

Müller, Hendrik; Paschedag, Holger

Working Paper

Die Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren

IIWM-Paper, No. 13

Provided in Cooperation with:

Technische Hochschule Aschaffenburg, IIWM - Institut für Immobilienwirtschaft und -management

Suggested Citation: Müller, Hendrik; Paschedag, Holger (2025) : Die Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren, IIWM-Paper, No. 13, Technische Hochschule Aschaffenburg, Institut für Immobilienwirtschaft und -management (IIWM), Aschaffenburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/319080>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

IIWM-Paper No. 13

Schriftenreihe des IIWM

Institut für Immobilienwirtschaft und -management

Juni 2025

Hendrik Müller
Holger Paschedag

Die Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren



IIWM Institut für
Immobilienwirtschaft
und -management
TH Aschaffenburg

ISSN (print) 2568-4140

ISSN (online) 2568-5872

www.iiwm.de

Zitierempfehlung: **Müller, Hendrik; Paschedag, Holger** (2025): Die Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren. In: IIWM (Hrsg.): IIWM-Paper No. 13, Aschaffenburg: IIWM Institut für Immobilienwirtschaft und -management, Juni 2025.

Impressum

ISSN (print) 2568-4140

ISSN (online) 2568-5872

Herausgeber:

IIWM Institut für Immobilienwirtschaft und -management

Technische Hochschule Aschaffenburg

Vertreten durch die Institutsleitung:

Prof. Dr.-Ing. Lars Bernhard Schöne

Prof. Dr. Verena Rock MRICS

Würzburger Straße 45

63743 Aschaffenburg

Tel.: +49(0)6021-4206-745

Web: www.iiwm.de

E-Mail: institutsleitung@iiwm.de

Redaktion:

Hendrik Müller

c/o IIWM Institut für Immobilienwirtschaft und -management

Technische Hochschule Aschaffenburg

Würzburger Straße 45

63743 Aschaffenburg

Die Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren

Germany's attractiveness as a location for real estate investments by foreign investors

Hendrik Müller

Holger Paschedag

Zusammenfassung

Dieses Arbeitspapier befasst sich mit der Analyse der Attraktivität Deutschlands im Kontext internationaler Immobilieninvestitionen. Hierbei werden insbesondere die Chancen und Risiken grenzüberschreitender Investitionen mit den konkreten Vorteilen deutscher Investitionen verglichen. Weitergehend werden generelle Strategien und Ziele ausländischer Investoren, deren Anlagepräferenzen in Hinsicht auf das Erreichen konkreter Anlageziele, Rendite-Risiko-Verhältnisse und deren Auswirkungen auf Anlageentscheidungen ausländischer Investoren, die im Rahmen einer grenzüberschreitenden Investition auftretenden Chancen und Risiken, sowie schließlich die konkreten Faktoren, welche die Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort beeinflussen, beleuchtet. Auch die Zukunft Deutschlands als Investitionsstandort und die Frage, welche Faktoren diese maßgeblich beeinflussen, versucht dieses Arbeitspapier tiefgehend zu beleuchten.

Summary

This working paper focuses on analyzing Germany's attractiveness in the context of international real estate investments. It specifically compares the opportunities and risks associated with cross-border investments focusing on investments into the German market. Furthermore, it examines the general strategies and objectives of foreign investors, their investment preferences in relation to achieving certain investment goals, risk-return profiles, and how these factors influence their investment decisions. The paper furthermore addresses the opportunities and risks inherent in cross-border investments, as well as the specific factors that influence Germany's appeal as an investment location. Lastly, it provides an in-depth exploration of Germany's future as an investment destination and the key factors that are likely to shape it.

Vorwort

Immobilien sind weltweit eine der bedeutendste Assetklassen. Insbesondere bei Gewerbeimmobilien liegt der Focus der Eigentümer auf der Erzielung von Erträgen. Eigengenutzte Gewerbeimmobilien werden immer seltener, da sich die Unternehmen, die diese Immobilien nutzen, sich auf ihre eigenen Kompetenzen der Unternehmung konzentrieren wollen. Bei Investments in Wohnimmobilien ist insbesondere in Deutschland der Markt ebenfalls recht bedeutend, bedenkt man, dass der Großteil der Haushalte hierzulande zur Miete wohnt.

Vergleicht man die Immobilien als Assetklasse mit den anderen großen Assetklassen wie dem Aktien- und dem Anleihemarkt, fällt auf, dass letztere Assetklassen eine deutlich höhere Volatilität aufweisen als Immobilien. Dies bedeutet nicht, dass Immobilien nicht auch im Wert schwanken, allerdings werden große Schwankungen des gesamten Immobilienmarktes häufig durch Änderungen des Zinsniveaus ausgelöst, die sich aus Renditeanpassungen am Anleihemarkt ergeben. Erkauft wird der Vorteil der geringeren Volatilität bei Immobilien durch eine geringere Liquidität dieser Assetklasse. Aber gerade weil die Vorteile auf die einzelnen Assetklassen unterschiedlich verteilt sind, ist es für große institutionelle Investoren unerlässlich auch in Immobilien zu investieren. Dabei ist eine Streuung auf verschiedene Märkte sinnvoll.

Aus diesem Grund werden daher Immobilieninvestments auch vermehrt länderübergreifend getätigt. Ohne internationale Anleger würden wichtige und finanzstarke Investoren fehlen. Für die Länderauswahl spielen Kriterien wie stabile politische Verhältnisse und Rechtsstaatlichkeit eine bedeutende Rolle. Immobilien sind langfristige Investments, die deshalb auch von Investorenseite langfristig prognostizierbare Cashflows erforderlich machen. Warum der deutsche Immobilienmarkt für Internationale Investoren deshalb besonders attraktiv ist, wird in diesem Papier detailliert dargelegt.

Aschaffenburg, im Juni 2025

Hendrik Müller

Holger Paschedag

Inhalt

Abkürzungen	VI
Abbildungen	VI
1 Einleitung	1
2 Strategische Anlageentscheidungen bei Immobilieninvestitionen	2
3 Internationale Investments in den deutschen Immobilienmarkt	4
3.1 Gründe für grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen	4
3.2 Chancen & Risiken internationaler Investments in den deutschen Immobilienmarkt	5
3.2.1 Chancen internationaler Immobilieninvestments	5
3.2.2 Risiken internationaler Immobilieninvestments	8
4 Faktoren für die Attraktivität Deutschlands als Investmentstandort ausländischer Immobilieninvestoren	12
4.1 Wirtschaftliche Einflüsse auf die Attraktivität Deutschlands	13
4.1.1 Wirtschaftliche Stabilität als Treiber für ausländische Investments	13
4.1.2 Deutschland als Vorreiter eines transparenten Immobilienmarktes	14
4.1.3 Die Resilienz des deutschen Immobilienmarktes	15
4.2 Die polyzentrische Struktur Deutschlands	17
4.3 Die gesetzlichen Rahmenbedingungen Deutschlands	19
4.3.1 Rechtliche Rahmenbedingungen ausländischer Investitionen	19
4.3.2 Steuerliche Richtlinien	20
5 Ausländische Investitionen im deutschen Immobilienmarkt	21
5.1 Deutschlands Immobilien-Investmentlandschaft im europäischen Vergleich	21
5.2 Investiertes Kapital am deutschen Immobilienmarkt	23
5.3 Investmentverteilung nach Risikobereitschaft	25
5.4 Investmentverteilung nach Assetklasse	26
5.5 Deutschlands Zukunft als Investitionsstandort ausländischer Immobilieninvestoren	27
6 Schlussfolgerung	28
Literatur- und Quellenverzeichnis	30
Kurzbiografie der Autoren	36

Abkürzungen

EnEV	Energieeinsparverordnung
SGE	Strategische Geschäftseinheiten

Abbildungen

Abbildung 1: Die Anlageklasse Immobilien im Magischen Dreieck der Vermögensanlage	3
Abbildung 2: Mietrendite für Wohnimmobilien im internationalen Vergleich	6
Abbildung 3: Risikoreduzierung durch Diversifikation	7
Abbildung 4: Grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen, 2019	8
Abbildung 5: Deutsche Grunderwerbsteuersätze	9
Abbildung 6: Auswirkungen der Absicherung auf die Renditeprämien	12
Abbildung 7: Intranationale Transparenz-Skala, 2022	14
Abbildung 8: Stabile Erträge am deutschen Wohnungsmarkt	16
Abbildung 9: Geografische Verteilung deutscher Wirtschaftszentren	18
Abbildung 10: Grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen in Europa	22
Abbildung 11: Anteil internationaler Investoren am deutschen Investmentmarkt	24
Abbildung 12: Anonymität ausländischer Investoren bei steigender Kettenlänge	25
Tabelle 1: Wechselkurse Euro vs. AUD, CNY, GBP, JPY, SEK, USD (2024) (eigene Darstellung)	11
Tabelle 2: Internationale Immobilieninvestments in Deutschland nach Risikoprofil	26

1 Einleitung

In der heutigen globalisierten Wirtschaftswelt spielen internationale Wirtschaftsbeziehungen eine zunehmend wichtige Rolle. Auch der Immobilienmarkt ist für viele internationale Kapitalgeber ein wichtiger Bestandteil des Portfolios und stellt aufgrund seiner Stabilität und Rentabilität sowie seiner umfassenden Diversifikationsmöglichkeiten eine gute Chance dar, Kapital profitabel zu investieren. Dabei ist der deutsche Immobilienmarkt aufgrund der Größe und Bedeutung der Volkswirtschaft für viele Investoren von besonderem Interesse.

Doch welche Faktoren tragen zur Attraktivität des deutschen Immobilienmarktes maßgeblich bei? Wie ist der deutsche Immobilienmarkt im europäischen Vergleich positioniert? Welche Chancen, bzw. Risiken ergeben sich aus internationalen Investitionen in den deutschen Immobilienmarkt? Und welche Präferenzen lassen sich im Falle grenzüberschreitender Investitionen in Deutschland erkennen? Der Fokus dieser Arbeit liegt folglich auf der zentralen Fragestellung: „Wie attraktiv ist Deutschland als Standort für ausländische Immobilieninvestoren, und aus welchen Faktoren ergibt sich diese Attraktivität primär?“.

Diese Arbeit widmet sich der Analyse der Faktoren, welche die Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren steigern. Sie beleuchtet generelle Strategien und Ziele ausländischer Investoren, deren Anlagepräferenzen in Hinsicht auf das Erreichen konkreter Anlageziele, Rendite-Risiko-Verhältnisse und deren Auswirkungen auf Anlageentscheidungen ausländischer Investoren, die im Rahmen einer grenzüberschreitenden Investition auftretenden Chancen und Risiken, sowie schließlich die konkreten Faktoren, welche die Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort beeinflussen. Weitergehend werden der deutsche Markt und das Investitionsverhalten internationaler Investoren im europäischen Vergleich betrachtet und bewertet.

Die Problemstellung dieser Arbeit liegt somit in der Identifikation und Analyse, sowie der Bewertung konkreter Faktoren, welche die Attraktivität des deutschen Immobilienmarktes aus Sicht internationaler Investoren beeinflussen.

2 Strategische Anlageentscheidungen bei Immobilieninvestitionen

Immobilien stehen in direkter Konkurrenz zu anderen alternativen Anlagemöglichkeiten und müssen sich insbesondere in Zeiten hoher Zinsen und hoher Baupreise gegen diese behaupten. In der Vergangenheit führten jedoch eine günstige Geldmarktpolitik der Zentralbanken und über mehrere Jahre kontinuierlich ansteigende Preise zu einem enormen Zufluss von investiertem Kapital in die Anlageklasse „Immobilien“. Was jedoch unterscheidet Immobilienanlagen grundlegend von anderen klassischen und alternativen Anlageklassen, und was gibt es bei Immobilieninvestments in Deutschland hinsichtlich rechtlicher oder strategischer Entscheidungen zu beachten?

Im Zuge jedes Investments müssen Investoren strategische Anlageentscheidungen treffen, die über die Anlageklasse hinaus gehen und weitere Faktoren wie Rendite, Risikobereitschaft, Haltedauer oder rechtliche Entscheidungen berücksichtigen. Neben den Entscheidungen über die Anlageziele und die Anlagestrategie sind auch Überlegungen bezüglich formeller Entscheidungen wie die Wahl eines passenden Vehikels von großer Bedeutung. Eine ausführliche strategische Planung über die gesamte Haltedauer des Investments hinweg, beugt Risiken vor und ermöglicht Investoren daher eine erfolgreiche Durchführung ihrer Investments.

Um eine den Erfolg einer Investition beurteilen und messen zu können, bedarf es Zielen. Je nach Investor gestalten sich diese Ziele jedoch verschieden oder einzelnen Teilzielen werden unterschiedliche Bedeutungen zugeschrieben. Das ultimative Ziel eines jeden Investmentmanagers ist es hierbei, die Merkmale und Risiken eines Investments mit den Zielen und Präferenzen eines Investors zu vereinen.¹ Generell wird zwischen drei unterschiedlichen Anlagezielen unterschieden, welche jeweils in Abhängigkeit voneinander stehen und sich gegenseitig beeinflussen:

- Rentabilität
- Sicherheit (Risiko)
- Liquidität

Diese drei Hauptziele werden zusätzlich durch Nebenziele ergänzt.

Das Zusammenspiel der drei Faktoren Rentabilität, Sicherheit und Liquidität wird auch das „Magische Dreieck“ genannt. Im letzten Jahrzehnt hat ein weiterer Faktor zusätzlich an Bedeutung gewonnen: ESG (Environmental, Social and Governance). Aufgrund der enormen Bedeutung und dem Einfluss auf Rendite, Sicherheit und Liquidität wird ESG von vielen Experten in das Magische Dreieck aufgenommen, welches sich somit über die letzten Jahre zu einem Magischen Viereck entwickelt hat.²

¹ Vgl. Vornholz (2022) S. 10.

² Vgl. Vornholz (2022) S. 11.

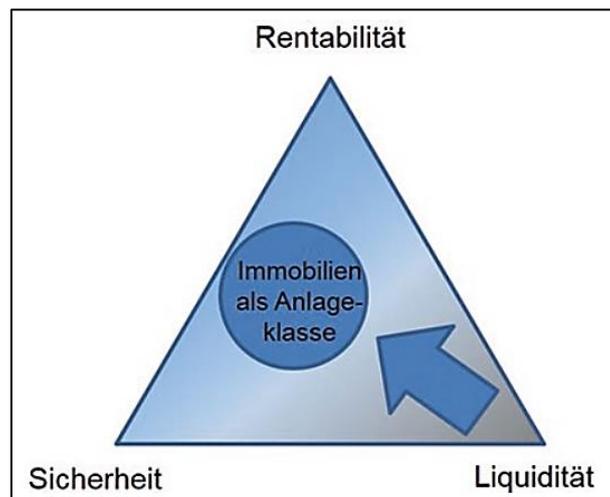


Abbildung 1: Die Anlageklasse Immobilien im Magischen Dreieck der Vermögensanlage ³

Im Fokus vieler Investoren steht vorrangig die Rentabilität eines Investments. Sie ist ein maßgebender Indikator für die Performance einer Investition.⁴ Je nach Art des Investors werden Renditen eine unterschiedliche Bedeutung zugemessen und unterschiedliche Renditekennzahlen zur Berechnung der Rentabilität genutzt.

Ein weiteres Ziel einer jeden Investition ist die Vermeidung von Verlust des investierten Kapitals. Jede Investition ist zu einem gewissen Grad mit Risiken verbunden. Diese gilt es zu erkennen, zu managen und zu minimieren. Risiken können hierbei auf verschiedenen Ebenen auftreten, wobei insbesondere objektbezogene und marktwirtschaftliche Risiken zu betrachten sind. Objektbezogene Risiken sind beispielsweise Mietausfallrisiken, Risiken in der Bausubstanz oder den technischen Anlagen, während marktwirtschaftliche Risiken mit Veränderungen der volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen zusammenhängen. Zinsänderungsrisiken oder politische Risiken sind hier zu nennen.⁵ Diese betreffen folglich nicht unmittelbar die einzelnen Immobilien, sondern wirken sich auf Angebot, Nachfrage, Finanzierungsmöglichkeiten und regulatorische Vorgaben aus.

Der dritte Faktor im Zusammenspiel der Anlageziele ist die Liquidität. „[Sie] bezeichnet die Fähigkeit von natürlichen oder juristischen Personen als Schuldner, fällige Zahlungsverpflichtungen termingerecht und vollständig erfüllen zu können“.⁶ Für Investoren ist die Liquidität eine essentielle Kennzahl, da diese angibt, ob fällige Zahlungsverpflichtungen, wie Zins- und Tilgungszahlungen, pünktlich getätigt werden können.

