12	71	Göttingen	↗ +2	95	Cottbus	↗ +1
18	Rosenheim	↘ -7	47	Osnabrück	↘ -5	72	Rostock	→ 0	96	Duisburg	↗ +1
19	Heidelberg	↘ -6	48	Gießen	↗ +1	73	Greifswald	↗ +19	97	Oberhausen	↘ -2
20	Ludwigsburg	↘ -5	49	Wiesbaden	↘ -9	74	Bielefeld	↗ +4	98	Schwerin	→ 0
21	Augsburg	↗ +11	50	Braunschweig	↗ +4	75	Dortmund	↗ +2	99	Halle/Saale	→ 0
22	Köln	↘ -2	51	Würzburg	↘ -8	76	Neumünster	→ 0	100	Herne	→ 0
23	Münster	→ 0	52	Erfurt	↗ +4	77	Hildesheim	↗ +5	101	Brandenburg	↗ +1
24	Fürth	↗ +2	53	Landau	↘ -2	78	Kaiserslautern	↘ -7	102	Recklinghausen	↘ -1
25	Düsseldorf	↘ -6	54	Kassel	↗ +3				103	Gelsenkirchen	→ 0
26	Pforzheim	↗ +9							104	Remscheid	→ 0
27	Ulm	↘ -2							105	Wilhelmshaven	→ 0
28	Bamberg	↗ +3							106	Hagen	↗ +2
29	Erlangen	↘ -17							107	Chemnitz	↘ -1
									108	Salzgitter	↗ +1
									109	Frankfurt (Oder)	↘ -2
									110	Gera	→ 0
									111	Dessau-Roßlau	→ 0

ERGEBNIS HAUPTKATEGORIE - BEVÖLKERUNG



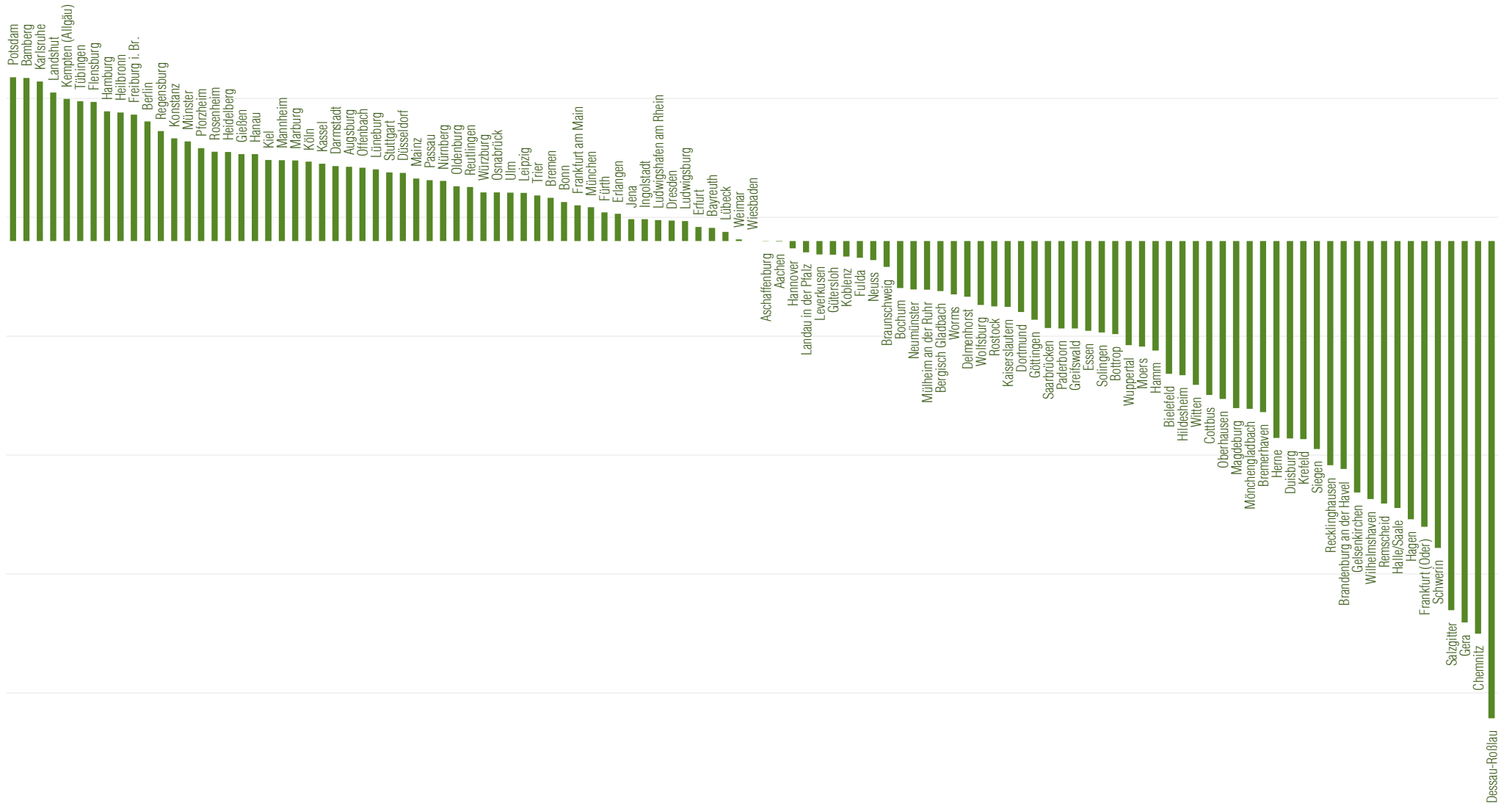
Abweichung vom Median | Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

