



TRESONO

**JAHRESAUSBLICK
2025**



WAREN BUFFET: "JEMAND SITZT IM
SCHATTEN, WEIL DORT JEMAND VOR
LANGER ZEIT EINEN BAUM
GEPFLANZT HATTE."

Public Markets

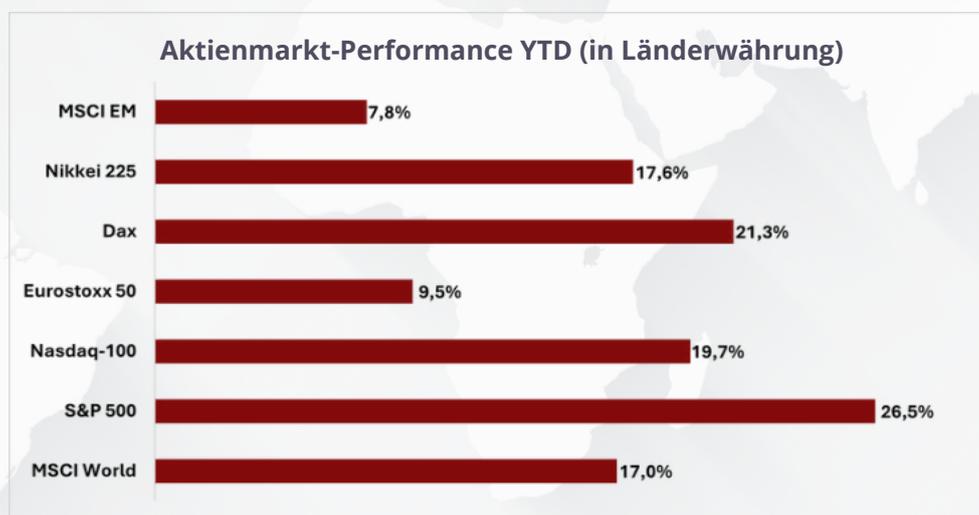
Das Jahr 2024 in Kürze - Ungeachtet zahlreicher Krisen und Herausforderungen nähern wir uns dem Jahresende 2024 mit einer anhaltend positiven Stimmung an den Kapitalmärkten. Zahlreiche Aktienwerte erreichten neue Allzeithochs. Unterstützend wirkten zum einen deutlich gesunkene Inflationszahlen und dadurch möglich gewordene Zinssenkungen der Zentralbanken, zum anderen eine robuste Wirtschaft, insbesondere in den USA, mit in der Folge guten Unternehmenszahlen. Vielfältige Entwicklungs- und Anwendungsmöglichkeiten im Bereich Künstlicher Intelligenz stimmen hoffnungsvoll auch über den Tech-Sektor hinaus. Der Ausgang der US-Wahl wird durch eine voraussichtlich unterstützende Wirtschaftspolitik die US-Wirtschaft zusätzlich stimulieren, die restliche Welt, vorrangig Europa, jedoch zusätzlich fordern.

Makroökonomisches Umfeld & Kapitalmarkt

Rekorde, Volatilität & Qualitätssuche

Die Aktienperformance des Jahres 2024 ist beeindruckend und hat sämtliche Erwartungen übertroffen. Stark gestiegen sind jedoch nicht nur die Indexstände, sondern auch die Volatilität. Der in der folgenden Grafik dargestellte VIX-Index drückt die erwartete Schwankungsbreite des Aktienindex S&P 500 aus, der die Aktien von 500 der größten börsennotierten US-amerikanischen Unternehmen umfasst. Im Laufe des Jahres hat

dieser Index mit Werten von ca. 40 wieder Stände erreicht, wie wir sie beispielsweise zu Beginn der 2000er Jahre gesehen haben. Wir erwarten auch für 2025 durchaus volatile Märkte und möchten an dieser Stelle darauf hinweisen, dass Aktieninvestments mit einem langfristigen Anlagehorizont getätigt werden sollten. So kann man auch in schwierigen Phasen investiert bleiben, was entscheidend für langfristigen Anlageerfolg ist.



Quelle: Eigene Darstellung - Infront, Stand 11. Dezember 2024

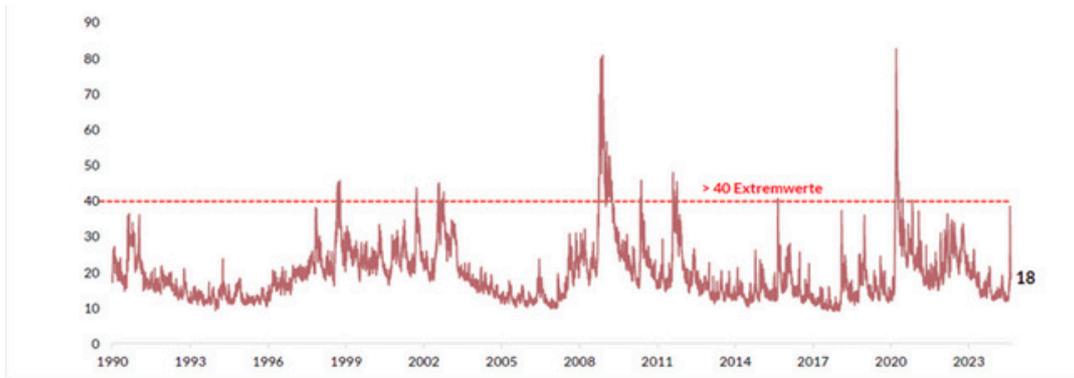
In den Kurs-Gewinn-Verhältnissen sind beim Vergleich der verschiedenen Regionen durchaus Unterschiede festzustellen. Insgesamt ambitioniert bewertet ist aufgrund des hohen Anteils an Technologieunternehmen der S&P 500 mit den größten amerikanischen Aktien. Die Aktien im MSCI Euro (101 Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung der europäischen

Wirtschafts- und Währungsunion) liegen in der Bewertung deutlich darunter und nur im langjährigen Mittelfeld. Vor diesem Hintergrund stehen viele Vermögensverwalter aktuell noch zu einem Übergewicht ihrer US-Titel, legen jedoch zugleich auch einen Fokus auf Europa. Als Einzeltitel werden sowohl defensive Aktien mit planbaren Cashflows ausgewählt als auch

Wachstumswerte des Technologiebereiches, ergänzt um Trendsegmente wie z.B. Gesundheit. In allen Bereichen der Aktieninvestitionen sollte auf Qualitätsunternehmen geachtet werden.