Diese Anlageziele verfügen über keine länderbezogene Komponente, sondern sind vielmehr eine grundsätzliche Eigenschaften eines Investments. Jedoch weisen bestimmte Anlageklassen und verschiedene geografische Regionen Charakteristiken auf, die einige dieser genannten Eigenschaften stärker unterstützen als andere. Im Falle Deutschlands weisen Investments

³ Vgl. Jakob R. (2014) S. 18.

⁴ Breuer (2018).

⁵ Vgl. Jones/Trevillion (2022) S. 133.

⁶ Gebhardt/Mansch (2019) S. 5.

zwar meist eine unterdurchschnittliche Rendite im Vergleich zu anderen europäischen Ländern auf, jedoch ist hier insbesondere die Sicherheit deutscher Investments als wichtiger Faktor zu nennen.⁷ Woher diese Sicherheit stammt und wie attraktiv dies für ausländische Investoren ist, wird in Abschnitt 4 weiter geklärt.

3 Internationale Investments in den deutschen Immobilienmarkt

Um zu verstehen, wie attraktiv Deutschland als Investmentstandort für ausländische Investoren ist, gilt es zu analysieren, wie sich ausländische Investitionen von inländischen Investitionen unterscheiden. Hierbei erlangen insbesondere die Gründe für grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen, sowie die Chancen und Risiken ausländischer Investitionen in den deutschen Markt, einen besonderen Stellenwert.

Grundsätzlich ist zu erwähnen, dass ausländische Investitionen meist nur durch erfahrene Investoren realisiert werden. Aus verschiedenen Gründen, wie beispielsweise signifikante Informationsasymmetrien, hohe Transaktionskosten und verschiedenste grenzüberschreitende Risiken, beginnen Investoren meist mit inländischen Investitionen, bevor sie nach Investmentmöglichkeiten im Ausland suchen.⁸

3.1 Gründe für grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen

Bis vor der Jahrtausendwende wurden Immobilieninvestitionen in Deutschland hauptsächlich im Rahmen lokaler Transaktionen getätigt. Dies ist möglicherweise darauf zurückzuführen, dass die Globalisierung der Kapitalmärkte und somit auch der Investitionsmarkt internationaler Immobilieninvestitionen in Deutschland erst seit ca. 2004 zunahm.⁹ Betrachtet man grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen, so lässt sich feststellen, dass diese auf globaler Ebene in den vergangenen Jahren ca. 30% des Investmentvolumens ausgemacht haben.^{10, 11} Insbesondere in Europa ist der Anteil grenzüberschreitender Investitionen besonders hoch, wobei sich europäische Investoren vorwiegend auf Investitionen innerhalb anderer europäischer Länder fokussieren.¹²

In den vergangenen Jahren wurden politische Barrieren vieler Länder in Form von Markteintrittsbarrieren und gesetzlichen Regelungen schrittweise reduziert, was zu einer annähernden Gleichschaltung der Eintrittsvoraussetzungen von ausländischen Investoren gegenüber nationalen Investoren führte.¹³ Die damit zunehmende Transparenz innerhalb der Immobilienmärkte führt zu einer stetig sinkenden Informationsasymmetrie, die für viele internationale Investoren bislang eine Hürde im Investitionsprozess darstellte.

Bei allen grenzüberschreitenden Investitionen liegen zwei primäre Ziele im Fokus der Investoren: Die Erhöhung von Renditechancen und die Minimierung des Investmentrisikos.¹⁴ Durch

⁷ Vgl. Global Property Guide (2023).

⁸ Vgl. Garay (2016) S. 1.

⁹ Vgl. Pohl/Vornholz (2010) S. 11.

¹⁰ Vgl. CBRE Research (2024b).

¹¹ Vgl. Savills (2024).

¹² Vgl. BNP Paribas Real Estate (2019) S. 2.

¹³ Vgl. Eichholtz et al. (2011) S. 152.

¹⁴ Vgl. Trübstein (2012) S. 25.

die massive Ausweitung der Investitionsmöglichkeiten auf internationale Märkte erhalten Investoren, die in ausländische Märkte investieren möchten, gänzlich neue Optionen zum Erreichen ihrer Anlageziele. Aufgrund zeitlich unterschiedlich verlaufender Trendzyklen bieten grenzüberschreitende Investments die Möglichkeit, trotz schwacher heimischer Marktphasen, an starken Marktphasen anderer Länder zu partizipieren und somit die gewünschte Rendite zu erzielen.¹⁵ Die Minimierung von Risiken wird insbesondere durch Diversifikation und Investitionen in Länder mit starker Regulatorik bzw. geringem politischem Risiko, erreicht. Diversifikationseffekte stellen im Rahmen einer Untersuchung mit ca. 65% den größten Treiber grenzüberschreitender Investments dar, während lediglich 16% der befragten Investoren eine erhöhte Rendite als Hauptgrund nennen.¹⁶

3.2 Chancen & Risiken internationaler Investments in den deutschen Immobilienmarkt

Um zu verstehen, wieso Investoren grenzüberschreitende Investitionen durchführen, ist es elementar, vorliegende Chancen und Risiken zu analysieren und zu bewerten. Während das Volumen internationaler Investitionen in den deutschen Immobilienmarkt über die vergangenen Jahre stetig anstieg, wurden Chancen grenzüberschreitender Immobilieninvestitionen durch die vorliegenden Risiken quantitativ überwogen. Daraus ableiten lässt sich die Relevanz der durch grenzüberschreitende Investments entstehenden Chancen.

3.2.1 Chancen internationaler Immobilieninvestments

Internationale Investments stellen eine Erweiterung der national getätigten Investments innerhalb eines Portfolios dar. Dabei ist die Renditekomponente eines Investments für viele Investoren der offensichtlichste Treiber, ausländische Investitionen durchzuführen. Dazu wird auf ausländische Möglichkeiten der Renditeerzielung zurückgegriffen, wenn nationale Märkte stagnieren, die politische Stabilität als gefährdet oder die Währung als instabil betrachtet wird. Internationale Märkte bieten dann die Möglichkeit, verglichen zum Heimatmarkt, höhere oder sicherere Renditen, zu erzielen oder das Portfolio breiter und weniger volatil auszurichten.¹⁷ Natürlich können nicht alle Anleger davon ausgehen, dass durch Investitionen im Ausland höhere Renditen erzielt werden können. Mit anderen Worten, einige Anleger werden die erwarteten Renditen lokaler Immobilieninvestitionen als deutlich lukrativer empfinden, als solche, die sie mit ausländischen Investitionen erzielen könnten. Immobilien unterscheiden sich in diesem Fall nicht sonderlich von anderen Investitionsformen, bei denen das Investitionskapital an die Standorte fließt, welche die höchsten Renditeerwartungen vorweisen.¹⁸ Insbesondere Investoren aus wirtschaftlich starken Ländern mit entwickelten Immobilienmärkten können mittels grenzüberschreitender Investitionen rentable Anlagemöglichkeiten finden. Weniger entwickelte Märkte weisen typischerweise höhere Renditen von bis zu über 5% auf (vgl. Abbildung 2). Im direkten Vergleich bietet der deutsche Markt hierbei eine unterdurchschnittliche Mietrendite. Besonders osteuropäische Märkte wie Polen, Litauen oder Estland bieten deutlich attraktivere Renditelevel als der deutsche Markt. Aber auch südeuropäische Länder wie Griechen-

¹⁵ Vgl. Hackelberg/Hennig (2021) S. 45.

¹⁶ Vgl. Preqin (2015).

¹⁷ Vgl. Garay (2016) S. 5.

¹⁸ Vgl. Garay (2016) S. 4.

land, Italien, Portugal oder Spanien bieten mit mehr als 5,2% jährlicher Mietrendite im Beispieljahr 2016, attraktive Alternativen gegenüber dem deutschen Markt (vgl. Abbildung 2).

Land	Brutto-Mietrendite	Rendite-Bewertung	Land	Brutto-Mietrendite	Rendite-Bewertung	Land	Brutto-Mietrendite	Rendite-Bewertung
Argentina	5.92 %	Gut	Iceland	5.09 %	Durchschnittlich	Poland	5.75 %	Durchschnittlich
Austria	3.28 %	Schlecht	India	4.54 %	Durchschnittlich	Portugal	5.65 %	Durchschnittlich
Belgium	4.20 %	Schlecht	Indonesia	5.68 %	Durchschnittlich	Puerto Rico	8.42 %	Sehr Gut
Brazil	6.24 %	Gut	Ireland	7.85 %	Sehr Gut	Qatar	5.50 %	Durchschnittlich
Bulgaria	4.56 %	Durchschnittlich	Israel	2.83 %	Sehr Schlecht	Romania	6.16 %	Gut
Chile	4.73 %	Durchschnittlich	Italy	7.67 %	Sehr Gut	Singapore	4.63 %	Durchschnittlich
Colombia	7.70 %	Sehr Gut	Japan	4.36 %	Schlecht	Slovak Republ	5.29 %	Durchschnittlich
Croatia	4.59 %	Durchschnittlich	Latvia	7.81 %	Sehr Gut	Slovenia	4.45 %	Schlecht
Cyprus	4.93 %	Durchschnittlich	Lithuania	6.67 %	Gut	South Africa	9.95 %	Sehr Gut
Czech Republi	3.95 %	Schlecht	Luxembourg	2.59 %	Sehr Schlecht	Spain	6.17 %	Gut
Denmark	4.16 %	Schlecht	Malaysia	5.16 %	Durchschnittlich	Sweden	5.68 %	Durchschnittlich
Egypt	5.90 %	Gut	Malta	3.66 %	Schlecht	Switzerland	3.05 %	Schlecht
Estonia	4.74 %	Durchschnittlich	Mexico	5.92 %	Gut	Taiwan	2.18 %	Sehr Schlecht
Finland	4.24 %	Schlecht	Montenegro	5.95 %	Gut	Thailand	5.79 %	Gut
France	4.56 %	Durchschnittlich	Morocco	4.41 %	Schlecht	Tunisia	5.33 %	Durchschnittlich
Georgia	7.85 %	Sehr Gut	Netherlands	5.56 %	Durchschnittlich	Turkey	6.36 %	Gut
Germany	3.74 %	Schlecht	North Macedc	6.00 %	Gut	United Arab E	5.16 %	Durchschnittlich
Greece	5.22 %	Durchschnittlich	Norway	4.28 %	Schlecht	Uruguay	5.92 %	Gut
Hong Kong	3.39 %	Schlecht	Peru	5.72 %	Durchschnittlich	Vietnam	4.04 %	Schlecht
Hungary	5.09 %	Durchschnittlich	Philippines	5.19 %	Durchschnittlich			

Abbildung 2: Mietrendite für Wohnimmobilien im internationalen Vergleich ¹⁹

Häufig nutzen Investoren grenzüberschreitende Investitionen somit als Mittel, um weiterhin von aufsteigenden Märkten zu profitieren, auch wenn Wirtschafts- bzw. Immobilienzyklen im Heimatland des Investors bereits ihren Höchststand erreicht haben. Da, wie in Abbildung 2 zu erkennen, Deutschland vergleichsweise niedrige Renditen aufweist, ist die reine Erzielung einer besseren Rendite als im Heimatmarkt für ausländische Investoren meist kein Grund, um in Deutschland zu investieren. Investoren, die keine Renditesteigerung durch Auslandsinvestitionen erzielen können, profitieren dennoch von grenzüberschreitenden Immobilien, was auf eine sehr geringe Volatilität deutscher Immobilienrenditen und Diversifikationseffekte zurückzuführen ist.²⁰

Diversifikation „[beschreibt] [...] eine Strategie von Unternehmen, durch Erweiterung oder Modifizierung der Produkte/Dienstleistungen oder der Geschäftsbereiche oder durch Risikostreuung die Gewinnchancen zu verbessern und/oder Verlustrisiken zu vermindern.“²¹ Im Falle von Immobilieninvestoren bezieht sich dies auf die Möglichkeit, Anlageportfolien mit Hilfe ausländischer Investitionen breiter zu streuen und somit gegen Marktrisiken abzusichern. Da sich die ökonomischen Strukturen von Ländern typischerweise voneinander unterscheiden und der Immobilienmarkt eines Landes maßgeblich durch die Ausgaben der lokalen Bevölkerung, lokale demografische Entwicklungen und der generellen länderspezifischen Nachfrage bestimmt wird, sind auch Immobilien stark durch die Ökonomie eines Landes beeinflusst.²² Betrachtet

¹⁹ Vgl. Global Property Guide (2023).

²⁰ Vgl. Gauge (2022) S. 6.

²¹ Wikipedia (2022).

²² Vgl. Garay (2016) S. 6.

man die auftretenden Risiken eines Immobilieninvestments, so ergeben sich zwei Risikoarten:

- Systematisches bzw. Marktrisiko
- Unsystematische, spezifische Risiken (Objektrisiken)

Während Marktrisiken nicht diversifizierbar sind, ermöglichen Maßnahmen zur Diversifikation eines Investments einem Investor, spezifische Risiken zu vermeiden (vgl. Abbildung 3). Während grenzüberschreitende Investments unter die Diversifikation auf geografischer Ebene fallen, stellen sie nur einen von vielen Diversifikationsansätzen dar:

- Diversifikation durch Investitionsfinanzierung und Verschuldungsgrad
- Diversifikation durch Mieterauswahl
- Diversifikation durch verschiedene Immobilientypen
- Diversifikation durch Immobilieneigenschaften
- Standortdiversifikation

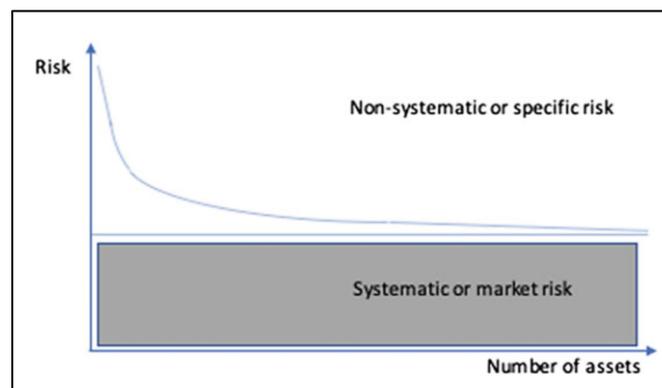


Abbildung 3: Risikoreduzierung durch Diversifikation ²³

Je mehr der aufgeführten Diversifikationsansätze in einem Portfolio berücksichtigt werden, desto diversifizierter und somit „sicherer“ ist ein Investment. Gleichzeitig führt eine verbesserte Diversifikation zu einer insgesamt ausgewogeneren und stabileren Rendite.

Betrachtet man die Herkunft des in Deutschland investierten Kapitals im Jahr 2019, stellt man fest, dass vor allem europäische Investoren als größte Investorengruppe in Europa investieren. Das von ihnen investierte Anlagevolumen ist mehr als doppelt so hoch als das der nächstgrößeren Investorengruppe. Die nächstgrößere Investorengruppe stellen amerikanische Investoren dar (vgl. Abbildung 4). Deutschland bietet in diesem Falle aufgrund seiner dezentralen Struktur und der hohen Anzahl an B-Städten mit gut funktionierenden Immobilienmärkten, gute Möglichkeiten, Risiken zu streuen und internationale Portfolios sicherer zu gestalten.

²³ Vgl. Jones/Trevillion (2022) S. 133.

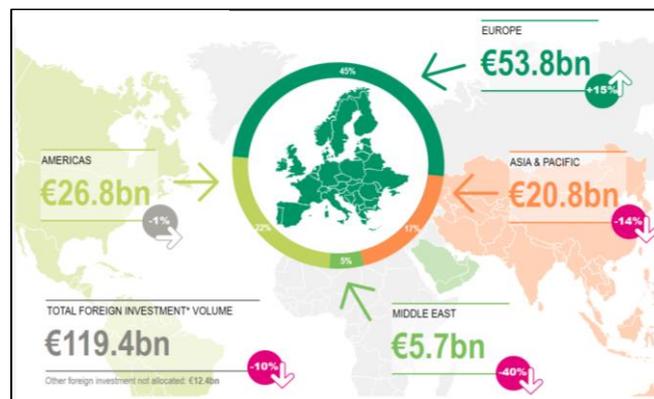


Abbildung 4: Grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen, 2019 ²⁴

3.2.2 Risiken internationaler Immobilieninvestments

Trotz vieler Vorteile und Chancen internationaler Immobilieninvestments gibt es weiterhin auch Kosten und Risiken, die mit grenzüberschreitenden Investitionen einhergehen. Diese erstrecken sich nicht nur über die Risiken allgemeiner Immobilientransaktionen, sondern umfassen zusätzlich solche Risiken, die ausschließlich grenzüberschreitende Investments betreffen.