ERGEBNIS HAUPTKATEGORIE - SOZIOÖKONOMIE



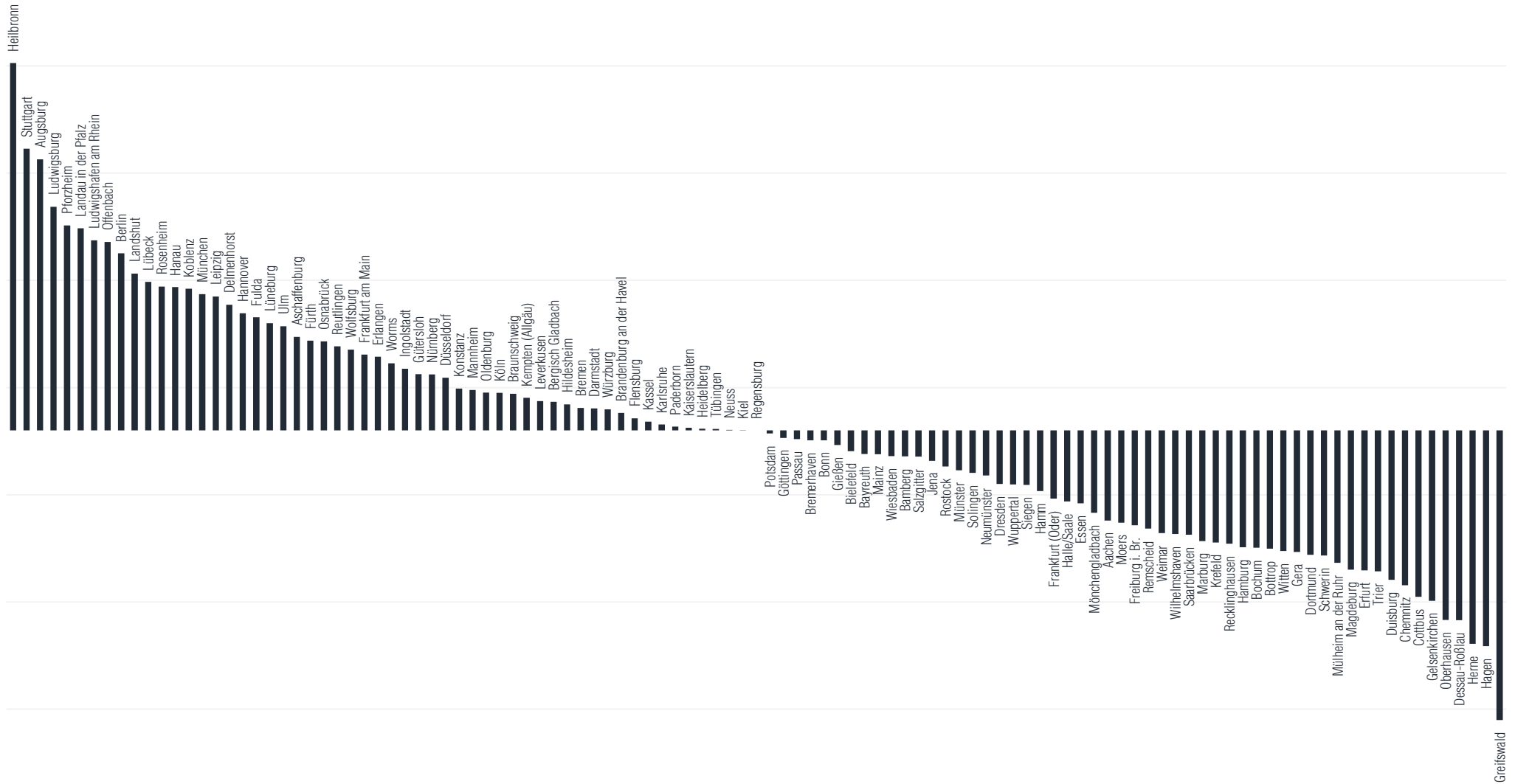
Abweichung vom Median | Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