Diese verfügen über eine gute Wettbewerbssituation und sind aufgrund regelmäßiger Cashflows und Wachstumsaussichten auch bei konjunkturellen Rücksetzern gut positioniert.

Übersicht: Volatilität an den Aktienmärkten - VIX Index: Historische Entwicklung



Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1990 - 13.08.2024, VIX-Index = von der Chicago Board Options Exchange (CBOE) veröffentlichter Volatilitätsindex, der die Schwankungen an den Aktienmärkten widerspiegelt. Hierbei werden ausstehende Optionen auf den S&P 500 als Berechnungsgrundlage verwendet.

KI-Boom und hohe Konzentration

Auf das Thema Künstlichen Intelligenz (KI) sind wir sowohl im letzten Jahresbericht als auch in unserem Update zur Jahresmitte eingehend eingegangen. Die Anwendungsbereiche der KI sind vielfältig, Entwicklungen werden mit hohem Tempo vorangetrieben. Besonders beeindruckend ist das exponentielle Wachstum bei

den Investitionen der großen US-Technologieunternehmen in KI-Infrastruktur ergänzt um die aussichtsreichen Zukunftserwartungen. Dies ist ein Beispiel für die großen Potenziale, die diesem Bereich immer noch zugesprochen werden und die die hohen Bewertungen der Unternehmen rechtfertigen.

Anteil der Unternehmen an der Entwicklung* des Deutschen Aktienindexes 2024 in Prozent

SAP 34,8%	Allianz 13,1%	Muncih Re 10,9%
	Deutsche Telekom 10,2%	Rheinmetall 7,3%
		Siemens Energy 5,2%
	Adidas 5,1%	Deutsche Bank 3,6%

*Gesamtertrag aus Kursentwicklung und Dividenden, Stand: Ende August
 Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung Handelsblatt

Mit gewisser Sorge betrachten wir die hohe Konzentration, die sich in vielen Aktienmärkten aufgebaut hat. Über die Dominanz der großen US-Technologiewerte im S&P 500 oder MSCI World Index wird schon länger regelmäßig berichtet. Die untenstehenden Grafiken verdeutlichen jedoch, dass es auch beim Euro STOXX und DAX nicht viel anders aussieht. Auch

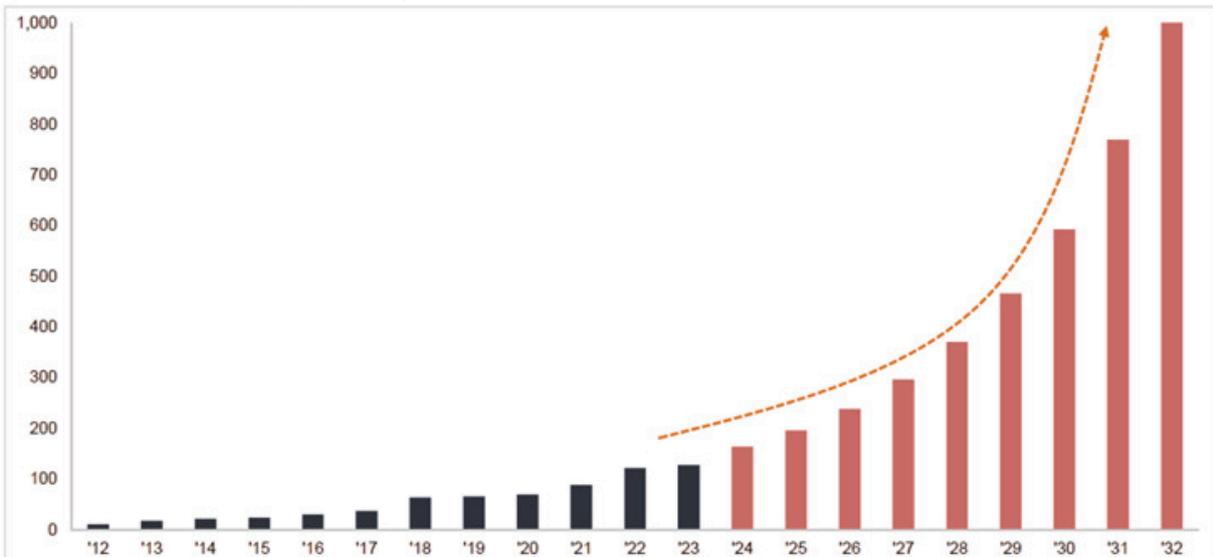


Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an ODDO BHF Marktausblick per November 2024

vor diesem Hintergrund halten wir neben Investments in börsennotierte Unternehmen solche in nicht börsennotierte Unternehmen für sehr interessant. Über Private Markets Investments kann man sich deutlich breiter aufstellen und in andere Marktsegmente investieren. Darauf gehen wir im Folgenden noch näher ein.

Der unendliche Bedarf nach KI-Infrastruktur - Investitionen in KI

Investitionen in Künstliche Intelligenz
Microsoft, Meta, Amazon (AWS), Oracle, Alphabet (Mrd.)



Quelle: J.P. Morgan Private Bank, Investment Insights Roadshow - Herbst 2024

Anleihen wieder im Anlegerfokus

Seit 2021 sind die Anleiherenditen deutlich angestiegen und Anleihen damit wieder in den Fokus einer breit angelegten Asset Allokation geraten. Insbesondere Unternehmensanleihen mit mittleren Laufzeiten und ordentlicher Bonität sowie US-Staatsanleihen liefern wieder Renditen auf dem Niveau langjähriger Dividendenrenditen von Aktien. In der Portfoliokonstruktion lässt sich mit einer wieder größeren Gewichtung von Anleihen das Risiko reduzieren. Höhere Renditen lassen sich mit High Yield Anleihen (Hochzinsanleihen von Emittenten mit einer niedrigeren Bonität) erzielen. Aufgrund des höheren Risikos sollte

dafür jedoch ausreichend Risikobudget vorhanden sein.