Grenzüberschreitende Investments unterliegen in den meisten Fällen den gesetzlichen Regulierungen des Landes, in dem die Immobilie gelegen ist. Somit müssen sich Investoren auch mit den rechtlichen und steuerlichen Regelungen dieses Landes vertraut machen, um mögliche Kosten korrekt einzukalkulieren. Im Rahmen des Ankaufsprozesses können ohne weiteres bis zu 10% des Kaufpreises in Form von Maklergebühren, rechtlichen Beratungskosten oder Kosten für die Erstellung einer Investmentstruktur (beispielsweise eine GmbH, GbR oder ein ähnliches SPV (Special Purpose Vehicle)) entstehen.²⁵ Die Höhe der Kosten zur Durchführung eines solchen Investments hat daher einen signifikanten Einfluss auf die Entscheidung, in welchem Land Investoren ihre Investitionen durchführen. Während Länder wie die Türkei, China oder Mexiko typischerweise Grunderwerbsteuern von 1% bis 2% aufweisen, findet man in Australien, Frankreich, Spanien oder Deutschland Steuersätze von 5% bis 7%.²⁶ Selbst innerhalb von Deutschland unterscheiden sich die Grunderwerbsteuersätze massiv und erfordern somit eine gute lokale Marktkenntnis (vgl. Abbildung 5).

²⁴ Vgl. BNP Paribas Real Estate (2019) S. 1.

²⁵ Vgl. Garay (2016) S. 18.

²⁶ Vgl. Garay (2016) S. 19.

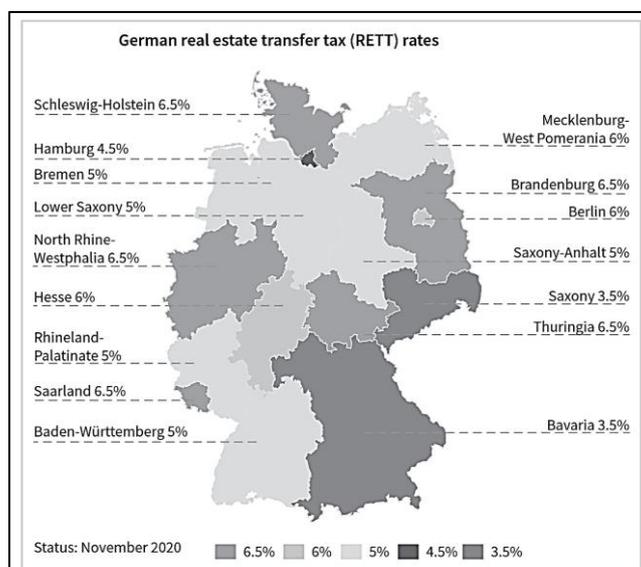


Abbildung 5: Deutsche Grunderwerbsteuersätze ²⁷

Diese erforderliche Marktkenntnis wird durch ein weiteres Risiko in Bezug auf grenzüberschreitende Immobilienanlagen beeinflusst: Informationsasymmetrien zwischen lokalen und internationalen Investoren. Aus der Standortbezogenheit von Immobilien leitet sich die Notwendigkeit von lokalem Wissen ab. Um lukrative Investmententscheidungen zu treffen und Risiken zu vermeiden, bedarf es einer ausführlichen Ankaufsprüfung, der sog. Due Diligence.²⁸ Diese kann aufgrund der geografischer Distanz des Investors zum Investment meist nicht im selben Maße erfolgen wie dies bei einem lokalen Investor der Fall ist. Hieraus resultieren im schlechtesten Fall eine ungenauere Auswahl und Überwachung des Investments und somit ein Abschlag bei der Höhe der erzielbaren Rendite. Im Rahmen einer Studie kommen Eichholtz, Gugler und Kok zu der Erkenntnis, dass internationale Immobilieninvestoren in Bezug auf die erwirtschaftete Rendite tendenziell durch nationale Investoren übertroffen werden.²⁹ Dieser Unterschied in der erwirtschafteten Rendite ist zeitunabhängig, beläuft sich auf bis zu 2,7% pro Jahr und ist unter anderem auf eine vorliegende Informationsasymmetrie, aber auch auf die Kapitalkosten des Investors zurückzuführen. Diese auf Informationsasymmetrien zurückzuführenden Nachteile werden mit wachsender Größe eines internationalen Investors zwar geringer, können jedoch nie gänzlich eliminiert werden. Hinsichtlich vorliegender Informationsasymmetrien bei grenzüberschreitenden Investments in deutsche Immobilien, stellt sich Deutschland als ein durchaus anspruchsvoller Markt dar. Aufgrund der dezentralen Struktur Deutschlands und den vielen, gut ausgeprägten und relevanten Teilmärkten größerer B- und C-Städte, benötigen Investitionen in deutsche Immobilienanlagen gute lokale Kenntnisse. Der deutsche Markt erweist sich hierbei mit über 1.086 deutschen Städtezentren als einer der

²⁷ Vgl. Hackelberg/Hennig (2021) S. 211.

²⁸ Due Diligence beschreibt die rechtliche, steuerliche, technische und wirtschaftliche Prüfung eines Investments zur frühzeitigen Erkennung und Vermeidung von Risiken.

²⁹ Vgl. Eichholtz et al. (2011) S. 155.

komplexesten Märkte Europas.³⁰ Internationalen Investoren gegenüber stellt sich die Transparenz des deutschen Marktes daher als durchaus positives Argument für eine Investition in den deutschen Immobilienmarkt dar. Als einer der transparentesten Immobilienmärkte der Welt (Platz 9 des JLL Global Real Estate Transparency Index, 2022), mit regelmäßigen öffentlichen Marktberichten, Eigentümerregistern und einem für Käufer zugänglichen Grundbuch, stehen Investoren im deutschen Immobilienmarkt überdurchschnittlich viele Möglichkeiten zur Informationsgewinnung im Rahmen des Investitionsprozesses zur Verfügung.³¹

Wie jedes Investment im Ausland bzw. innerhalb eines Marktes mit einer anderen Währung als die Heimatwährung des Investors, unterliegen auch Immobilieninvestitionen im Währungsausland signifikanten Währungsrisiken. Je nach Höhe der Investition und Volatilität der Währungen unterliegt eine Investition einem stärkeren oder schwächeren Währungsrisiko.³² Aufgrund massiven Einflusses auf die erzielbare Rendite eines Objekts, wird dem Währungsrisiko eine große Bedeutung bei der Durchführung ausländischer Investitionen zugesprochen. Im Rahmen einer Studie betrachteten Chau, Wong und Yiu beispielsweise die Korrelation des US-Dollars mit dem japanischen Yen und bestimmten den Einfluss der Währungsschwankungen auf die erzielte Rendite. Im Zeitraum von Q3 2007 bis Q2 2012 stieg der japanische Yen gegenüber des US-Dollars um 50,2%, was aus Sicht amerikanischer Investoren, welche in direkte Immobilienanlagen in Japan investiert hatten, zu einem Renditeanstieg von 0,7% auf 9% führte. Im Gegensatz dazu fiel das britische Pfund um 19,0% was von einem Renditesprung von ca. 0,0% auf -3,2% führte.³³ Diese Beispiele verdeutlichen die Relevanz, die die Minimierung von Währungsrisiken für den Erfolg ausländischer Immobilieninvestitionen haben kann, wenn Standorte für Immobilieninvestitionen ausführlich analysiert und ausgewählt werden. Durch eine genaue Betrachtung des jeweiligen Marktes und den damit verbundenen Währungsschwankungen können Währungsrisiken gegebenenfalls sogar in Währungsabsicherungen, auch Währungshedge genannt, transformiert werden. Während für die meisten europäischen Investoren aufgrund des Euros keine Währungsrisiken bestehen, unterliegen nicht-europäische Investoren auch in Deutschland Währungsrisiken.³⁴ Deutschland bietet für viele internationale Investoren dennoch eine gute Möglichkeit ihre Investments mittels deutscher Immobilieninvestitionen abzusichern. Analysiert man den Zeitraum von 2014 bis 2024, hat sich der Euro gegenüber anderen Währungen nicht einheitlich entwickelt. Betrachtet man den EUR vs. USD-Kurs, so hat der US-Dollars eine positive Performance von 21,3% im Vergleich zu 2014 (vgl. Tabelle 1).

³⁰ Vgl. Spars/Naismith (2012) S. 63.

³¹ Vgl. JLL (2022) S. 16.

³² Vgl. Schöning (2024).

³³ Vgl. Wing et al. (2014) S. 7.

³⁴ Vgl. Jones/Trevillion (2022) S. 183.

Datum	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	%
EUR	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	+ 0,00
AUD	1,482	1,487	1,518	1,424	1,536	1,604	1,619	1,608	1,580	1,516	1,626	+ 9,72
CNY	8,614	7,411	7,038	7,270	7,815	7,801	7,820	7,849	7,22	7,422	7,850	- 9,73
GBP	0,824	0,782	0,747	0,845	0,889	0,902	0,851	0,899	0,843	0,886	0,868	+ 5,31
JPY	141,4	145,4	131,0	122,3	134,3	122,2	121,0	127,0	130,4	139,6	156,3	+ 10,5
SEK	9,043	9,488	9,272	9,569	9,828	10,28	10,54	10,13	10,32	11,11	11,20	+ 23,9
USD	1,387	1,216	1,094	1,045	1,206	1,144	1,123	1,233	1,131	1,050	1,106	- 21,3

Tabelle 1: Wechselkurse Euro vs. AUD, CNY, GBP, JPY, SEK, USD (2024) (eigene Darstellung)³⁵

Diese Entwicklung lässt auf zweierlei Ergebnisse schließen: Zum einen erleben US-amerikanische Investoren durch die für sie positive Entwicklung des Währungspaares EUR-USD, deutlich attraktivere Kaufpreise im Vergleich zu 2014. Investitionsobjekte, die 2014 10 Millionen Euro, respektive ca. 13,87 Millionen US-Dollar kosteten, besitzen somit 2024 bei gleicher Bewertung in Euro, einen gesunkenen Wert von ca. 11,06 Millionen US-Dollar. Zum anderen stellt die Aufwertung des US-Dollars, gemessen gegen den Euro, einen negativen Einfluss für US-amerikanische Investoren dar, die bereits seit längerer Zeit im deutschen Markt investiert sind und diesen verlassen wollen. Im Falle eines Transfers der Mieteinnahmen in die Heimatwährung eines US-amerikanischen Investors sinken die tatsächlichen Mieteinnahmen des Investors somit ebenfalls. Durch die negative Entwicklung des Währungspaares EUR-USD, steigen die nominalen Mieterträge des Investors, gemessen in US-Dollar, außerdem nicht im gleichen Maße, wie die tatsächliche lokale Mietentwicklung in Deutschland. Während sich die aufgezeigt Entwicklung im Falle chinesischer Investoren ähnlich verhält, erleben Investoren aus dem australischen, britischen, japanischen oder schwedischen Währungsraum eine gegenläufige Entwicklung. Um verstärkte Währungsrisiken zu vermeiden ist es für Investoren daher essentiell, dass die Mieteinnahmen sowie die Finanzierung einer Immobilie in derselben Währung geleistet werden. Hierbei spricht man von Währungskongruenz. Um Währungsrisiken zu vermeiden, wenden Investoren regelmäßig „Hedging Strategien“ an und sichern ihre Investitionen so gegen unvorhergesehene Marktschwankungen ab.³⁶ Abbildung 6 zeigt die zusätzliche Auswirkung der Absicherung von Währungsrisiken auf die Renditeprämien deutscher Immobilieninvestitionen. So können amerikanische Investoren ihre Rendite um 70 Basispunkte erhöhen, während chinesische Investoren ein Plus von 540 Basispunkten erreichen (vgl. Abbildung 6).

³⁵ Vgl. European Central Bank (2024).

³⁶ Hedging Strategien werden finanzielle Absicherungsstrategien genannt, die dazu dienen, sich gegen mögliche Finanzrisiken durch unvorhergesehene Marktveränderungen zu schützen.

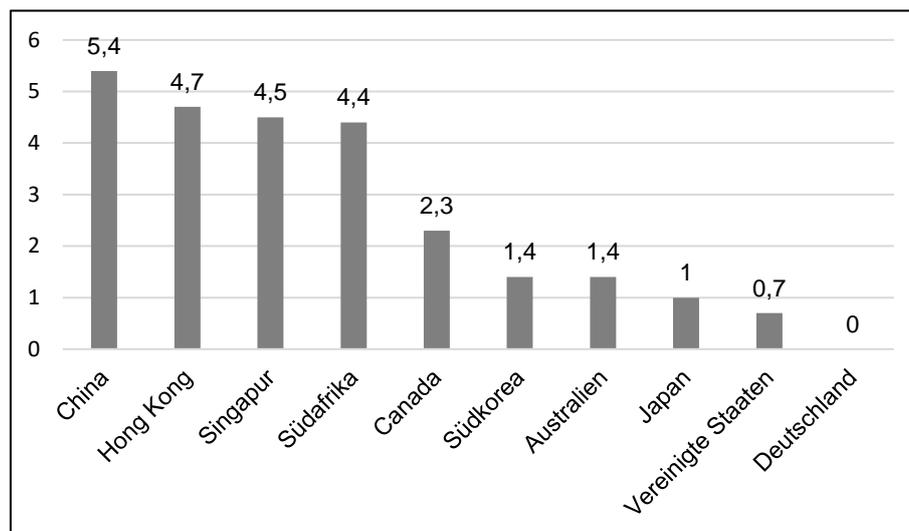


Abbildung 6: Auswirkungen der Absicherung auf die Renditeprämien ³⁷

Aufgrund der starken Einflussnahme der Politik auf die Wirtschaft eines Landes und somit auf die in diesem Land getätigten Investitionen, ist das Risiko möglicher den Investitionsprozess betreffender negativer politischer Regelungen, insbesondere für ausländische Investoren, durchaus relevant. Aufgrund der Relevanz, die politische Instanzen im Rahmen von baurechtlichen, steuerlichen oder mietrechtlichen Regulationen auf eine Investition haben, ist ein von Stabilität geprägtes Umfeld im Rahmen grenzüberschreitender Investitionen enorm wichtig. Instabilität innerhalb des politischen Umfelds, kann ein Land daher nicht nur unattraktiv, sondern gänzlich ungeeignet für ausländische Investoren machen.³⁸ Beispiele hierfür lassen sich in Ländern wie China, Nordkorea oder zentralafrikanischen Ländern finden, in denen Investments für ausländische Investoren sehr erschwert oder gar unmöglich gemacht werden.

Deutschland bietet bezogen auf politische Risiken ein sehr sicheres und stabiles Umfeld. Deutschland belegt im Rahmen des Political Risk Index der PRS Group, Rang 19 von 100.³⁹ Somit bestehen aktuell nahezu keine politischen Risiken innerhalb Deutschlands, und der Investitionsprozess ist weiterhin von Transparenz und Sicherheit geprägt.⁴⁰

4 Faktoren für die Attraktivität Deutschlands als Investmentstandort ausländischer Immobilieninvestoren

Die Attraktivität eines Landes als Investitionsstandort ausländischer Investoren lässt sich nicht durch eine einzelne Kennzahl bestimmen. Neben wirtschaftlichen Faktoren gibt es auch gesellschaftliche oder rechtliche Charakteristiken eines Landes, die einen Standort für ausländische Immobilieninvestoren attraktiv machen.

Grundsätzlich lässt sich sagen, dass internationale Investoren Deutschland äußerst positiv

³⁷ Vgl. Colliers/Clifford&Chance (2019) S. 12.

³⁸ Vgl. Jones/Trevillion (2022) S. 185.

³⁹ Vgl. PRS Group (2022).

⁴⁰ Vgl. JLL (2022) S. 4.

wahrnehmen. Betrachtet man beispielsweise die Investitionsvolumen verschiedener europäischer Länder, stellt man fest, dass Deutschland regelmäßig das Land mit dem meisten oder zweitmeisten Investitionsvolumen innerhalb Europas ist.⁴¹ Hierbei spielen insbesondere geopolitische Einflussfaktoren wie Sicherheit, Transparenz oder städtebauliche Strukturen eine Rolle, aber auch gesetzliche Charakteristiken untermauern Deutschlands Attraktivität im Rahmen internationaler Investitionen.