ERGEBNIS HAUPTKATEGORIE - WOHNUNGSMARKT



Abweichung vom Median | Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

ERGEBNIS HAUPTKATEGORIE - MIET- UND KAUFPREISE



Abweichung vom Median | Quelle: Dr. Lübke & Kelber Research

ANSPRECHPARTNER

Geschäftsführung

Marc Sahling

Dr. Lübke & Kelber GmbH
 Taunusstr. 6 | SKYPER Carré
 60329 Frankfurt
 Tel. +49 69 9999 1400
 marc.sahling@drk.de

Head of Residential Transaction

Boris Groth

Dr. Lübke & Kelber GmbH
 Taunusstr. 6 | SKYPER Carré
 60329 Frankfurt
 Tel. +49 69 9999 1343
 boris.groth@drk.de

Dr. Lübke & Kelber Research

Dr. Stefan Behrendt

Dr. Lübke & Kelber GmbH
 Taunusstr. 6 | SKYPER Carré
 60329 Frankfurt
 Tel. +49 69 9999 1315
 stefan.behrendt@drk.de

UNSERE EXPERTISE

Wir beherrschen Wohnen seit mehr als 50 Jahren.

Die Nachfrage nach Wohninvestments ist in den letzten Jahren erheblich gestiegen. Dies nicht zuletzt, weil sehr viel Kapital sichere Anlagen sucht. Doch Sicherheit ist auch bei wohnwirtschaftlichen Investments nicht automatisch inklusive. Demografische Umwälzungen, gesetzliche Vorschriften und versteckte Instandhaltungsmängel bergen genauso viel Risiken wie veränderte Nutzeranforderungen oder schlechte Bewirtschaftung. Sicher zu investieren erfordert Sachkenntnis und Erfahrung. Dr. Lübke & Kelber ist mehr als eine Marke. Es sind zwei Namen, die für eine besondere Kompetenz rund um Wohninvestments stehen. Für Tradition und Qualität. Für gut 2 Mio. bewertete und mehr als 120.000 privatisierte Wohnungen. Für die Begleitung vieler Großtransaktionen im Milliardenbereich. Das hat unseren Blick für gute Investments geschärft.

drluebkekelber.de/referenzen

Der vorliegende Marktbericht wurde nach bestem Wissen und Gewissen erarbeitet. Eine Garantie für die Richtigkeit und Zuverlässigkeit der Aussagen, auch in der Zukunft, ist damit nicht verbunden. Die veröffentlichten Daten dienen allein allgemeinformativen Zwecken, stellen keine Empfehlung für konkrete Anlage- oder Transaktionsentscheidungen dar und können keinesfalls ein qualifiziertes Beratungsgespräch ersetzen. Eine Haftung, die aus der Verwendung der Daten resultiert, wird nicht übernommen. Eine Weiterverwendung der Daten ist nur mit unserer vorherigen Zustimmung gestattet.