Die Entwicklung der Anleiherenditen im Jahr 2025 wird stark von der Geldpolitik der wichtigen Zentralbanken beeinflusst, wobei für den Euroraum größeres Zinssenkungspotential gesehen wird als für den US-Markt. Perspektivisch wird jedoch auch immer wieder das Thema Verschuldung in den Fokus rücken, sowohl bei Staaten und Unternehmen als auch bei Privathaushalten. Vor diesem Hintergrund ist auch bei Anleihen mit Schwankungen zu rechnen und ein aktives Management gefragt.

Anleihenrenditen im Überblick



Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Quelle: Refinitiv Datastream, ICE BofA Euro & US Corporate Indizes; Stand: 01.01.2022 bzw. 27.08.2024; 1) Rendite bis Fälligkeit (yield to maturity) bzw. Unternehmensanleihen: Rendite bei Kündigung des Schuldners zum frühestmöglichen Zeitpunkt (yield to worst), in jeweiliger Währung

Goldkurs auf Rekordhoch

Gold ist bei vielen unserer Mandanten fester Bestandteil der Asset Allokation und dient der Absicherung und Diversifikation. Im Jahr 2024 hat sich der Goldpreis äußerst positiv entwickelt und ein neues Allzeithoch erreicht. Auch die Langzeitperformance kann sich mit +122,4% (ca. 11,1% p.a.) für die letzten 10 Jahre durchaus

sehen lassen. Jedoch ist auch in dieser Anlageklasse die Schwankungsbreite hoch. Weiteres Potential wird durch eine unverändert starke Nachfrage seitens Zentralbanken und Privatanleger gestützt. Vor dem Hintergrund zahlreicher politischer Krisen bleibt Risikoabsicherung bei vielen Marktteilnehmern im Fokus.



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Infront, Stand: 25.11.2024

Private Markets

Private Markets boomen – und eröffnen Investoren Chancen abseits der Börse. Private Equity, das kleinere und mittlere Unternehmen mit attraktiven Renditepotenzialen in den Fokus rückt und Private Debt, das innovative Finanzierungslösungen bietet: Diese Anlageklassen haben nicht nur in den USA, sondern auch in Europa erheblich an Bedeutung gewonnen. Was macht sie so spannend, und warum gelten sie als Schlüssel zu stabilen Renditen und nachhaltigem Wachstum?

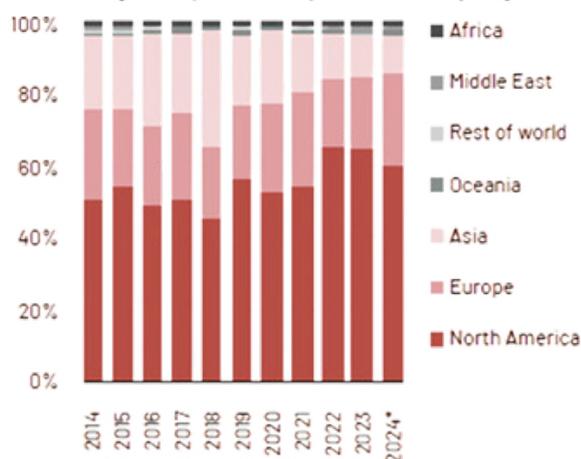
Private Equity

Private Equity zunehmend im Fokus

Verschiedene nicht börsennotierte Anlageklassen, die insbesondere bei großen US-amerikanischen Stiftungen schon lange einen wesentlichen Anteil der Allokationen bilden, haben im letzten Jahrzehnt auch in Europa und Deutschland an Bedeutung gewonnen. Auf der einen Seite sind so wichtige Finanzierungsmöglichkeiten für nicht börsennotierte Unternehmen und Institutionen entstanden, auf der anderen Seite Anlageinstrumente für erfahrenen Investoren, die sich breiter aufstellen und in mit den liquiden Börsensegmenten weniger

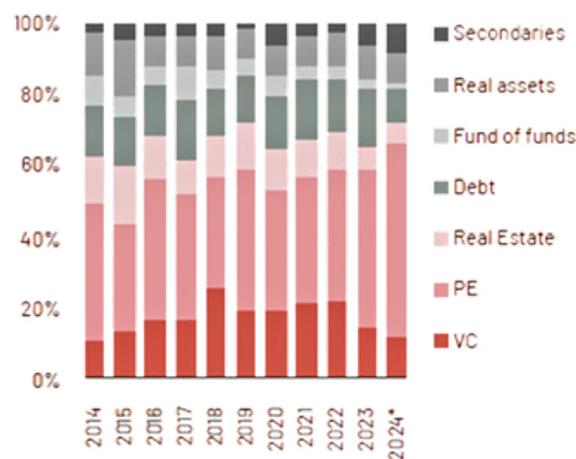
korrelierende Anlagen investieren können. Dabei nehmen Investoren bewusst lange Laufzeiten und geringe Liquidität ihrer Investments in Kauf, die mit höheren Renditen kompensiert werden. Im Fundraising dominieren weiterhin nordamerikanische Fondsmanager, gefolgt von Europa. Bei den Fondsstrategien sticht Private Equity (Eigenkapitalfinanzierungen) als bevorzugte Strategie hervor und macht knapp die Hälfte des im Jahr 2023 aufgenommenen Kapitals aus. Deutlich zugenommen hat der Anteil der Secondaries.

Anteil des weltweit eingeworbenen Kapitals nach Region



Quelle: PitchBook; Stand: 08.05.2024

Anteil des weltweit eingeworbenen Kapitals nach Typ



Quelle: PitchBook; Stand: 08.05.2024

Flexibilität im illiquiden Markt

Diese Entwicklung eines größeren Zweitmarktes erfüllt eine wichtige Funktion und stärkt die Private Equity Märkte insgesamt. Für die Investoren entstehen Möglichkeiten, zu in der Regel günstigen Bewertungen in bereits investierte Fonds einzusteigen und damit von Beginn an von bereits breit gestreuten Investments und nicht ganz so langen Laufzeiten zu profitieren. Für Fondsmanager