4.1 Wirtschaftliche Einflüsse auf die Attraktivität Deutschlands

Bei der Betrachtung der Attraktivität Deutschlands gestalten sich die wirtschaftlichen Charakteristiken als die wichtigsten Einflussfaktoren. Diese umfassen sowohl die generelle makroökonomische Stärke Deutschlands als auch die Resilienz des deutschen Immobilienmarktes und dessen Transparenz.

4.1.1 Wirtschaftliche Stabilität als Treiber für ausländische Investments

Die wirtschaftliche Stärke eines Landes und damit auch die Stabilität der lokalen Wirtschaft lässt sich über viele Faktoren bestimmen. Die gängigsten Kennzahlen sind hierbei die Bevölkerungsanzahl eines Landes in Verbindung mit der Arbeitslosigkeit eines Landes, das Bruttoinlandsprodukt, die Inflation und die Anzahl wirtschaftlich bedeutender Unternehmen. Deutschland beheimatet ca. 83,3 Millionen Menschen, was die höchste Einwohnerzahl Europas darstellt, sofern Russland als asiatisches Land gewertet wird.⁴² Mit nahezu 25% mehr Einwohner als die beiden nächstgrößten Länder, das Großbritannien und Frankreich, liegt Deutschland deutlich an der Spitze Europas. Zusätzlich zu dieser für europäische Länder durchaus hohe Einwohnerzahl, liegt Deutschland mit einer saisonbereinigten Arbeitslosigkeit von 3,1% deutlich unter dem europäischen Durchschnitt von 6%. Lediglich Malta, Polen und Tschechien liegen knapp unterhalb Deutschlands.⁴³ Eine niedrige Arbeitslosigkeit innerhalb eines Landes lässt auf wirtschaftliche Stabilität und eine stabile Nachfrage nach Wohnraum, resultierend aus Wohlstand und einer hohen Kaufkraft, schließen. Trotzdem ist es wichtig, dass regionale Unterschiede innerhalb Deutschlands beachtet werden. Es lässt sich beispielsweise feststellen, dass es signifikante Unterschiede zwischen den Arbeitslosenzahlen der westlichen und östlichen Bundesländer gibt. Ostdeutschland liegt mit 1,6% mehr Arbeitslosigkeit deutlich über dem deutschen Durchschnitt.⁴⁴ Weitere Faktoren, die die wirtschaftliche Stabilität eines Landes verdeutlichen, sind die Höhe des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und die Inflationsrate eines Landes. Deutschland erwirtschaftete 2023 4,121 Billionen Euro und lag damit fast 100% über der zweitgrößten europäischen Wirtschaft Frankreich.⁴⁵ Dies markierte zudem das 43. Jahr Deutschlands an der Spitze der europäischen Volkswirtschaften.⁴⁶ Die wirtschaftliche Stärke eines Landes wird somit insbesondere durch die Höhe der Arbeitslosigkeit und des BIP eines Landes bestimmt. Gemindert wird diese aber gleichzeitig im Falle hoher Inflationsraten. Mit jedem Anstieg der Inflation von 10 Prozentpunkten sinkt die Wachstumsrate des BIP um ca. 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte. Diese Veränderung resultiert aus einem gehemmtem Wachstum und weniger Investitionen aufgrund angestiegener Inflationsraten.

⁴¹ Vgl. BNP Paribas Real Estate (2019) S. 2.

⁴² Vgl. Statista (2024a).

⁴³ Vgl. Statistisches Bundesamt Deutschland (2024).

⁴⁴ Vgl. Statista (2024b).

⁴⁵ Vgl. Statista (2024c).

⁴⁶ Vgl. Statista (2023).

Das Zusammenspiel der Faktoren Einwohnerzahl, wirtschaftliche Stabilität und geringe Arbeitslosigkeit macht Deutschland für ausländische Immobilieninvestoren sehr attraktiv. Investoren profitieren von einem stabilen ökonomischen, politischen und sozialen Marktumfeld, welches gleichzeitig auch ein niedriges Risiko bedingt.⁴⁷ Neben der Chance, in den stabilsten Markt Europas zu investieren, ermöglicht der deutsche Immobilienmarkt jedoch nicht nur Core-Anlagemöglichkeiten, sondern bietet aufgrund der geografischen Streuung lokaler Wirtschaftszentren auch die Möglichkeit in Value-Add oder opportunistische Objekte zu investieren.^{48 49}

4.1.2 Deutschland als Vorreiter eines transparenten Immobilienmarktes

Neben der wirtschaftlichen Stärke Deutschlands und deren Auswirkung auf die Reputation innerhalb internationaler Investorenkreise, spielt auch die Transparenz des deutschen Immobilienmarktes eine relevante Rolle im Entscheidungsprozess internationaler Investoren. Unter Transparenz versteht sich an dieser Stelle die Gleichschaltung beim Zugang zu relevanten Informationen. Konkret bedeutet dies also, dass innerhalb transparenter Märkte so viele Informationen wie möglich bereitgestellt werden, der Zugang zu diesen Informationen nicht beschränkt ist und somit der Informationsvorteil einzelner Marktteilnehmer minimiert wird.⁵⁰ Hierbei gilt es mehrere Faktoren zu betrachten, die die Transparenz eines lokalen Immobilienmarktes fördern.

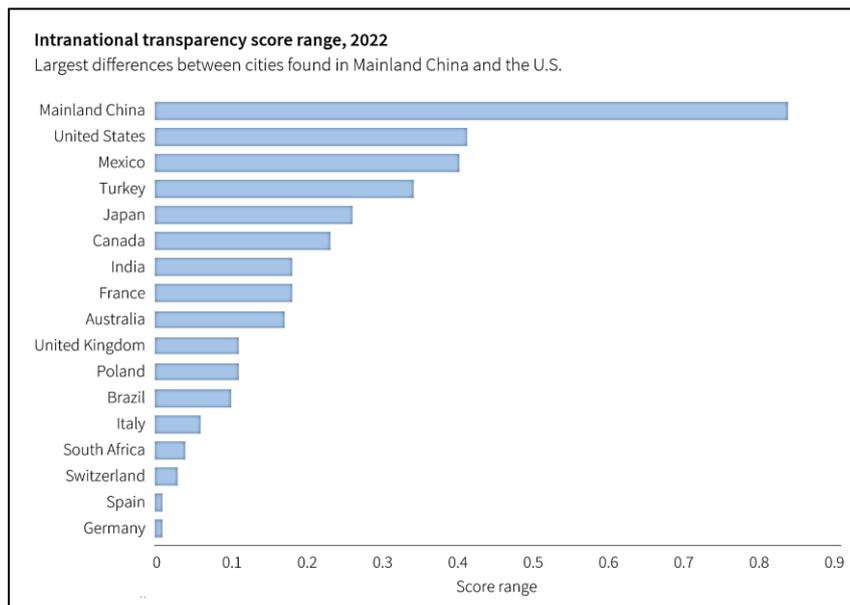


Abbildung 7: Intranationale Transparenz-Skala, 2022 ⁵¹

⁴⁷ Vgl. Colliers (2016) S. 9.

⁴⁸ Vgl. DLA Piper (2021) S. 3.

⁴⁹ Core Investitionen beschreiben Investments in A-Lage mit einem guten Mietermix und einem sehr geringen Ausfallrisiko. Value-Add Investitionen sind von mehr Risiko geprägt, welches durch einen suboptimalen Mietermix oder einen offenen Instandhaltungsstau entstehen kann. Opportunistische Investitionen sind die risikoreichste Art der Investitionen. Hierunter fallen beispielsweise Projektentwicklungen oder Bestandsobjekte in C- und D-Lagen.

⁵⁰ Vgl. Schulte et al. (2005) S. 91.

⁵¹ Vgl. JLL (2022) S. 25.

Zu diesen Faktoren zählen unter anderem Immobilienmarktreports und Zeitungen, Grundbücher, Immobilienindizes, Datenbanken zu Miet- und Kaufpreisen oder gesetzliche Regelungen bezüglich der Offenlegung von Informationen. All diese Instanzen fördern den Zugang und die Verbreitung immobilienrelevanter Informationen, die sich positiv auf das Investmentvolumen auswirken.⁵² Betrachtet man die Transparenz Deutschlands im Vergleich zu anderen Ländern, eignet sich der „Global Real Estate Transparency Index (2022)“ gut. Deutschland liegt im aktuellen Index aus dem Jahr 2022 auf Platz 9 weltweit und im europäischen Vergleich sogar auf Platz 6.⁵³ Als Gründe für die gute Platzierung werden insbesondere eine hohe Datenvielfalt und eine deutliche Verbesserung der Nachhaltigkeitsdaten angegeben.

Ein weiterer Treiber für die Transparenz im deutschen Markt ist die Gestaltung des deutschen Grundbuches. Im Jahr 2022 wurde hierzu in Folge des Russland-Ukraine-Konflikts die Einführung des Sanktionsdurchsetzungsgesetzes II erlassen. Dieses verpflichtet alle direkten und indirekten Eigentümer deutscher Immobilien, unabhängig von ihrer Herkunft dazu, als Eigentümer im Grundbuch eingetragen zu sein.⁵⁴ Dies stellte einen weiteren Schritt in Richtung eines der transparentesten Immobilienmärkte der Welt dar, durch den weitere Risiken im Rahmen ausländischer Investitionen in den deutschen Immobilienmarkt, minimiert werden konnten.

4.1.3 Die Resilienz des deutschen Immobilienmarktes

Unvorhergesehene Veränderungen im Markt sorgen regelmäßig für Unsicherheit und erhöhen somit das Risiko für Investitionen. Was im Rahmen politischer Risiken bereits für Investoren relevant ist, lässt sich auch auf wirtschaftlicher Ebene erkennen. Je volatiliter die Wirtschaft eines Landes ist, umso volatiliter verändern sich auch die Preise am Immobilienmarkt. Um die Planbarkeit und Sicherheit eines Investments zu gewährleisten, legen internationale Investoren großen Wert auf resiliente Märkte. Die Resilienz eines Immobilienmarktes wird folglich als „die Fähigkeit [eines Marktes, besondere Einflüsse] wie Krisen oder Katastrophen ohne dauerhafte Beeinträchtigung zu überstehen“, definiert.⁵⁵ Betrachtet man historische Erträge am deutschen Wohnimmobilienmarkt, lässt sich eine sehr starke Resilienz des deutschen Marktes erkennen (vgl. Abbildung 8).

⁵² Vgl. Schulte et al. (2005) S. 91 ff.

⁵³ Vgl. JLL (2022) S. 4-18.

⁵⁴ Vgl. Scheben/Geschonneck (2023).

⁵⁵ Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2024).

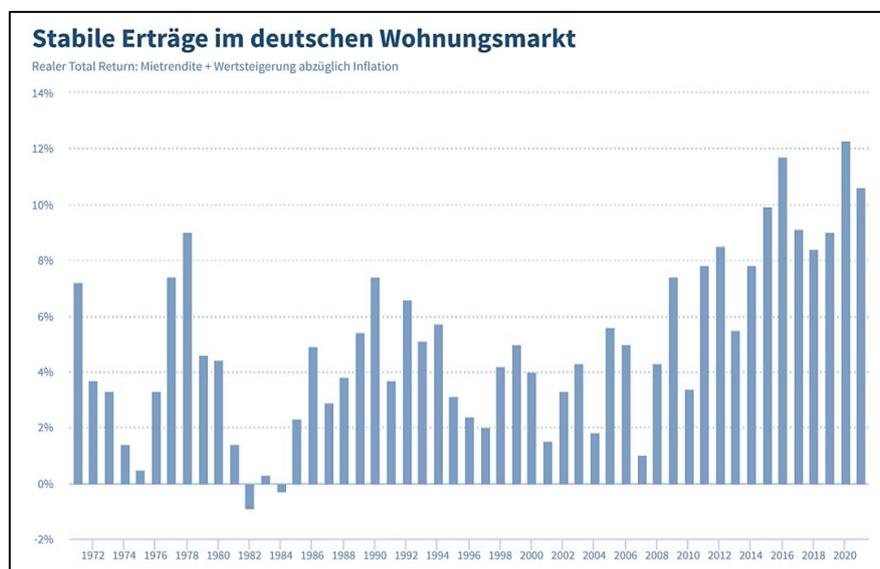


Abbildung 8: Stabile Erträge am deutschen Wohnungsmarkt ⁵⁶

Abbildung 8 zeigt die relevanten Erträge am Wohnungsmarkt, welche sich aus der Mietrendite und der inflationsbereinigten Wertsteigerung berechnen. Deutschland liegt hierbei mit einer Standardabweichung der Erträge von nur 3,1 Prozentpunkten deutlich unterhalb anderer europäischer Länder. Das Vereinigte Königreich liegt im selben Zeitraum bei einer Standardabweichung von 9,6 Prozentpunkten, die Niederlande bei 8,2 Prozentpunkten und Frankreich bei 4,9 Prozentpunkten.⁵⁷

Die Robustheit des deutschen Marktes kann auf verschiedene Gründe zurückgeführt werden. Zum einen werden Immobilien in Deutschland in der Regel mittels Krediten mit langer Zinsbindung von teils über 10 Jahren finanziert. Dies führt dazu, dass Investoren wie im Falle des Zinsanstieges in 2022 nur äußerst selten in Zahlungsverzug kommen und ihr Objekt veräußern müssen. Eine zudem vergleichsweise niedrige Fremdkapitalquote und geringe Verbriefungsrate der Schulden stärkt die Resilienz des deutschen Marktes weiter. Anders ist dies in Ländern wie Großbritannien oder Spanien, in denen Darlehen üblicherweise variabel verzinst sind.⁵⁸ Ein weiterer Grund für die Resilienz des deutschen Marktes ist die Langfristigkeit des Anlagehorizonts vieler Investoren, die in Deutschland investieren. Als Grund dafür sind insbesondere die hohen Transaktionskosten eines deutschen Immobilieninvestments zu nennen.⁵⁹ Diese machen kurzfristige Verkäufe für Investoren oftmals unattraktiv. Im Falle privater Investoren, inländisch oder ausländisch, spielt auch die steuerfreie Veräußerung einer Immobilie nach 10 Jahren (§23 Absatz 1 Nummer 1 EStG) eine wichtige Rolle bei der Wahl des Anlagehorizonts und somit der Haltedauer einer Immobilie. Der letzte Aspekt, der zur starken Resilienz des deutschen Immobilienmarktes beiträgt, ist die polyzentrische Struktur Deutschlands. Während die lokalen Märkte vieler europäischer Länder von nur ein bis zwei großen Städten

⁵⁶ Vgl. Voigtländer (2022) S. 2.

⁵⁷ Vgl. Organisation for Economic Co-Operation and Development (2024).

⁵⁸ Vgl. European Covered Bond Council (2023) S. 147.

⁵⁹ Vgl. Zander (2006) S. 24.

dominiert werden, wie es in Frankreich oder Großbritannien der Fall ist, konkurrieren in Deutschland mehrere Städte auf einem ähnlichen Level. Dieser Wettbewerb reguliert die lokalen Immobilienpreise der Städte, da im Falle eines zu hohen Preisanstiegs eine signifikante Abwanderung in die Randgebiete dieser Städte oder in B-/C-Städte erfolgen würde. Somit erfolgt eine Glättung der Immobilienpreise, was sich schlussendlich ebenfalls positiv auf die Resilienz des Immobilienmarktes auswirkt.⁶⁰

4.2 Die polyzentrische Struktur Deutschlands

Die Basis des deutschen Städtesystems wurde bereits im zwölften und dreizehnten Jahrhundert gelegt. Damals entstand bereits ein sehr breit verstreutes Städtesystem, welches sich bis ins 19. Jahrhundert aufrechterhielt. Im Rahmen der Auswirkungen des zweiten Weltkrieges erfuhren insbesondere stark beschädigte Städte und mittelgroße Städte eine starke Zuwanderung und wuchsen rasant, was insbesondere auf die Lebensqualität zurückzuführen war, die diese Städte boten.⁶¹ Durch das bereits 1949 eingeführte Feudalsystem wurde die bestehende dezentrale Städtestruktur weiter gestärkt. Als Bonn dann zur neuen Hauptstadt erklärt wurde, erhielten auch die restlichen großen deutschen Städten neue Rollen im wirtschaftlichen System. So wurde Hamburg zum Zentrum für Printmedien und des internationalen Handels, Frankfurt das neue Finanzcenter Deutschlands, Köln wurde zur Metropole für Versicherungen und später Medienhauptstadt und München entwickelte sich zum Vorreiter der Filmindustrie.⁶² Auch heute sind diese Spezialisierungen weiter spürbar. Zusätzlich führte die dezentrale Struktur zu einer vergleichbar starken Entwicklung mehrerer Städte, weshalb es selbst heute noch keine Primatstadt in Deutschland gibt.⁶³ Beispiele für solche dominierenden Primatstädte sind London, Paris, Madrid oder Dublin. Betrachtet man die Anzahl der Städte eines Landes, mit mehr als 500.000 Einwohnern, lässt sich beobachten, dass Deutschland mit 14 Städten die meisten großen Städte Europas beheimatet (Abbildung 13).

Im Rahmen einer Auswertung der für internationale Immobilieninvestments relevanten Ländern (Deutschland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Italien, Österreich, Polen, Portugal, Schweiz und Spanien) lässt sich eine Korrelation des Investmentvolumens grenzüberschreitender Investitionen und der Anzahl großer Städte und Wirtschaftszentren feststellen. Die großflächige Verteilung der Städte innerhalb Deutschlands ermöglicht außerdem eine sehr gute Anbindung der meisten Kleinstädte an größere Wirtschaftszentren, weshalb es nur wenige deutsche Orte gibt, von denen man nicht innerhalb von 60 Minuten ein größeres Wirtschaftszentrum per Auto erreichen kann (vgl. Abbildung 9).

⁶⁰ Vgl. Voigtländer (2022) S. 3.

⁶¹ Vgl. Spars/Naismith (2012) S. 60.

⁶² Vgl. Spars/Naismith (2012) S. 60.

⁶³ Eine Primatstadt ist eine Stadt, die durch ihre demographische und funktionale Dominanz eine herausragende Bedeutung im nationalen Wirtschaftssystem besitzt.



Abbildung 9: Geografische Verteilung deutscher Wirtschaftszentren ⁶⁴

Die polyzentrische Struktur der deutschen Städteverteilung spiegelt sich auch in der Verteilung des Investmentvolumens ausländischer Investoren wider. Dieses verteilt sich insbesondere auf die Big-7 Deutschlands: Berlin, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Köln, München und Stuttgart. Zusammen machen diese sieben Städte ca. 40% des Gesamttransaktionsvolumens in Deutschland aus.⁶⁵ Durch ihre Größe bietet jede dieser Städte Anlagemöglichkeiten in verschiedene Immobilienklassen wie Büro, Einzelhandel, Hotel, Logistik oder Wohnen. Dies ermöglicht Investoren im Vergleich zu Investitionen in andere europäische Märkte, sehr attraktive Diversifikationsmöglichkeiten innerhalb eines Marktes.⁶⁶

Daher ist es nicht verwunderlich, dass deutsche Städte im europäischen Vergleich ein überproportional gutes Ansehen genießen. Die Ergebnisse der von PricewaterhouseCoopers (PwC) veröffentlichten Studie „Emerging Trends in Real Estate: Europe 2024“ untermauert dies. Deutsche Städte belegen im Rahmen der Studie, mit 1.089 befragten Immobilienexperten aus nahezu allen europäischen Ländern, drei der Top-10 Plätze europäischer Städte. Mit Berlin (Platz 4), München (Platz 7) und Frankfurt am Main (Platz 9) beheimatet Deutschland somit also 30% der attraktivsten Städte Europas.⁶⁷ Aus diesem Grund ist Deutschland im europäischen Vergleich als einer der bestdiversifizierten Märkte zu betrachten, was es im Zusammenspiel mit den vorher genannten wirtschaftlichen Faktoren, zu einem der attraktivsten europäischen Märkte macht. Insbesondere die Möglichkeit, Investments innerhalb eines einzelnen Landes geografisch zu diversifizieren und in jedem dieser Standorte in verschiedene Assetklassen diversifizieren zu können, macht die polyzentrische Struktur zu einer sehr attraktiven Charakteristik Deutschlands.

⁶⁴ Vgl. Hackelberg/Hennig (2021) S. 23.

⁶⁵ Vgl. JLL (2024) S. 6.

⁶⁶ Vgl. Hackelberg/Hennig (2021) S. 34.

⁶⁷ Vgl. Horsey et al. (2023) S. 33.

4.3 Die gesetzlichen Rahmenbedingungen Deutschlands

Ein weiterer Faktor, der die Attraktivität eines Landes maßgeblich beeinflusst, ist die gesetzliche Landschaft eines Landes. Diese kann mittels Akquisitionsrestriktionen, steuerlichen Richtlinien oder Vorgaben bezüglich Nachhaltigkeitskriterien massive Auswirkungen auf den Erfolg in- sowie ausländischer Investments haben.⁶⁸ Rechtliche Rahmenbedingungen können sowohl als Grund für die Entscheidung der Durchführung einer Investition in ein bestimmtes Land dienen, als auch aufgrund von fehlenden gesetzlichen Grundlagen und mangelnder Rechtssicherheit, ein wichtiger Grund sein, nicht in ein bestimmtes Land zu investieren. Als Beispiel ist hier das chinesische Festland zu nennen, welches auf globaler Ebene, verglichen mit den investitionssteigernden Faktoren, wie die hohe Bevölkerungsanzahl oder die Wirtschaftskraft des Landes, ein unterproportionales Investmentvolumen aufzeigt.⁶⁹

Welche Auswirkungen gesetzliche Regelungen und steuerliche Gesetzgebungen auf das Investmentvolumen eines Landes und insbesondere im Falle Deutschlands haben, wird im folgenden Teil der Thesis genauer untersucht.

4.3.1 Rechtliche Rahmenbedingungen ausländischer Investitionen

Betrachtet man die rechtlichen Rahmenbedingungen eines Landes, bieten diese einem Investor nur in seltenen Fällen einen direkten wirtschaftlichen Vorteil. In einem Großteil der Fälle betreffen diese vielmehr die Möglichkeit, überhaupt in ein Land investieren zu können. In den meisten Ländern ist die Akquisition von Immobilienvermögen durch ausländische Investoren und ausländische Organisationen möglich. Lediglich vereinzelte Länder wie China, Nordkorea oder Indien beschränken den Erwerb von Immobilieneigentum mittels gesetzlicher Regelungen.⁷⁰ Im Gegensatz hierzu bestehen in Deutschland keine speziellen Beschränkungen, die den Erwerb deutscher Immobilien durch ausländische Investoren betreffen.⁷¹ Im Rahmen grenzüberschreitender Investitionen können ausländische Investoren als Partner eines lokalen deutschen Investors agieren und somit in deutsches Immobilienvermögen investieren oder auch durch direkte Akquisitionen ohne Umwege in den deutschen Markt investieren.⁷² Seit dem 30. Juli 1998 ist die Gleichstellung in- und ausländischer Investoren ebenfalls gesetzlich festgeschrieben: „Vorschriften, die den Erwerb von Rechten durch Ausländer oder durch juristische Personen, die ihren satzungsmäßigen Sitz, ihre Hauptverwaltung oder ihre Hauptniederlassung nicht im Bundesgebiet haben (ausländische juristische Personen), beschränken oder von einer Genehmigung abhängig machen, finden vom 30. Juli 1998 keine Anwendung mehr [...]“.⁷³ Dieses Gesetz ermöglicht dem deutschen Staat lediglich, den Erwerb durch ausländische Investoren von weiteren Faktoren abhängig zu machen, sollten Deutsche in dem Heimatland des Investors in ihren Rechten beschränkt werden.⁷⁴ Eine weitere Einschränkung, der ausländische Investitionen unterliegen, die genauso jedoch auch für deutsche Investoren angewendet wird, ist die Konformität mit deutschen Geldwäschegesetzen. Lediglich in der Ausgestaltung der anzuwendenden Nachweispflichten können bestimmte Herkunftsländer ei-

⁶⁸ Vgl. Lepers (2023) S. 19.

⁶⁹ Vgl. Lepers (2023) S. 7.

⁷⁰ Vgl. Legal500 (2024); Vgl. DLA Piper (2024).

⁷¹ Vgl. Rechtsfragen des ausländischen Immobilienerwerbs in Deutschland (2022) S. 6.

⁷² Vgl. Colliers (2024) S. 58.

⁷³ Vgl. Art 86 Satz 1 BGBEG

⁷⁴ Vgl. Rechtsfragen des ausländischen Immobilienerwerbs in Deutschland (2022) S. 7.

nes Investors, verstärkte Sorgfaltspflichten bedingen. Im Rahmen der Konformität mit deutschen Geldwäschegesetzen, müssen ausländische Unternehmen ihre sog. „final wirtschaftlich Berechtigten“ im deutschen Transparenzregister eintragen. Dabei macht es keinen Unterschied, ob es sich um eine direkte oder indirekte Investition in deutsches Immobilienvermögen handelt.⁷⁵ Was seit 2017 bereits für ausländische Investoren gilt, findet nun seit dem 1. August 2021 bei sämtlichen in Deutschland agierenden Unternehmen Anwendung.⁷⁶ Weiterhin müssen gemäß des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung alle grenzüberschreitenden Geldflüsse zu statistischen Zwecken gemeldet werden.

Vergleicht man die deutschen Regulationen mit denen anderer europäischer Länder, mögen diese auf den ersten Blick umfangreich und gegebenenfalls sogar abschreckend wirken, jedoch wird gleichzeitig ein sicheres Investmentumfeld geschaffen. Mehrere Studien, wie solche von Chin, Dent und Roberts, belegen dies. Restriktionen und ausländische Investoren betreffende Regulierungen werden im Rahmen der Studie als dritt wichtigstes Attribut eines Landes für dessen Attraktivität genannt.⁷⁷

4.3.2 Steuerliche Richtlinien

Einen Schritt weiter geht die Betrachtung der Auswirkung steuerlicher Regulierungen mit Bezug auf den innerdeutschen Immobilienerwerb ausländischer Investoren. Wie bereits erwähnt, unterliegen die meisten Transaktionen deutscher Immobilien der Grunderwerbsteuer, welche je nach Bundesland zwischen 3,5% und 6,5% liegt.⁷⁸ Hierbei wird nicht zwischen der Herkunft des Investors unterschieden. Zusätzlich unterliegen Unternehmen, welche Einnahmen aus Mieteinkünften generieren, der deutschen Körperschaftssteuer mit einem Satz von 15,825%.⁷⁹ Im Falle einzelner Personen, welche Immobilien nicht im Rahmen einer Gesellschaft kaufen, wird der persönliche Einkommensteuersatz auf das erwirtschaftete Mieteinkommen angewandt, welcher bis zu 47,475% betragen kann.⁸⁰ Eine Möglichkeit seine Steuerlast zu reduzieren, liegt in der Gründung einer ständigen Geschäftseinrichtung innerhalb Deutschlands, deren Anteile dann von internationalen Investoren gehalten werden. Dies führt dazu, dass Mieteinnahmen anstatt dem persönlichen Einkommensteuersatz der lokalen Gewerbesteuer unterliegen. Somit kann die Steuerschuld auf bis zu zwischen 7% und 17% gesenkt werden.⁸¹ Zusammenfassend lässt sich somit feststellen, dass die deutschen Steuergesetze zwar keinen Grund darstellen, lediglich aufgrund potenzieller Steuervorteile in Deutschland zu investieren, dennoch stellen deutsche Steuergesetze auch kein unüberwindbares Hindernis für internationale Investoren dar. Deutschland bietet im europäischen Umfeld vergleichbare Besteuerungen wie andere relevante Investmentstandorte und bietet zudem die Möglichkeit, durch geografische oder das Investitionsvehikel betreffende, strukturelle Veränderungen die Steuerlast des Investors zu senken.⁸²

⁷⁵ Vgl. Bonhage et al. (2022).

⁷⁶ Vgl. Hahn/Bartlik (2023).

⁷⁷ Vgl. Chin et al. (2006) S. 54.

⁷⁸ Vgl. Hackelberg/Hennig (2021) S. 211.

⁷⁹ Vgl. Colliers (2016) S. 55.

⁸⁰ Vgl. Colliers (2016) S. 55.

⁸¹ Vgl. Hackelberg et al. (2019) S. 40.

⁸² Vgl. DLA Piper (2021) S. 7.

5 Ausländische Investitionen im deutschen Immobilienmarkt

Nachdem bereits in Kapitel 5 beschrieben wurde, wie sich Faktoren wie eine starke Wirtschaft, eine polyzentrische Struktur oder ein von politischer und rechtlicher Sicherheit geprägtes Staatssystem auf die Attraktivität eines Landes für internationale Investoren auswirkt, gilt es zu analysieren, wie sich das Investitionsverhalten internationaler Investoren in den vergangenen Jahren, sowie aktuell darstellt. Dafür sollte Deutschland als Teil eines europäischen Konstruktes betrachtet und die in Deutschland getätigten Investitionen in Relation zu solchen, die in anderen Märkten getätigt werden, betrachtet werden.

5.1 *Deutschlands Immobilien-Investmentlandschaft im europäischen Vergleich*

Um Deutschlands Rolle als Immobilien-Investitionsstandort für ausländische Investoren zu beschreiben, bedarf es der Betrachtung mittels eines Top-Down-Ansatzes. Dieser setzt Deutschlands Status als Investmentstandort zuerst in Relation zu anderen beliebten globalen Investitionsstandorten, bevor die Rolle Deutschlands im europäischen Vergleich beschrieben wird. Global betrachtet stellt die EMEA-Region (Europe & Middle East & Africa) mit einer geschätzten Immobilienmarktgröße von 3,8 Trillionen US-Dollar den zweitgrößten Immobilienmarkt der Welt dar und umfasst ca. 33,8% des globalen Gesamtmarktes.⁸³ Trotz des deutlich größeren amerikanischen Immobilienmarktes, erfreut sich Europa immer mehr internationaler Investitionen. Auf globaler Ebene betrachtet belegen europäische Länder laut Real Capital Analytics (RCA), einer Datenbank für globale Immobilientransaktionen, rund 60% der Top 15 globalen Investitionsstandorte.⁸⁴ Unter ihnen befinden sich unter anderem Großbritannien (Platz 3), Deutschland (Platz 4), Frankreich (Platz 5) und Spanien (Platz 8). Insbesondere die Vielfalt an gut ausgebildeten Immobilienmärkten und die hohe politische Sicherheit führten in der Vergangenheit zu einer Verlagerung des globalen Investmentgeschehens nach Europa.⁸⁵ Zusätzlich lässt sich feststellen, dass nicht nur internationale Investoren aus anderen Kontinenten ihr Kapital vermehrt in Europa anlegen. Auch europäische Investoren investieren mit ca. 76% den Großteil ihres Kapitals in europäische Immobilienmärkte.⁸⁶ Somit machten sie 2019 ca. 45% aller Investoren im europäischen Immobilienmarkt aus (vgl. Abbildung 10). Weitere Investoren mit einem hohen Anteil am in Europa investierten Kapital, stellen amerikanische und asiatische Investoren dar. Diese konzentrieren sich im Gegensatz zu europäischen Investoren vermehrt auch auf kontinental übergreifende Investitionen.⁸⁷

⁸³ Vgl. Patkar et al. (2022) S. 7.

⁸⁴ Vgl. Lepers (2023) S. 7.

⁸⁵ Vgl. Rock et al. (2019) S. 6.

⁸⁶ Vgl. Rock et al. (2019) S. 6.

⁸⁷ Vgl. Eichholtz et al. (2011) S. 153.