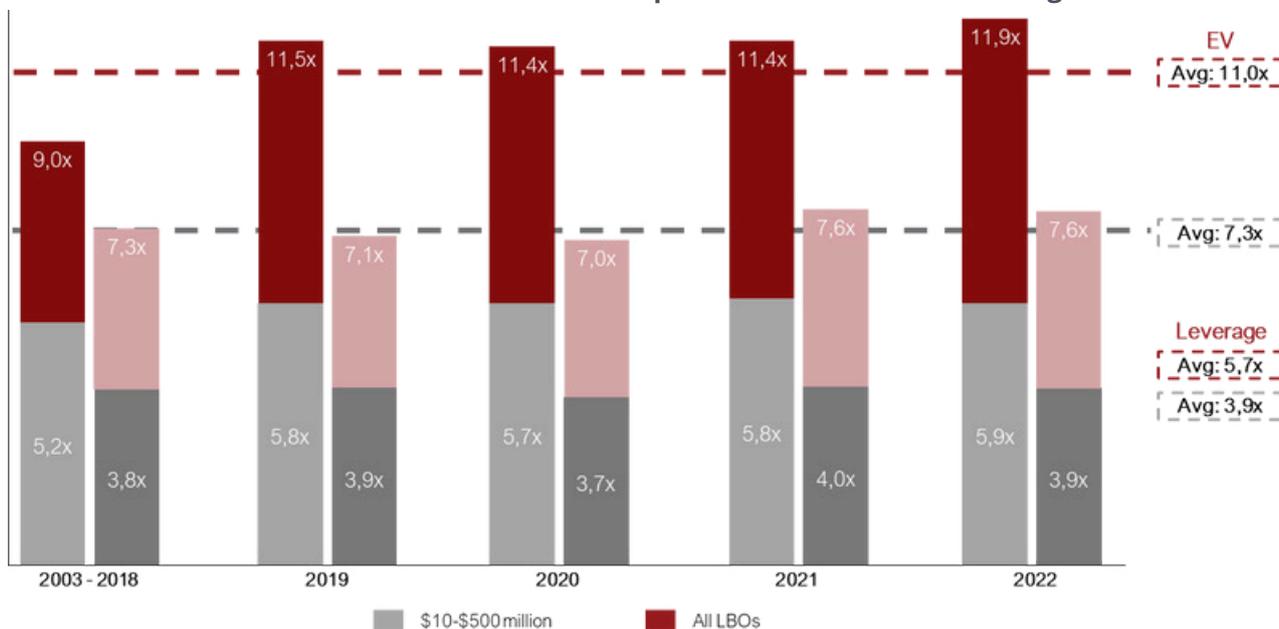
und bereits investierte Anleger bieten die Sekundärmärkte zusätzliche Ausstiegsmöglichkeiten, wenn die traditionellen Ausstiegskanäle aus dem privaten Markt (z.B. Börsengänge) zu eng sind. Eine besondere Form bilden die sog. Continuation Vehicles, Fonds ohne festes Laufzeitende. Das Fondsmanagement hat hier mehr Zeit, Unternehmen zu entwickeln und in einem guten

Marktumfeld zu höheren Bewertungen zu verkaufen, die Anleger müssen sich nicht immer wieder mit Reinvestments beschäftigen. Ausschüttungsanforderungen lassen sich über bestimmte Strukturen erfüllen. Bei den Zielinvestments stehen besonders kleinere und mittlere Unternehmen im Fokus, das sogenannte Mid-Market-Segment. Besonders die DACH-Region (Deutschland, Österreich und Schweiz) zeichnet sich durch eine hohe Dichte mittelständischer Unternehmen aus, die oft als sogenannte "Hidden Champions" in spezifischen Nischenmärkten weltweit führend sind. Besonders attraktiv sind Small- und Mid-Cap-Firmen, die durch geringere Bewertungs-multi-

pplikatoren und ein geringeres Wettbewerbsumfeld höhere Renditen versprechen. Aufgrund der kleineren Losgrößen bei den Investmentbeträgen scheiden diese für viele der großen internationalen Private Equity Gesellschaften aus.

Ein weiteres Marktsegment, das in den vergangenen zehn Jahren eine beeindruckende Entwicklung durchlaufen hat, ist Private Debt (Fremdkapitalfinanzierungen). Private Debt spielt heute eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von nicht börsennotierten Unternehmen und stellt eine bedeutende Anlageklasse bei den alternativen Anlagen dar.

TEV/EBITDA & net debt/EBITDA Multiplikatoren nach Transaktionsgröße



Niedrigere Kaufpreismultiplikatoren und geringere Abhängigkeit von Fremdkapital auf dem Mid-Cap-Market

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an PitchBook

Private Debt

Wachstumsmarkt Private Debt

Mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von über 11% wird erwartet, dass die Assets under Management bis 2028 auf 2,8 Billionen USD ansteigen und sich damit nahezu verdoppeln. Im Vergleich zum traditionellen öffentlichen Rentenmarkt (Staats- und Unternehmensanleihen), der schätzungsweise ein Volumen von über 100 Billionen USD umfasst, ist dies immer noch sehr wenig. Wachstumstreiber im Private Debt-Markt sind vor allem eine steigende Nachfrage nach alternativen Finanzierungsquellen sowie

strukturelle Veränderungen im Bankensektor mit in der Folge restriktiven Kreditvergaben. Während der öffentliche Unternehmensanleihenmarkt durch seine Größe und Liquidität bei sicheren Anlagen überzeugt, bietet der private Kreditmarkt individuelle Finanzierungslösungen mit potenziell höheren Renditen, jedoch auch mit erhöhten Risiken und geringerer Liquidität. Investoren sollten daher sorgfältig abwägen, welches Marktsegment ihren Anlagezielen und ihrer Risikobereitschaft am besten entspricht.