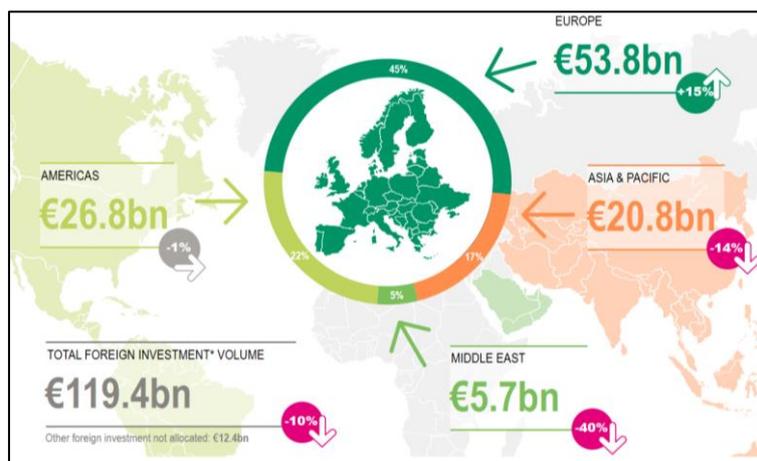


Abbildung 10: Grenzüberschreitende Immobilieninvestitionen in Europa ⁸⁸

Auch unter europäischen Investoren erfreut sich Deutschland großer Beliebtheit. Mit 19% des gesamten in Europa investierten Kapitals, liegt Deutschland im europäischen Vergleich kurz hinter Großbritannien, wo 23% des Investmentvolumens investiert wurden.⁸⁹ Diese quantitative Erkenntnis wird auch durch die Ergebnisse einer qualitativen Umfrage, erhoben im Januar 2024, gestützt. Hierbei stellte sich Deutschland ebenfalls als zweit attraktivste Investitionsdestination Europas heraus.⁹⁰ Um das Auftreten einer Heimatmarktneigung zu vermeiden, wurden im Rahmen der Umfrage nur solche Stimmen gezählt, die nicht das eigene Land als attraktivsten Investmentstandort nannten.⁹¹ Beim Auswerten genau dieser Stimmen, konnten einige interessante Trends festgestellt werden. So nannten rund 47% aller britischen und 37% aller französischen Investoren das eigene Land als die attraktivste Investitionsdestination. Im Falle Deutschlands verhält sich dies anderes. Hier geben nur rund ein Viertel aller deutschen Investoren Deutschland als attraktivstes Land an. Vergleicht man dies mit dem eigentlichen Ergebnis der Studie, wonach Deutschland den zweiten Platz innerhalb Europas belegt, zeigt sich, dass die Attraktivität Deutschland insbesondere von ausländischen Investoren wahrgenommen wird.⁹²

Auf Ebene der konkreten Investitionsstandorten im Rahmen der investierten Städte schneidet Deutschland ebenfalls gut ab. So belegen Berlin, Frankfurt und München drei der Top-10 Investitionsstandorte mit den besten Investmentperspektiven unter allen europäischen Städten.⁹³ Dies rührt insbesondere aus der hohen vorherrschenden Sicherheit des deutschen Marktes, der Ansiedlung vieler attraktiver Wirtschaftszweige und globaler Unternehmen und den geringen Arbeitslosenzahlen. All diese Faktoren brachten diesen deutschen Städten insbesondere über die letzten 4 Jahre den Status als krisenresistenter Standort für internationale Immobilieninvestments, ein und werden ihn voraussichtlich auch über die nächsten Jahre erhalten.⁹⁴

⁸⁸ Vgl. BNP Paribas Real Estate (2019) S. 1.

⁸⁹ Vgl. BNP Paribas Real Estate (2019) S. 2.

⁹⁰ Vgl. CBRE Research (2024a) S. 22.

⁹¹ „Der Begriff Heimatmarktneigung bzw. Equity Home Bias Puzzle bezeichnet die Tendenz von Investoren, Geldanlagen auf dem Heimatmarkt überproportional zu gewichten.“ Vgl. Wikipedia (2024a).

⁹² Vgl. CBRE Research (2024a) S. 22.

⁹³ Vgl. Horsey et al. (2023) S. 33.

⁹⁴ Vgl. Horsey et al. (2023) S. 5.

5.2 Investiertes Kapital am deutschen Immobilienmarkt

Wie in vielen anderen Ländern, konnte 2023 auch in Deutschland ein signifikanter Rückgang des Gesamt-Investitionsvolumens festgestellt werden. Mit einem Transaktionsvolumen von 31,7 Milliarden Euro wurden 52% mehr Kapital investiert, als dies noch im Vorjahr der Fall war. Dies stellte das schlechteste Investitionsjahr seit 2011 dar, wobei das Transaktionsvolumen sogar 58% unter dem Zehnjahresdurchschnitt zu verzeichnen war.⁹⁵ Auch die Anzahl der Transaktionen nahm 2023 massiv ab. Während 2021 noch knapp 7.700 Transaktionen getätigt wurden, verringerte sich die Anzahl der Transaktionen bereits in 2022. Hier wurden lediglich 5.600 Transaktionen getätigt. 2023 stellte mit weniger als 3500 getätigten Transaktionen den Tiefpunkt dieser Entwicklungen dar.⁹⁶

Trotz des massiven Abfalls des Investitionsvolumens verzeichnet der deutsche Markt weiterhin das zweithöchste Investitionsvolumen Europas.⁹⁷ Während die europäischen Märkte im Vergleich zu 2022 einen Investitionsrückgang von durchschnittlich -52,5% verbuchen mussten, konnte lediglich Belgien einen Zuwachs des Investmentvolumens von fast 10% realisieren und ist somit der einzige europäische Markt mit positivem Wachstum.⁹⁸ Diese Entwicklung ist also kein deutsches Phänomen, sondern betrifft nahezu alle europäischen Märkte. Verantwortlich für diesen Rückgang sind vor allem hohe Finanzierungskosten und steigende Baukosten. Während die Zinssätze für langfristige Finanzierungen 2021 mit -0,58 bis -0,22 noch im Negativbereich waren, stiegen die Zinsen 2023 aufgrund von Zinserhöhungen der Zentralbanken auf bis zu 2,82% an.⁹⁹ Vergleicht man die daraus resultierenden Finanzierungskosten mit den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen, von ca. 3% bis 4%, ergeben sich nach Abzug aller Kosten nur relativ geringe Margen, was Immobilieninvestments für Investoren im Vergleich zu anderen Anlageklassen zunehmend uninteressanter machte.¹⁰⁰ Da in Deutschland, wie vorangehend bereits beschrieben, typischerweise eher lange Festschreibungen der Finanzierungen verwendet werden, fiel der Abfall der Renditen jedoch deutlich schwächer aus als in anderen Ländern. Somit war Deutschland auch in 2023 der „sichere Hafen“ Europas und verzeichnete lediglich einen marginalen Rückgang des internationalen Investmentvolumens. Dieses fiel von ca. 37% des Gesamttransaktionsvolumens auf 32%.¹⁰¹

Betrachtet man die Zusammensetzung der Investorenverteilung am deutschen Immobilienmarkt, lassen sich auch hier interessante Schlüsse der letzten Jahre ziehen. Insbesondere seit 2011 lässt sich eine verstärkte Zunahme des ausländischen Investorenanteils am deutschen Investmentvolumen wahrnehmen. Nachdem dieser Anteil für sehr lange Zeit bei nahezu 0% lag, eröffnete erst die Einführung des Internets und der damit einhergehende Gedanke der Globalisierung die Möglichkeit für internationale Investments. Nach einem ersten starken Anstieg des ausländischen Investorenanteils bis 2007 wurde das Investitionsinteresse in Deutschland durch die globale Finanzkrise 2007 stark gedämpft und nahm erst ab 2011 wieder Fahrt auf (vgl. Abbildung 11). In Bezug auf die Herkunft internationalen Investmentkapitals machen deutsche Investoren jedoch mit über 60% weiterhin den Großteil der Investoren aus.

⁹⁵ Vgl. JLL (2023) S. 2.

⁹⁶ Vgl. Lemli/Pink (2024a) S. 2.

⁹⁷ Vgl. Horsey et al. (2023) S. 25.

⁹⁸ Vgl. Horsey et al. (2023) S. 25.

⁹⁹ Vgl. Organisation for Economic Co-Operation and Development (2023).

¹⁰⁰ Vgl. JLL (2023) S. 12.

¹⁰¹ Vgl. JLL (2023) S. 9.

Die meisten ausländischen Investoren stammen aus den USA, Belgien, Singapur und Schweden.¹⁰² Hierbei zeigt sich erneut der in Kapitel 4.2.2 beschriebene Vorteil heimischer Investoren. Die dahingehend genannten Anteile ausländischer Investoren beziehen sich jedoch nur auf Fälle, in denen die tatsächliche Herkunft des Investors klar bestimmbar ist. Jedoch gestaltet sich die genaue Benennung der wirtschaftlich Begünstigten trotz gut ausgeprägter Transparenz des Grundbuchs als schwierig.

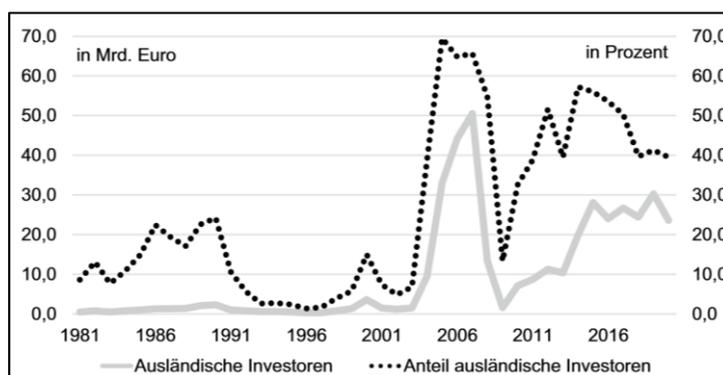


Abbildung 11: Anteil internationaler Investoren am deutschen Investmentmarkt ¹⁰³

Investitionen mittels juristischer Personen ermöglichen die Verwendung von Schattenfinanzzentren, die die Möglichkeit besitzen, die Identität und Herkunft des tatsächlichen Eigentümers zu verschleiern.¹⁰⁴ Dies schränkt die Zielländer solcher Investitionen massiv in der Regulation und Sanktion der letztlich Begünstigten ein, wie es Beispiele bei der Sanktion russischer Oligarchen im Russland-Ukraine-Konflikt zeigen.¹⁰⁵ Während sich deutsche Immobilien, wie vorher beschrieben zum Großteil im Besitz deutscher Gesellschaften befinden und diese in 86% der Fälle auf eine natürliche Person zurückzuführen sind, gestaltet sich dies bei ausländischen Gesellschaften deutlich komplizierter. Lediglich 45% aller im Ausland endenden Besitzketten können auf eine natürliche Person zurückgeführt werden und sind damit als anonym einzustufen.¹⁰⁶ Fast 5% aller Besitzketten lassen sich auf Schattenfinanzzentren zurückführen, wobei insbesondere die Schweiz und Lichtenstein, gefolgt von Luxemburg und den Niederlanden, einen Großteil dieser Gesellschaften beheimaten.

Ein weiterer in diesem Zusammenhang ermittelter Trend ist die Kettenlänge der Besitzerketten. Je länger eine solche Besitzkette ist, desto stärker sinkt die Wahrscheinlichkeit, den tatsächlich wirtschaftlich Begünstigten einer Immobilie zu ermitteln (vgl. Abbildung 12). Insbesondere in Bezug auf Vermeidung von Geldwäsche stellen solche Studien wichtige Erkenntnisse dar. Mit Blick auf das vergleichsweise hohe Interesse ausländischer Investoren am deutschen Markt zeigt sich dies als substantielles Problem, weshalb die genaue Herkunft eines Investors oftmals nicht ermittelt werden kann.

¹⁰² Vgl. CBRE Research (2024c) S. 6.

¹⁰³ Vgl. Vornholz (2022) S. 37.

¹⁰⁴ Schattenfinanzzentren stellen die notwendige Infrastruktur bereit, mit der Personen und Unternehmen Steuergesetze und Transparenzregeln in einem anderen Gebiet unterlaufen können. Vgl. Netzwerk Steuergerechtigkeit (2015).

¹⁰⁵ Vgl. Miethe et al. (2022) S. 3.

¹⁰⁶ Vgl. Miethe et al. (2022) S. 5.

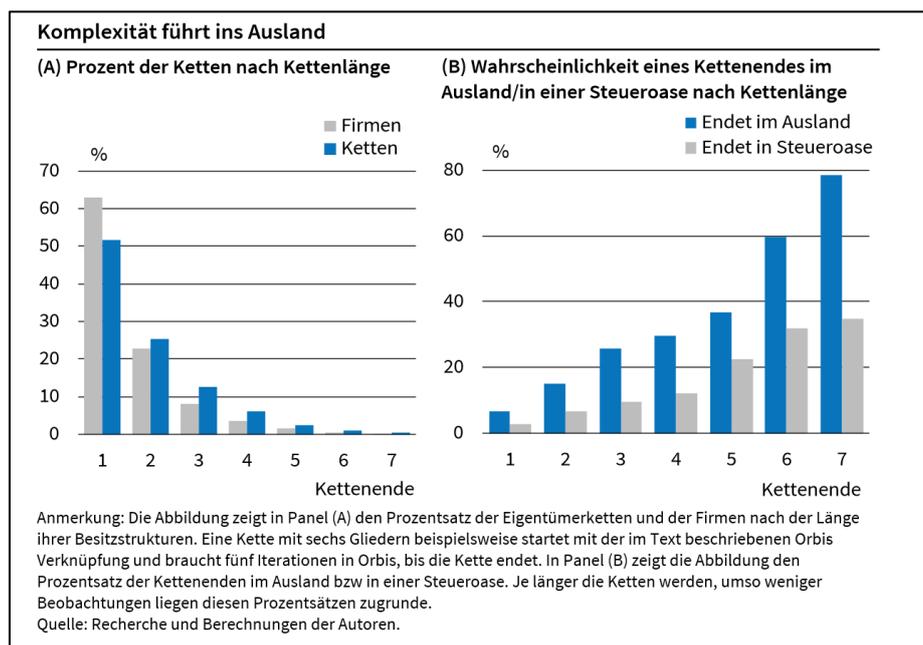


Abbildung 12: Anonymität ausländischer Investoren bei steigender Kettenlänge ¹⁰⁷

5.3 Investmentverteilung nach Risikobereitschaft

Wie bereits in Kapitel 5.2 beschrieben, zeichnet sich der deutsche Immobilienmarkt durch seine polyzentrische Struktur aus.¹⁰⁸ Diese Struktur, bestehend aus einer großen Anzahl kleiner, gut ausgeprägter Teilmärkte, trägt dazu bei, dass der deutsche Markt eine Vielzahl möglicher Investmentobjekte unterschiedlicher Anlegeklassen und Risikoprofile bietet. Mit mehr als sieben großen, sehr gut ausgeprägten Teilmärkten der Big-7 und einer hohen Anzahl weiterer regionaler Zentren, unterscheidet sich der Markt stark von weniger polyzentrischen Märkten wie Frankreich, Niederlande oder Dänemark. Mit dieser Struktur geht auch die Möglichkeit einher, in verschiedene Risikoprofile zu investieren. Während innerstädtische Lagen der Big-7 tendenziell Investitionen in Core-Objekte darstellen, bieten umliegende regionale Zentren die Möglichkeit in Core+, Value-Add-, oder Opportunistische Objekte zu investieren. Zusätzlich wird dieses Risikoprofil durch den baulichen Zustand, den Vermietungsstand, die Anbindung und den energetischen Zustand des Objekts beeinflusst.¹⁰⁹ Historisch waren Investitionen in das Core-Segment des deutschen Marktes das beliebteste Risikoprofil der in Deutschland investierenden Investoren. Mit ca. 44% Anteil am Gesamtvolumen von 2014-2018 konnten hier die meisten Transaktionen verzeichnet werden. Core+ Objekte machten im selben Zeitraum einen Anteil von ca. 33% aus während Value-Add-, sowie opportunistische Objekte lediglich jeweils 10% des Transaktionsvolumens darstellten.¹¹⁰ Erst 2019 konnte mit Abnahme des Core und Core+ Investmentvolumens ein leichter Trend zu den deutlich risikofreudigeren Value-Add und Opportunistischen Anlageprofilen festgestellt werden.¹¹¹ Auch bei der Betrachtung geografischer Präferenzen in der Verteilung der Risikoprofile im investierten Volumen,

¹⁰⁷ Vgl. Miethe et al. (2022) S. 5.

¹⁰⁸ Vgl. Spars/Naismith (2012) S. 57.

¹⁰⁹ Vgl. Trübstein (2012) S. 28-30.

¹¹⁰ Vgl. Hackelberg et al. (2019) S. 13.

¹¹¹ Vgl. Hackelberg et al. (2019) S. 13.

lässt sich dieser Umschwung erkennen (Tabelle 2).