*AUM figures exclude funds denominated in Yuan Renminbi

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Preqin Global Report - Private Debt 2024

Renditestarke Nischen & stabile Cashflows bei niedrigerer Volatilität

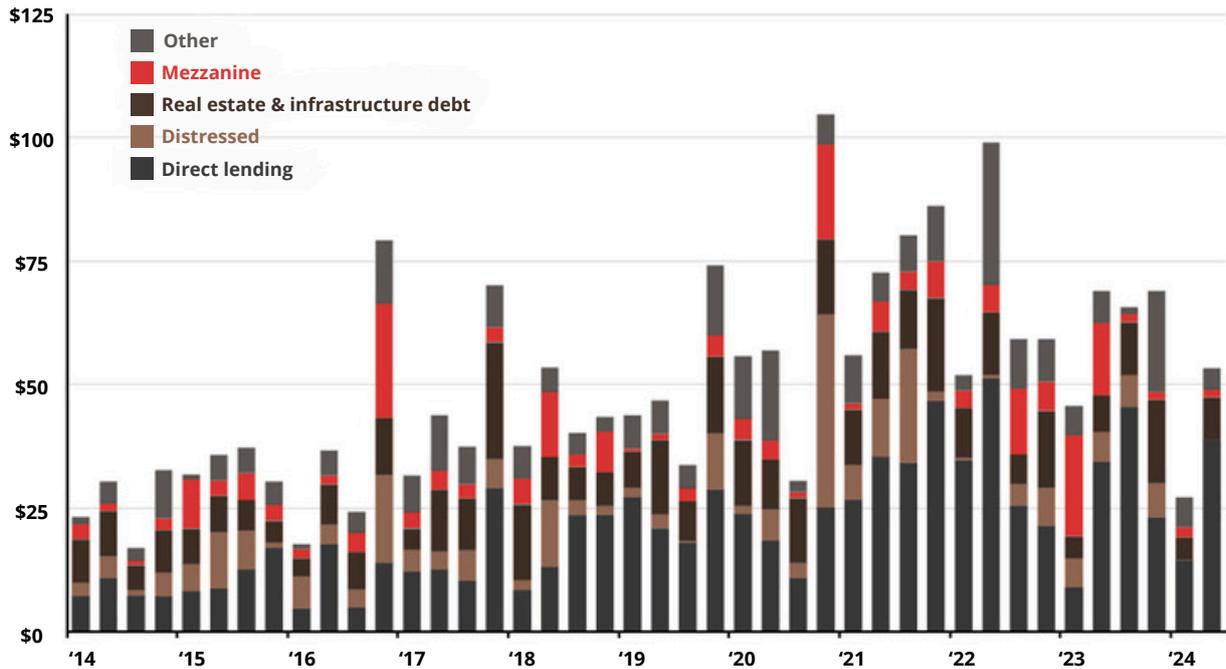
Die wichtigsten Teilsegmente des Private Debt Marktes sind neben traditionellen Unternehmensfinanzierungen zunehmend Asset-Backed-Finanzierungen, insbesondere in Segmenten mit höheren risikobereinigten Renditen wie Flugzeug- und Mobilienleasing, die für institutionelle Anleger attraktiv sind, sowie in Infrastruktur- und Projektfinanzierungen, die stabile und langfristige Cashflows versprechen. Diese neuen Segmente profitieren von der Nachfrage institutioneller Anleger, die aufgrund ihrer langen Laufzeiten und relativ stabilen Cashflows eine höhere Planbarkeit bieten. Für Investoren mit hohem Risikobudget bieten Fonds, die sich auf notleidende Kredite (Distressed Debt) spezialisieren, interessante

Renditechancen. In wirtschaftlich angespannten Zeiten steigt der Bedarf an Restrukturierungs- und Refinanzierungslösungen erheblich. Investoren profitieren von der Möglichkeit, Unternehmen in schwierigen Situationen zu unterstützen, Restrukturierungen zu begleiten und nach möglichen Erholungen Erfolge einzufahren.

Insgesamt zeichnen sich Private Debt-Märkte durch attraktive Risiko-Rendite-Profile aus, die durch stabile Cashflows, robuste Schutzmechanismen (bspw. variable Verzinsung, Schutz vor Inflation und Zentralbankpolitik) und eine geringere Volatilität als in öffentlichen Märkten gestützt werden.

Global private debt fundraising nach Typ

USD billions, 1Q14 - 2Q24



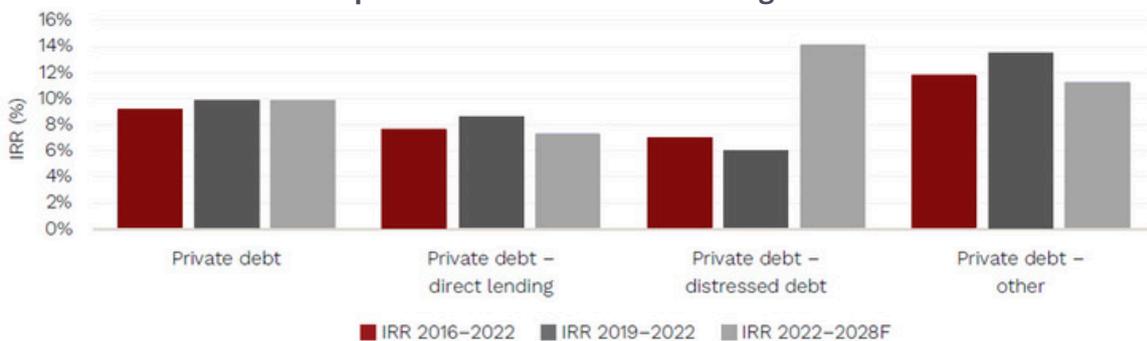
Quelle: Preqin Global Report - Private Debt 2024

Stabilität & Diversifikation im Fokus

Private Debt hat sich zu einer beliebten Anlageklasse für institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Versicherungen und Stiftungen entwickelt. Die Anlageklasse ermöglicht eine Diversifikation des Portfolios und schützt gleichzeitig vor der Volatilität öffentlicher Märkte durch bspw. anhaltende Unsicherheiten in der Zinspolitik. Institutionelle Investoren schätzen die stabilen Cashflows, die Private Debt generiert, und die Möglichkeit, langfristige, zuverlässige Erträge zu erzielen.

Insbesondere Senior Debt und Mezzanine-Finanzierungen werden als defensive Strategien für institutionelle Anleger immer attraktiver. Daher deuten Prognosen für 2025 darauf hin, dass institutionelle Investoren ihre Kapitalallokationen in Private Debt weiter ausbauen werden, insbesondere in den zuvor genannten Strategien mit geringerer Volatilität. Dieser Trend unterstreicht die wachsende Bedeutung von Private Debt als integralen Bestandteil institutioneller Anlageportfolios.