Region / Jahr	2019			2021			2023		
	Core	Core+	Value-Add	Core	Core+	Value-Add	Core	Core+	Value-Add
(Nord-)Amerika	76%	14%	10%	45%	41%	14%	9%	63%	28%
EMEA	24%	51%	25%	38%	24%	38%	23%	40%	36%
Asien	0%	92%	8%	27%	14%	59%	3%	24%	74%

Tabelle 2: Internationale Immobilieninvestments in Deutschland nach Risikoprofil ¹¹²

Während Investoren europäischer Herkunft nur eine leichte Verschiebung in Richtung risikofreudigerer Anlagen realisierten, zeigten insbesondere asiatische Investoren einen signifikanten Anstieg des Value-Add-Investmentvolumens von über 66 Prozentpunkten auf 74% des Gesamtvolumens. Gleichzeitig konnte auch eine Verlagerung des Investmentvolumens amerikanischer Investoren aus dem Core-Segment in das leicht risikofreudigere Core+-Segment festgestellt werden. Hier wurde ein Anstieg des Core+ Investmentvolumens von 14% auf 41% des Gesamtvolumens verzeichnet (vgl. Tabelle 2). Als Grund für diese Umschichtung lassen sich die signifikanten Zinssteigerungen der internationalen Zentralbanken nennen. Diese erhöhten sich seit 2020 innerhalb von nur 3 Jahren von 0,0% auf über 4,5%, was die Finanzierung nationaler, sowie internationaler Immobilieninvestitionen massiv erschwerte.¹¹³ Durch den simultanen Anstieg der Renditen an den Anleihemärkten wuchs der Druck auf die Investoren zur Erzielung einer wirtschaftlich attraktiven Renditen im Vergleich zu festverzinsten Wertpapieren, die aufgrund ihrer Charakteristiken als direkte Alternative zu Immobilieninvestitionen gesehen werden.¹¹⁴ Da risikoaffine Anlagen im Value-Add und opportunistischen Segment höhere Renditen als Anlagen im Core und Core+ Segment aufweisen, ist eine Verlagerung des Investmentvolumens in renditestärkere Risikoprofile logisch.

5.4 Investmentverteilung nach Assetklasse

Auch in der Verteilung des Investmentvolumens auf Basis der Assetklassen, lassen sich Trends und Präferenzen bezüglich Investitionen in den deutschen Immobilienmarkt feststellen. Diese treffen sowohl auf nationale als auch auf internationale Investitionen zu. Während Investitionen in die Assetklassen „Büro“ und „Wohnen“ im Jahr 2015 sowohl für deutsche als auch für internationale Investoren über 60% ausmachten, verschob sich diese Verteilung mit Eintritt der COVID-19 Pandemie.¹¹⁵ Ähnliches geschah im Bereich der Unternehmensimmobilien, welche ebenfalls im Fokus internationaler Investoren standen.¹¹⁶ Aufgrund der gesetzlich vorgeschriebenen Home-Office-Regelungen und der weitläufigen Einschränkung der Einzelhandelsaktivitäten verlagerte sich auch die Verteilung des Investmentvolumens, das sich an den makroökonomischen Trends und der Nachfrage der Bevölkerung orientiert. Dies führte zu einem Rückgang des investierten Kapitals in den Assetklassen Büro, Einzelhandel und Hotel. Gleichzeitig stieg die Anzahl der Investitionen in den Wohn- und Logistiksektor, die durch die plötzlichen Veränderungen an Relevanz gewannen. Betrachtet man die heutige Verteilung des

¹¹² Vgl. Colliers (2016) S. 18; Vgl. Colliers (2024) S. 10; Vgl. Colliers/Clifford&Chance (2021) S. 30-31.

¹¹³ Vgl. Stampfl (2024).

¹¹⁴ Vgl. CBRE Research (2024a) S. 15.

¹¹⁵ Vgl. Hunziker (2016).

¹¹⁶ Vgl. Bulwiengesa (2018) S. 6.

angelegten Kapitals in deutsche Immobilien, stechen insbesondere die Assetklassen Wohnen und Einzelhandel sowie der Logistiksektor hervor.¹¹⁷ Aber auch der Sektor der Industrieimmobilien bleibt für ausländische Investoren interessant und verzeichnet nach wie vor ein stabiles Transaktionsvolumen.¹¹⁸ Im Rahmen der Einschätzung, der im Rahmen dieser Arbeit befragten relevanten Marktteilnehmer, werden konkrete Anlagepräferenzen und die dahinterstehenden Gründe in Kapitel 7 weiter betrachtet.

5.5 Deutschlands Zukunft als Investitionsstandort ausländischer Immobilieninvestoren

Der deutsche Immobilienmarkt, welcher sich in den vergangenen Jahren als durchaus attraktiv gezeigt hat, wird mit Sicherheit auch in Zukunft für internationale Investoren relevant sein. Fraglich ist jedoch, wie diese Relevanz ausfällt, und ob sich Unterschiede zwischen verschiedenen Investoren auf geografischer Ebene oder aus ihren Anlagezielen heraus abgeleitet erkennen lassen. Dies hängt maßgeblich von der Entwicklung verschiedener Faktoren ab, die das generelle Marktumfeld sowie die Investitionsrechnung einzelner Investoren beeinflussen können. Hierbei sind vor allem die Entwicklung in den Bereichen Demografie, Digitalisierung, Globalisierung, Klimawandel und Urbanisierung sowie die Entwicklung der globalen und regionalen Zinspolitik zu nennen.¹¹⁹ Während Deutschland zwar ein sehr gut ausgeprägtes Humankapital besitzt und somit gut ausgebildete Fachkräfte und Experten vorweisen kann, hinkt es in Kategorien wie Digitalisierung oder Demografie deutlich hinterher.¹²⁰ Um die Attraktivität des deutschen Immobilienmarktes weiter aufrecht zu erhalten oder sogar auszubauen, gilt es, die oben genannten Kategorien zu verbessern. Zudem sollte die Komplexität des deutschen Marktes durch einfache Investitionswege in den Markt relativiert werden und internationalen Investoren durch das Setzen von Anreizen die Vorteile des deutschen Immobilienmarktes greifbar gemacht werden. Die durch die kleinteilige und polyzentrische Struktur entstehende Komplexität, die durch unterschiedliche Gesetze weiter verstärkt wird, birgt einen zentralen Vorteil des deutschen Immobilienmarktes: die Beständigkeit und Resilienz des Marktes. Als Markt mit vergleichsweise geringen Anpassungen in Folge auf geopolitische und makroökonomische Veränderungen bietet Deutschland zwar teils weniger attraktive Renditen im Vergleich zu ost- oder südeuropäischen Märkten, eröffnet Investoren dafür jedoch politische Sicherheit, wenig zyklische Marktentwicklungen und langfristig vergleichsweise stabile Preislevel. Um diese Eigenschaften weiterhin attraktiv wirken zu lassen, bedarf es jedoch trotz allem einer Anpassung der Zinsen sowie einer Steigerung der erzielbaren Renditen. Betrachtet man den GREIX (German Real Estate Index), lässt sich bereits ein Abfall der Preise im Wohnbereich von fast 15% seit Q2 2022 feststellen (vgl. Abbildung 14). Auch die Price-Rent-Ratio spiegelt diese Veränderung wider (vgl. Abbildung 15). Verbunden mit einer potenziellen Zinssenkung der EZB im Laufe von Q3 oder Q4 2024, welche viele Experten auf Grund des Ausbleibens einer weiteren Zinssteigerung der letzten 5 Monate für wahrscheinlich halten, würde

¹¹⁷ Vgl. JLL (2023) S. 5.

¹¹⁸ Vgl. CBRE Research (2023).

¹¹⁹ Vgl. Sterchi et al. (2022) S. 27 ff.

¹²⁰ Vgl. Deutsche Bank Research (2023) S. 1.

dies in Zukunft zu attraktiveren Einstiegspreisen für Investoren führen, was das Investitionsvolumen der kommenden Quartale steigern sollte.¹²¹ Hieraus könnte sich für Immobilieninvestoren also attraktive Chancen ergeben, ihre Immobilienallokationen in Deutschland zu erhöhen.

6 Schlussfolgerung

Ziel dieser Arbeit war die Analyse und Betrachtung der Faktoren, die die Attraktivität Deutschlands für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren maßgeblich beeinflussen. Zu Beginn wurde daher die grundlegende Motivation für grenzüberschreitende Investitionen analysiert und definiert. Hierbei traten vor allem wirtschaftliche, politische und geografische Investitionsgründe in den Vordergrund.

Als primäres Ziel ausländischer Investoren haben sich insbesondere Diversifikationseffekte und die Erzielung attraktiver Investitionsrenditen herausgestellt. Die Erzielung von attraktiven Investitionsrenditen hat sich am deutschen Immobilienmarkt nur bedingt als Grund für Investitionsentscheidungen bewahrheitet. Aufgrund vergleichbar niedriger Renditen, insbesondere in den letzten Jahren, stellt dies keinen Treiber für Investitionen dar. Hierfür eignen sich süd- oder osteuropäische Märkte besser, in denen weiterhin hohe Renditen erzielt werden können. Da Deutschland dennoch das zweithöchste Investitionsvolumen Europas verzeichnet, lässt sich feststellen, dass internationale Investoren, insbesondere große Pensionskassen und Rentenfonds, die Sicherheit ihrer Investments priorisieren.

Weitergehend wurden im Rahmen der Arbeit verschiedene konkrete Faktoren analysiert, die die Attraktivität Deutschlands beeinflussen. So stellen sich insbesondere wirtschaftliche Gründe als treibender Faktor heraus. Vor allem das Zusammenspiel aus der Lage Deutschlands im Zentrum Europas, der Wirtschaftsaktivität, der Einwohnerzahl im Zusammenhang mit gut ausgebildeten Fachkräften, einem stabilen Finanzierungs- und Zinsumfeld sowie einer geringen Arbeitslosigkeit bietet eine starke Grundlage für erfolgreiche Investments. Dies wird durch die hohe Transparenz und Resilienz des deutschen Immobilienmarktes weiter verstärkt. Auch die polyzentrische Struktur des deutschen Immobilienmarktes konnte im Zuge dieser Arbeit als wichtiger Einflussfaktor für die Attraktivität Deutschlands herausgestellt werden. Mit sieben großen Immobilienmärkten und dutzenden kleineren Wirtschaftszentren, welche mit Ausnahme des Logistiksektors nahezu alle Assetklassen der Immobilienbranche beheimaten, lassen sich Diversifikationseffekte innerhalb eines Landes erzielen, die bis zu einem gewissen Maße mit Ausnahme von Frankreich, nirgendwo sonst in Europa erzielbar sind. Im europäischen Vergleich bietet Deutschland somit einmalige Chancen für diversifizierte Investitionen in die attraktivsten Städte Europas.

Die Zukunft des deutschen Marktes wurde insbesondere durch verschiedene makroökonomische Indizes als durchaus positiv dargestellt. Während opportunistisch ausgerichtete Investoren zwar primär an der Erzielung attraktiver Renditen interessiert sind und die Diversifikationsvorteile des deutschen Marktes als eher zweitrangig einstufen, bleibt der deutsche Markt mit all seinen Vorteilen vor allem für Investoren großer Pensionskassen und Rentenfonds mit dem

¹²¹ Vgl. Haufe Online Redaktion (2024).

primären Ziel einer sicheren Renditeerzielung von großer Bedeutung. Auch wenn der deutsche Markt aufgrund des schwierigen Zinsumfelds und der hohen Preisen am Immobilienmarkt aktuell nicht die Renditen liefert, die opportunistische Investoren suchen, deuten Indikatoren wie der GREIX oder die Price-Rent-Ratio auf eine baldige Verbesserung der Anlagebedingungen hin, was das Investitionsvolumen ausländischer Investoren in den deutschen Immobilienmarkt in Zukunft potentiell wieder steigern könnte.

Abschließend lässt sich sagen, dass der deutsche Immobilienmarkt aufgrund seiner grundlegenden Struktur, aufbauend auf den gesetzlichen Regulierungen, der geografischen Struktur und der wirtschaftlichen Stärke des gesamten Marktes, einen der attraktivsten Märkte Europas, wenn nicht weltweit darstellt. Klar ist jedoch auch, dass die Einschätzung der eben genannten Faktoren stark von den Anlagezielen und der Ausrichtung des internationalen Investors im Einzelfall abhängig ist und der deutsche Immobilienmarkt daher nicht für jede Investorengruppe von gleicher Relevanz ist. Da jedoch vor allem Investorengruppen mit hohen Anlagevolumen, insbesondere Pensionskassen und Rentenfonds, die Sicherheit und Stabilität des deutschen Marktes schätzen, werden weiterhin hohe Anlagevolumen ausländischer Investoren in den deutschen Markt zu erkennen sein und der deutsche Immobilienmarkt somit einer der attraktivsten Märkte Europas und der Welt bleiben.

Literatur- und Quellenverzeichnis

- Baudisch/Dresselhaus (2019): Baudisch, Frenzel/Dresselhaus, Carolin: Impact of the German Real Estate Transfer Tax on the Commercial Real Estate Market, S. 39.
- BNP Paribas Real Estate (2019): BNP Paribas Real Estate: AAG Capital Flows Q2 2019.
- boerse.de Group AG (2024): boerse.de Group AG: Renditedreieck Dax: Jährliche Durchschnittsrenditen seit 1980.
- Bonhage/Lang/Müller (2022): Bonhage, Hengeler Mueller-Jan/Lang, Thomas/Müller, Hengeler: In review: real estate investment in Germany.
- Breuer (2018): Breuer, Prof Dr Claudia: Definition: Rentabilität, Online im Internet: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/rentabilitaet-45028/version-268328> , Zuletzt geprüft am 22.03.2024.
- Bulwiengesa (2018): Bulwiengesa/Bulwiengesa (Hrsg.): Deutschland im Fokus ausländischer Investoren, In: Initiative Unternehmensimmobilien, Jg. 2.
- Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2024): Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung: Resilienz, Online im Internet: <https://www.bmz.de/de/service/lexikon/70564-70564> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Bureau of Economic Analysis (2023): Bureau of Economic Analysis: Gross domestic product (GDP) | U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), Online im Internet: <https://www.bea.gov/help/glossary/gross-domestic-product-gdp> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- CBRE (2011): CBRE: CEE property investment in 2011 approaches record levels, Online im Internet: <https://news.cbre.co.uk/cee-property-investment-in-2011-approaches-record-levels/> , Zuletzt geprüft am 20.03.2024.
- CBRE Research (2023): CBRE Research: Global Real Estate Capital Flows H1 2023, Online im Internet: <https://www.cbre.com/insights/reports/global-real-estate-capital-flows-h1-2023> , Zuletzt geprüft am 08.03.2024.
- CBRE Research (2024a): CBRE Research: 2024 European Investor Intentions Survey, Frankfurt am Main: CBRE GmbH.
- CBRE Research (2024b): CBRE Research: Global Investment Activity Stays Subdued in Q4; Recovery Expected in H2 2024, Online im Internet: <https://www.cbre.com/insights/briefs/global-investment-activity-stays-subdued-in-q4-recovery-expected-in-h2-2024> , Zuletzt geprüft am 27.03.2024.
- CBRE Research (2024c): CBRE Research: Germany Investment Market Q1 2024, Frankfurt am Main: CBRE GmbH.
- Chin/Dent/Roberts (2006): Chin, Wei/Dent, Peter/Roberts, Claire: An Exploratory Analysis of Barriers to Investment and Market Maturity in Southeast Asian Cities, In: Journal of Real Estate Portfolio Management, Nr. 12.
- Citypopulation.de (2024): Citypopulation.de: Europe: Population Statistics in Maps and Charts for Cities, Agglomerations and Administrative Divisions of all Countries in Europe, Online im Internet: <https://www.citypopulation.de/en/europe/> , Zuletzt geprüft am 01.04.2024.