Global private debt - Historie und Prognose



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Preqin Global Report - Private Debt 2024

Nachhaltigkeit & Innovation

Der Private-Debt-Markt zeigt ein starkes Wachstumspotenzial und wird 2025 eine zunehmend wichtige Rolle im globalen Finanzmarkt spielen. Die Nachfrage nach flexiblen Finanzierungslösungen, insbesondere durch Direktkredite und notleidende Kredite, ist ungebrochen hoch und bietet Investoren attraktive Renditechancen. Gleichzeitig wird die ESG-Integration den Markt prägen und eine nachhaltige Anlagestrategie in der Private-Debt-Branche weiter etablieren.

Technologische Innovationen und Automatisierung werden den Kreditvergabeprozess optimieren und die Wettbewerbsfähigkeit steigern,

während die institutionelle Nachfrage das Marktvolumen weiter ansteigen lässt. Fonds, die skalieren können und ihre Marktanteile durch Effizienz und Spezialisierung verteidigen, werden im verstärkten Wettbewerb einen Vorteil haben. Die Herausforderungen, die durch das unsichere Zinsumfeld und die steigenden regulatorischen Anforderungen entstehen, werden den Markt nicht abschrecken, sondern eine Anpassung der Strategien erfordern. Fondsmanager, die flexibel und innovativ auf diese Herausforderungen reagieren, können Ihren Kunden aller Voraussicht eine stabile und gewinnbringende Rendite bieten.

Infrastruktur

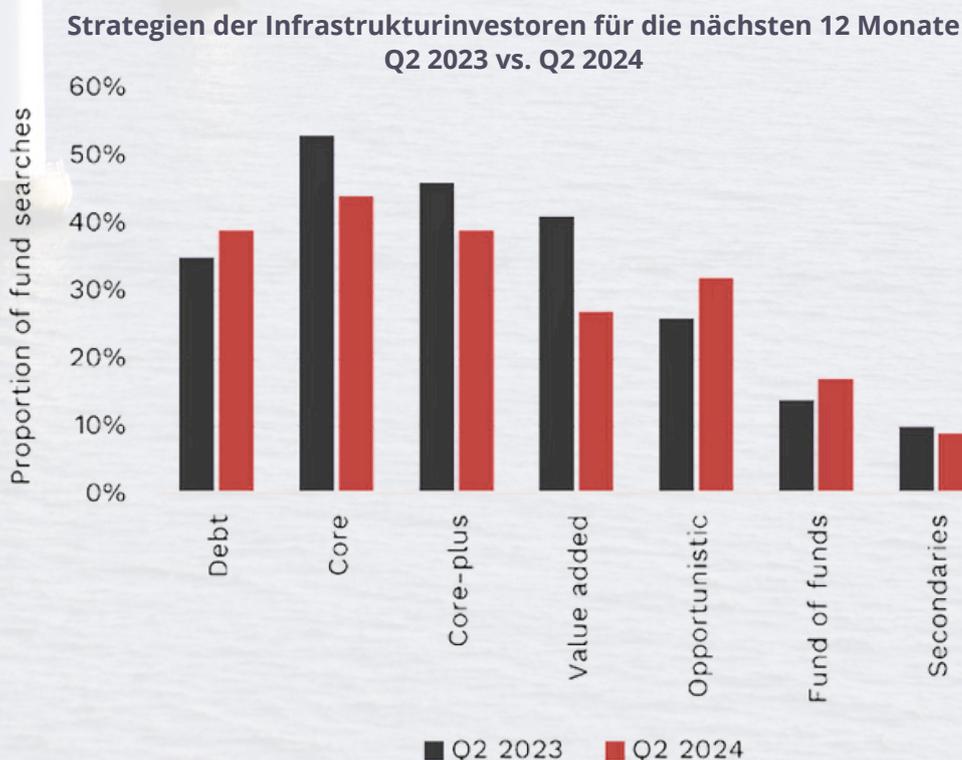
Als weitere Anlageklasse im Bereich Private Markets möchten wir an dieser Stelle noch Infrastruktur Investments nennen. Mit ihrem Potenzial für stabile Renditen, Inflationsschutz und langfristiges Wachstum bleibt Infrastruktur ein Anker in Portfolios institutioneller sowie vermögender privater Investoren. Infrastrukturinvestitionen profitieren von mehreren langfristigen Trends, darunter der Übergang zu erneuerbaren Energien, die Modernisierung bestehender Infrastruktursysteme und das Bevölkerungswachstum in Schwellenländern. Der Preqin Report 2024 prognostiziert, dass die Assets under Management in dieser Anlageklasse bis 2029 auf mehr als 1,3 Billionen USD wachsen werden.

Wachstumsmarkt

Die wachstumsstärksten Regionen sind Europa mit Fokus auf Energieeffizienz und nachhaltige Infrastrukturprojekte, Indien und Südostasien mit zunehmender Elektrifizierung und dem Ausbau erneuerbarer Energien als Wachstumstreiber sowie Nordamerika. Diese Region ist bisher führend, insbesondere dank staatlicher Förderprogramme wie dem Inflation Reduction Act. Investitionen in Energieinfrastruktur und Verkehr dominieren hier. Jedoch droht unter der künftigen US-Administration ein Richtungswechsel, der eine Prognose zur künftigen Entwicklung insbesondere bei erneuerbaren Energien unberechenbar macht.

Inflationsschutz durch Infrastruktur

Ein zentraler Vorteil von Infrastrukturinvestitionen ist der Schutz vor Inflation. Viele Infrastrukturprojekte, wie etwa Energie- oder Transportnetze, basieren auf langfristigen Verträgen mit inflationsindexierten Erträgen. Dies macht die Anlageklasse besonders attraktiv, da die Einnahmen so oft direkt an die Inflation gekoppelt sind. Ferner ist Infrastruktur eine Assetklasse mit realem, physischem Besitz. In inflationsreichen Zeiten tendieren Realwerte dazu, ihre Kaufkraft zu erhalten oder sogar zu steigern.



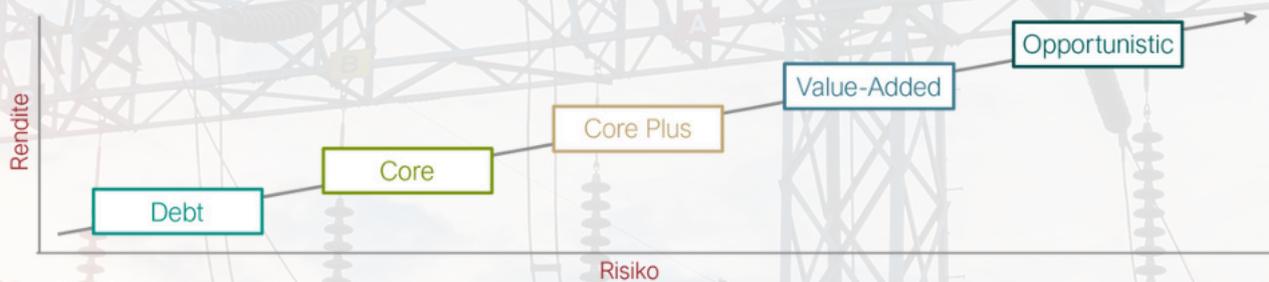
Fundraising-Trends & Hürden

Das Fundraising im Infrastruktursektor erlebte in den Jahren 2023 und 2024 Rückschläge. Die gesammelten Kapitalvolumina bleiben deutlich unter dem 5-Jahres Durchschnitt. Dennoch zeigen sich in spezifischen Regionen und Sektoren positive Signale. Besonders Emerging Markets wie Indien ziehen neue Kapitalflüsse an. Chancen bieten besonders Investments in Energieinfrastruktur einschließlich Energiespeicherlösungen sowie eine zunehmende Nachfrage nach digitalen Infrastrukturen aufgrund des technologischen Fortschritts. Herausforderungen waren die hohen Zinssätze, die Finanzierungen teurer und die Attraktivität von Projekten verschlechtert haben. Anleger haben zudem auch in renditestarke Alternativen wie Corporate Debt investiert.

Prognose - Renditen und Risikoprofile

Die Renditeaussichten für Infrastruktur bleiben stabil, mit einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von etwa 8-10% für Core- und Core-Plus-Strategien. Opportunistische Infrastrukturprojekte können höhere Renditen erzielen, bergen jedoch auch mehr Risiko. Opportunistische Infrastrukturprojekte können höhere Renditen erzielen, bergen jedoch auch mehr Risiko. Opportunistische Fonds, die z.B. in Schwellenländern oder Projekten in einer frühen Entwicklungsphase investieren, erwarten Renditen von 12-15%. Laut Private Capital Performance Pulse hat die Anlageklasse im Jahr 2023 eine durchschnittliche Rendite von 8,6% erzielt, wobei ein weiterer Anstieg bis 2025 erwartet wird.

Rendite-Risiko-Profil nach Anlagestrategien



Quelle: Eigene Darstellung

Langfristige Perspektiven und Strategien

Die Anlageklasse Infrastruktur bietet weiterhin eine attraktive Möglichkeit zur Diversifikation und Stabilität. Sie bietet Inflationsschutz, stabile Cashflows und nachhaltige Wachstumschancen. Mögliche strategische Ausrichtungen können dabei ein geographischer Fokus auf Europa und APAC sein, um dort von Megatrends wie Urbanisierung und Energiewende zu profitieren oder ein ESG-Fokus mit der Erwartung, dass nachhaltige Projekte zur Risikominderung und Erhöhung der Resilienz beitragen. Auch mit der Kombination von risikoarmen Core-Strategien auf der einen und wachstumsstarken opportunistischen Investments auf der anderen Seite kann man insgesamt gut diversifizieren.

Immobilien

Die Immobilienwelt steht an einem Wendepunkt – nach dem die Verkehrswerte der Immobilien mit der Zinswende in eine Abwärtsspirale geraten sind, zeigt sich nun eine neue Preisbasis. Die Herausforderungen aus unsicherer Konjunkturlage, restriktivem Kreditgeschäft der Banken, zu hohe Baukosten, volatile Nachfrage und neue Trends werfen die Frage auf: Wie bleibt bzw. wird der Markt zukunftsfähig?

Die Frage, ob es sich um ein Licht am Ende des Tunnels oder einen entgegenkommenden Zug handelt, ist unter den Marktteilnehmern der Immobilienbranche noch nicht abschließend geklärt. Die jüngsten Emotionen, insbesondere die positiven Gespräche mit führenden Marktteilnehmern im Oktober 2024 auf der Immobilienmesse Expo Real in München und unserem TRESONO Fokus im November 2024, lassen jedoch darauf schließen, dass die Aussicht auf das vermeintliche Ende des Tunnels nun optimistischer bewertet wird. Dennoch haben sich bislang wenige Akteure am Markt zu großvolumigen Investitionen entschlossen, was darauf hindeutet, dass die Themen aus den Vorjahren, wie Neubewertung des Immobilienbestands, Umfinanzierungen zu höheren Zinsen, zu hohe Baukosten für B- und C-Lagen sowie geopolitische Unsicherheiten, nach wie vor relevant sind.

Wohnimmobilien

Schon im vergangenen Jahr haben wir berichtet, dass viele Tausende Wohneinheiten in Deutschland fehlen – an diesen erschreckend hohen Zahlen hat sich auch weiterhin nichts verändert. Statt geplanter 400.000 Wohnungen wurden 2023 lediglich knapp 245.000 Wohnungen fertiggestellt, die Zahl der Baugenehmigungen im September 2024 lag 23% unter dem Vorjahreswert.

Das Dilemma am Wohnungsmarkt liegt im Wesentlichen an den hohen Baukosten und den daraus folgenden hohen Mieten von nicht selten über 20 Euro pro m². Da diese Mietansätze in den Nebenlagen jedoch nicht marktgerecht sind, scheitern die Kalkulationen der Projektentwickler und Bauträger. Daher sehen wir insbesondere dort, wo zusätzlicher, nachhaltiger Wohnraum für niedrige und mittlere Einkommensgruppen dringend benötigt wird, aktuell kaum Bauaktivitäten. Die daraus in den Großstädten entstehende Wohnungsknappheit und den daraus resultierenden steigenden Mieten führt zu eingeschränktem Konsumverhalten und wird zukünftig das soziale Miteinander belasten.