- Colliers (2016): Colliers: Colliers_BuyersGuide_A4, Frankfurt am Main: Colliers International, Online im Internet: https://www.colliers.de/wp-content/uploads/2015/12/Colliers_BuyersGuide_A4.pdf.
- Colliers (2024): Colliers: Colliers Buyer's Guide 2024, Frankfurt am Main: Colliers International.
- Colliers/Clifford&Chance (2019): Colliers/Clifford&Chance: Investing in German Real Estate 2019, Frankfurt am Main, , Zuletzt geprüft am 31.01.2024.
- Colliers/Clifford&Chance (2021): Colliers/Clifford&Chance: New Buyers Guide 2021, Frankfurt am Main.
- Credendo (2024): Credendo: Deutschland, Online im Internet: <https://credendo.com/de/country-risk/germany> , Zuletzt geprüft am 29.03.2024.
- Deutsche Bank Research (2023): Deutsche Bank Research: Germany's competitiveness between pioneer and laggard, Frankfurt am Main: Deutsche Bank AG.
- Deutscher Bundesbank (2024): Deutscher Bundesbank: Price-to-rent ratio for apartments in Germany, Online im Internet: <https://www.bundesbank.de/en/statistics/sets-of-indicators/price-to-rent-ratio-for-apartments-in-germany-622568> , Zuletzt geprüft am 12.04.2024.
- DLA Piper (2021): DLA Piper: Real Estate Investment in Germany - The Legal Perspective.
- DLA Piper (2024): DLA Piper: Restrictions on foreign investment in China - DLA Piper REALWORLD, Online im Internet: <https://www.dlapiperrealworld.com/law/index.html?c=CN&t=corporate-vehicles&s=real-estate-investment-by-foreigners&q=>.
- Eichholtz/Gugler/Kok (2011): Eichholtz, Piet M. A./Gugler, Nils/Kok, Nils: Transparency, Integration, and the Cost of International Real Estate Investments, In: The Journal of Real Estate Finance and Economics, Jg. 1, Nr. 43, S. 152–173.
- Engelhard (2024): Engelhard, Prof Dr. Johann: Definition: Joint Venture, Online im Internet: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/joint-venture-37135> , Zuletzt geprüft am 10.04.2024.
- European Central Bank (2024): European Central Bank: Euro foreign exchange reference rates, Online im Internet: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/index.en.html , Zuletzt geprüft am 17.04.2024.
- European Covered Bond Council (2023): European Covered Bond Council: Hypostat 2022 - European Mortgage Federation, Online im Internet: <https://hypo.org/ecbc/publications/hypostat/> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Frank (2024): Frank, Silvan: Stocks vs. Real Estate, Online im Internet: <https://www.long-termtrends.net/stocks-to-real-estate-ratio/> , Zuletzt geprüft am 29.05.2024.
- Garay (2016): Garay, Urbi: International Real Estate Investments, In: Alternative Investments: CAIA Level II, 3. Aufl. Rochester, NY.
- Gauge (2022): Gauge, Zachary: Diversification with opportunity | UBS Global.
- Gebhardt/Mansch (2019): Gebhardt, Günther/Mansch, Helmut/Gebhardt, Günther/Mansch, Helmut (Hrsg.): Liquidität und Liquiditätssicherung, In: Gebhardt, Günther/Mansch, Helmut (Hrsg.): Management und Abbildung von Liquidität und Liquiditätsrisiken, Wiesbaden: Springer Fachmedien, S. 5–14.
- German Real Estate Index (2024): German Real Estate Index: German Real Estate Index (GREIX), Online im Internet: <https://greix.de/> , Zuletzt geprüft am 17.05.2024.

- Global Property Guide (2023): Global Property Guide: Rental Yields Compared, Online im Internet: <https://www.globalpropertyguide.com/rental-yields> , Zuletzt geprüft am 27.03.2024.
- Hackelberg/Conrads/Goller (2019): Hackelberg, Florian/Conrads, Christiane/Goller, Sascha: Investing in German Real Estate, : PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.
- Hackelberg/Hennig (2021): Investing in German Real Estate - A practical guide, : Haufe Lexware.
- Hahn/Bartlik (2023): Hahn, Franziska/Bartlik, Dr. Martin: Transparenzregister – Was Sie über die Eintragungspflicht (nicht nur als Immobilieneigentümer) wissen müssen, Online im Internet: <https://www.taylorwessing.com/de/insights-and-events/insights/2023/03/german-transparency-register> , Zuletzt geprüft am 10.04.2024.
- Haufe Online Redaktion (2024): Haufe Online Redaktion: EZB stellt Zinssenkung im Juni in Aussicht, Online im Internet: https://www.haufe.de/immobilien/wirtschaft-politik/immobilienkredit-zinsanstieg-nach-ezb-entscheidung_84342_429476.html , Zuletzt geprüft am 17.05.2024.
- Horsey/Francis/Lee/Phillips/Watson (2023): Horsey, Tim/Francis, Tim/Lee, Isobel/Phillips, Mike/Watson, Stuart: Emerging Trends in Real Estate: Europe 2024, : PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.
- HPBA (2022): HPBA: HPBA - Studie - Off-Market-Transaktionen 2022, Berlin: HPBA.
- Hunziker (2016): Hunziker, Christian: Internationale Immobilieninvestoren in Deutschland, Online im Internet: <https://www.immobiliensmanager.de/das-lieben-auslaendische-investoren-an-immobilien-in-deutschland-28042016> , Zuletzt geprüft am 04.02.2024.
- Jakob R. (2014): Jakob R., Pitschke: Behavioral Finance im privaten Immobilienmanagement, In: Die Bank, Jg. Nr. 07, S. S. 50-55.
- JLL (2022): JLL: JLL Global Real Estate Transparency Index 2022, Chicago: JLL.
- JLL (2023): JLL: Investment Market Overview - Q3 2023 | JLL, Chicago: JLL.
- JLL (2024): JLL: Investmentmarktüberblick - 4. Quartal 2023 | JLL, Online im Internet: <https://www.jll.de/de/trends-and-insights/research/investmentmarktueberblick> , Zuletzt geprüft am 01.04.2024.
- Jones/Trevillion (2022): Jones, Colin A./Trevillion, Edward: Real Estate Investment: Theory and Practice, Cham: Springer International Publishing.
- van Kann/Keiluweit (2022): van Kann, Jürgen/Keiluweit, Anjela/van Kann, Jürgen (Hrsg.): Immobilieninvestment – Grundlagen, In: van Kann, Jürgen (Hrsg.): Immobilientransaktionen: Praxishandbuch zur Strukturierung, Vertragsgestaltung und Bewertung, Berlin: Erich Schmidt Verlag GmbH & Co. KG, S. 21–51.
- Legal500 (2024): Legal500: Investing in India: An Overview of Legal Considerations – Legal Developments, Online im Internet: <https://www.legal500.com/developments/thought-leadership/investing-in-india-an-overview-of-legal-considerations/> , Zuletzt geprüft am 10.04.2024.
- Lemli/Pink (2024a): Lemli, Marcus/Pink, Matthias: Investment Market Germany, : Savills Research.
- Lemli/Pink (2024b): Lemli, Marcus/Pink, Matthias: Market in Minutes Investmentmarkt Deutschland, Online im Internet: https://www.savills.de/research_artic-les/260049/288980-0 , Zuletzt geprüft am 24.03.2024.

- Lepers (2023): Lepers, Etienne: Cross-border real estate investment: a different animal? Comparative evidence from bilateral flow data, In: Review of World Economics.
- Maurer/Reiner/Sebastian (2004): Maurer, Raimond/Reiner, Frank/Sebastian, Steffen: Characteristics of German Real Estate Return Distributions: Evidence from Germany and Comparison to the U.S. and U.K., In: Journal of Real Estate Portfolio Management, Jg. 1, Nr. 10, S. 59–76.
- Miethe/Peichl/Trautvetter (2022): Miethe, Jakob/Peichl, Andreas/Trautvetter, Christoph: Die Rolle von anonymen Immobilieneigentümern am deutschen Immobilienmarkt: Erste Ergebnisse einer systematischen Datenauswertung, In: Ifo Schnelldienst Digital, Jg. 6, Nr. 3, : München: ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, S. 01–06.
- Netzwerk Steuergerechtigkeit (2015): Netzwerk Steuergerechtigkeit: Schattenfinanzindex - Netzwerk Steuergerechtigkeit, Online im Internet: <https://www.netzwerk-steuergerechtigkeit.de/unserethemen/schattenfinanzindex/> , Zuletzt geprüft am 27.04.2024.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (2023): Organisation for Economic Co-Operation and Development: Interest rates - Long-term interest rates - OECD Data, Online im Internet: <http://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm> , Zuletzt geprüft am 26.04.2024.
- Organisation for Economic Co-Operation and Development (2024): Organisation for Economic Co-Operation and Development: Analytical house prices indicators, Online im Internet: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=HOUSE_PRICES , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Patkar/Neshat/Hariharan (2022): Patkar, Rishikesh/Neshat, Razia/Hariharan, GG: Real Estate Market Size Report 2021-2022.
- Pohl/Vornholz (2010): Pohl, Andreas/Vornholz, Günter: Immobilien-Investmentmarkt: Nach dem Boom ist vor dem Boom?
- Preqin (2015): Preqin: Real Estate Spotlight, In: 2015 Preqin Real Estate Report, Jg. 2, Nr. 9.
- PRS Group (2022): PRS Group: Political Risk Index (September 2021), Online im Internet: <https://www.prsgroup.com/political-risk-index-september-2021/> , Zuletzt geprüft am 29.03.2024.
- Rechtsfragen des ausländischen Immobilienerwerbs in Deutschland (2022): Deutscher Bundestag (Hrsg.): Rechtsfragen des ausländischen Immobilienerwerbs in Deutschland, WD 7 - 3000 - 036/22/2022.
- Rock/Schumacher/Bäumer/Pfeffer (2019): Praxishandbuch Immobilienfondsmanagement und -investment, Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.
- Sadayuki/Harano/Yamazaki (2019): Sadayuki, Taisuke/Harano, Kei/Yamazaki, Fukuju: Market transparency and international real estate investment, In: Journal of Property Investment & Finance, Jg. 5, Nr. 37, : Emerald Publishing Limited, S. 503–518.
- Savills (2024): Savills: Spotlight European Cross Border Investment – February 2024, Online im Internet: https://www.savills.de/research_articles/260049/357299-0 , Zuletzt geprüft am 27.03.2024.
- Scheben/Geschonneck (2023): Scheben, Barbara/Geschonneck, Alexander: Sanktionsdurchsetzungsgesetz II beschlossen - KPMG Deutschland, Online im Internet: <https://kpmg.com/de/de/home/themen/2023/01/sanktionsdurchsetzungsgesetz-2-beschlossen.html> , Zuletzt geprüft am 12.04.2024.

- Schöning (2024): Schöning, Prof Dr habil Stephan: Definition: Währungsrisiko, Online im Internet: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/waehrungsrisiko-49466> , Zuletzt geprüft am 27.03.2024.
- Schulte/Rottke/Pitschke (2005): Schulte, Karl-Werner/Rottke, Nico/Pitschke, Christoph/D'Arcy, Eamonn/Tsolacos, Sotiris (Hrsg.): Transparency in the German real estate market, In: Journal of Property Investment & Finance, Jg. 1, Nr. 23, : Emerald Group Publishing Limited, S. 90–108.
- Spars/Naismith (2012): Spars, Guido/Naismith, Inès-Caroline/Just, Tobias/Maennig, Wolfgang (Hrsg.): The German City System, In: Just, Tobias/Maennig, Wolfgang (Hrsg.): Understanding German Real Estate Markets, Berlin, Heidelberg: Springer, S. 57–72.
- Stampfl (2024): Stampfl, Elfi: EZB-Leitzins: Verlauf, Statistik und Prognose | INFINA, Online im Internet: <https://www.infina.at/trends/ezb-leitzins/> , Zuletzt geprüft am 03.05.2024.
- Statista (2023): Statista: GDP of Europe's biggest economies 1980-2028, Online im Internet: <https://www.statista.com/statistics/959301/gdp-of-europes-biggest-economies/> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Statista (2024a): Statista: Einwohner der Länder Europas 2023, Online im Internet: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1187610/umfrage/bevoelkerung-der-laender-europas/> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Statista (2024b): Statista: Arbeitslosenquote nach Bundesländern 2024, Online im Internet: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/36651/umfrage/arbeitslosenquote-in-deutschland-nach-bundeslaendern/> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Statista (2024c): Statista: Europäische Union: Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Mitgliedstaaten der EU im Jahr 2023, Online im Internet: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/188776/umfrage/bruttoinlandsprodukt-bip-in-den-eu-laendern/> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Statistisches Bundesamt Deutschland (2024): Statistisches Bundesamt Deutschland: Arbeitslosigkeit in der EU, der Eurozone und den EU-Staaten. - Statistisches Bundesamt, Online im Internet: <https://www.destatis.de/Europa/DE/Thema/Bevoelkerung-Arbeit-Soziales/Arbeitsmarkt/EUArbeitsmarktMonat.html> , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Sterchi/Trübstein/Aeppli (2022): Sterchi, Danièle Kira/Trübstein, Michael/Aeppli, Matthias Daniel: Institutionelle Immobilieninvestments in Zeiten von Covid-19, Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Trübstein (2012): Praxishandbuch Immobilieninvestments: Anlagevehikel, Märkte, Strategien in Deutschland und Österreich, 1. Aufl Wiesbaden: Gabler.
- UBS Group AG (2021): UBS Group AG: Alternative Anlagen machen Ihr Portfolio robuster, Online im Internet: <https://www.ubs.com/ch/de/wealth-management/womens-wealth/magazine/articles/alternative-investments.html> , Zuletzt geprüft am 20.03.2024.
- Voigtländer (2022): Voigtländer, Michael: Die Resilienz des deutschen Wohnungsmarktes, Köln: Institut der deutschen Wirtschaft.
- Vornholz (2022): Vornholz, Günter: Der Immobilien-Investmentmarkt: Relevante Werttreiber und Perspektiven, Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden.
- Wallace/Bos (2024): Wallace, Simon/Bos, Ruben: Europe Real Estate Strategic Outlook, : DWS.

- Wikipedia (2022): Wikipedia: Diversifikation (Wirtschaft), Online im Internet: [https://de.wikipedia.org/w/index.php?title=Diversifikation_\(Wirtschaft\)&oldid=224721105#Literatur](https://de.wikipedia.org/w/index.php?title=Diversifikation_(Wirtschaft)&oldid=224721105#Literatur) , Zuletzt geprüft am 27.03.2024.
- Wikipedia (2024a): Wikipedia: Home Bias, Online im Internet: https://de.wikipedia.org/w/index.php?title=Home_Bias&oldid=242411225 , Zuletzt geprüft am 24.04.2024.
- Wikipedia (2024b): Wikipedia: List of largest companies by revenue, Online im Internet: https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=List_of_largest_companies_by_revenue&oldid=1216104877 , Zuletzt geprüft am 30.03.2024.
- Wing/Wong/Yiu (2014): Wing, Chau Kwong/Wong, Siu Kei/Yiu, Edward: International Real Estate Markets, S. 37–58.
- Zander (2006): Internationaler Vergleich von Kosten und Dienstleistungseffizienz bei der Transaktion von Wohneigentum - Optionen für Deutschland, Bonn: Selbstverl. des Bundesamtes für Bauwesen und Raumordnung.

Kurzbiografie der Autoren

Hendrik Müller

begann nach dem Abitur im Oktober 2020 das Bachelorstudium „Internationales Immobilienmanagement“ an der Technischen Hochschule Aschaffenburg und schloss dieses im Juni 2024 mit dem Grad Bachelor of Arts (B.A.) erfolgreich ab. Während seines Studiums absolvierte er zudem ein Auslandssemester an der Bond University in Gold Coast (Australien).

Auch beruflich sammelte Hendrik Müller in Form von Praktika und Werkstudententätigkeiten in der Immobilienberatung und im Immobilieninvestment weitere Erfahrungen in der Immobilienbranche. Seit Juni 2024 arbeitet er im Asset Management- und Transaktionsteam bei Pier Investment Partner in Frankfurt am Main.

Die im Rahmen seines Studiums unter der Betreuung von Herr Prof. Dr. Paschedag veröffentlichte Bachelorthesis mit dem Titel „Die Attraktivität Deutschlands als Standort für Immobilieninvestitionen ausländischer Investoren“ diente als Grundlage für dieses Arbeitspapier.

Holger Paschedag

wurde trat im Oktober 2002 seinen Ruf an die Fakultät Wirtschaft und Recht der Fachhochschule Aschaffenburg an, der heutigen Technischen Hochschule Aschaffenburg.

Dort gründete er den Studiengang Internationales Immobilienmanagement, welcher im Oktober 2009 mit dem ersten Studienjahr startete. Bis März 2019 war Studiengangsleiter dieses Studiengangs.

Geboren 1967 in Essen, studierte Prof. Paschedag nach einer Lehre zum Bankkaufmann bei der Deutschen Bank in Essen Wirtschaftswissenschaft an der Ruhruniversität Bochum. Nach dem Diplom promovierte er 1998 zum Dr. rer. oec. Bei Prof. Dr. Tycho Seitz am Lehrstuhl für Mikroökonomie. Hierbei entwickelte er ein mikroökonomisches Modell zur Theorie der Wohnortwahl privater Haushalte.

Vor seiner Berufung zum Professor arbeitete er in unterschiedlichen Positionen im Deutsche Bank Konzern im Bereich der gewerblichen Immobilienfinanzierung und der Anlage in Immobilien.

Von März 2019 bis März 2024 war Prof. Dr. Paschedag Vizepräsident der Technischen Hochschule Aschaffenburg.



IIWM Institut für
Immobilienwirtschaft
und-management
TH Aschaffenburg

Technische Hochschule Aschaffenburg
Würzburger Straße 45
D-63743 Aschaffenburg