Viele fordern aus diesem Grund eine Absenkung und eine Vereinheitlichung der Baustandards, um bezahlbaren Wohnraum zu schaffen. Weitere Ansätze erstrecken sich auf das Ausweisen günstiger Wohnbauflächen durch Kommunen oder die Reduzierung der Grunderwerbssteuer, um Neubau zu verbilligen. Unter dem Strich sind viele Vorhaben aber in Streit zwischen Bund, Ländern und Kommunen und allgemeiner Parteipolitik stecken geblieben. Mit den bevorstehenden Neuwahlen in Deutschland sind zu diesen Themen auch vorerst keine impulsgebenden Veränderungen zu erwarten. Die Hoffnung liegt auf zukünftig vereinfachten und verlässlichen Regelwerken und Gesetzen.

Insofern können Eigentümer von Wohnobjekten auch langfristig mit einer guten Vermietung ihrer Einheiten rechnen, so dass eine Steigerung der Kapitalwerte durch Angebotsknappheit und steigende Mieten beobachtet werden kann. Gleichzeitig lässt sich prognostizieren, dass die zunehmende Diskrepanz zwischen Bestands- und Neubaumieten zu einer geringen Fluktuation auf dem Wohnungsmarkt führt.

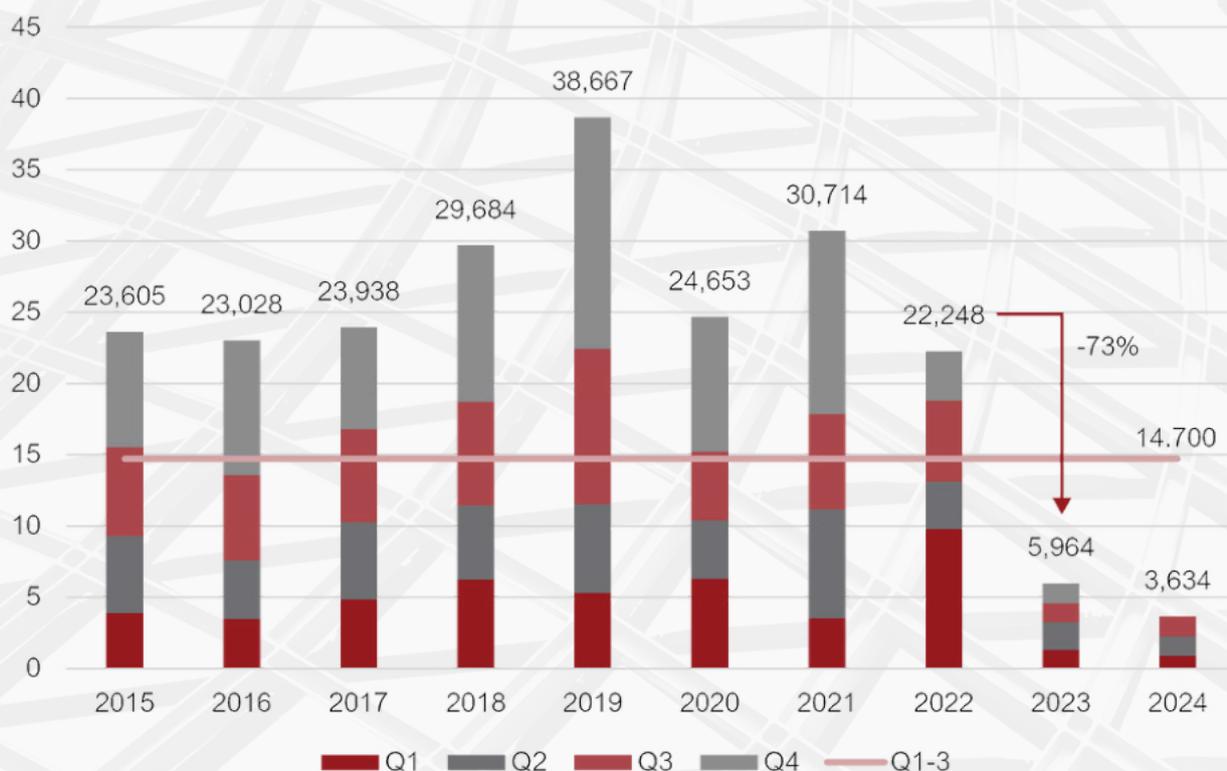
Büroimmobilien

Die Assetklasse Büro wurde zuletzt als Sorgenkind der Immobilienbranche bezeichnet. Festzuhalten ist, dass die durch Corona massiv vorangetriebene Nutzung des Homeoffice viele Unternehmen dazu veranlasst hat, die Anforderungen an ihre Flächen in puncto Qualität und Quantität zu überprüfen. Auch die EU-Regulatorik zur Nachhaltigkeit führt dazu, dass bei Anmietungen von Büroimmobilien das Thema ESG (also Environment, Social and Governance) nicht mehr wegzudenken ist. Objekte, die wenig Flexibilität besitzen und insgesamt nur eine niedrigen ESG-Score aufweisen, werden langfristig verlieren, da sie nicht mehr den Ansprüchen auf der Nachfrageseite genügen. Auch Zentralität und Mikrolage spielen bei den Standortentscheidungen eine wichtige Rolle. Aktuell sind große Anmietungen (>2.500 m²) mit langen Laufzeiten aus der Privatwirtschaft eine Rarität; die Öffentliche Hand zeigt sich derzeit als

Hauptnachfragegruppe in diesem Marktsegment, wohingegen größere Firmen ihre Flächen derzeit konsolidieren. In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres wurde in den sechs führenden Büro-immobilienmärkten ein Gesamtflächenumsatz von 1,7 Millionen Quadratmetern erzielt. Es lässt sich konstatieren, dass die Anzahl der Neuvermietungen mit ca. 1.810 im laufenden Jahr unter dem langjährigen Mittel von 2.420 liegt. Des Weiteren zeigt sich, dass die durchschnittliche Mietflächengröße mit 950 m² den 10-Jahresdurchschnitt von 990 m² leicht unterschreitet. In allen TOP 6 Städten steigen die Leerstandsraten; in absoluten Quadratmetern ist das Leerstandswachstum am größten in Berlin.

Die Auswirkungen der veränderten Rahmenbedingungen auf den Transaktionsmarkt dieser Assetklasse zeigt das folgende Diagramm.

Büro-Investitionsvolumen in Deutschland

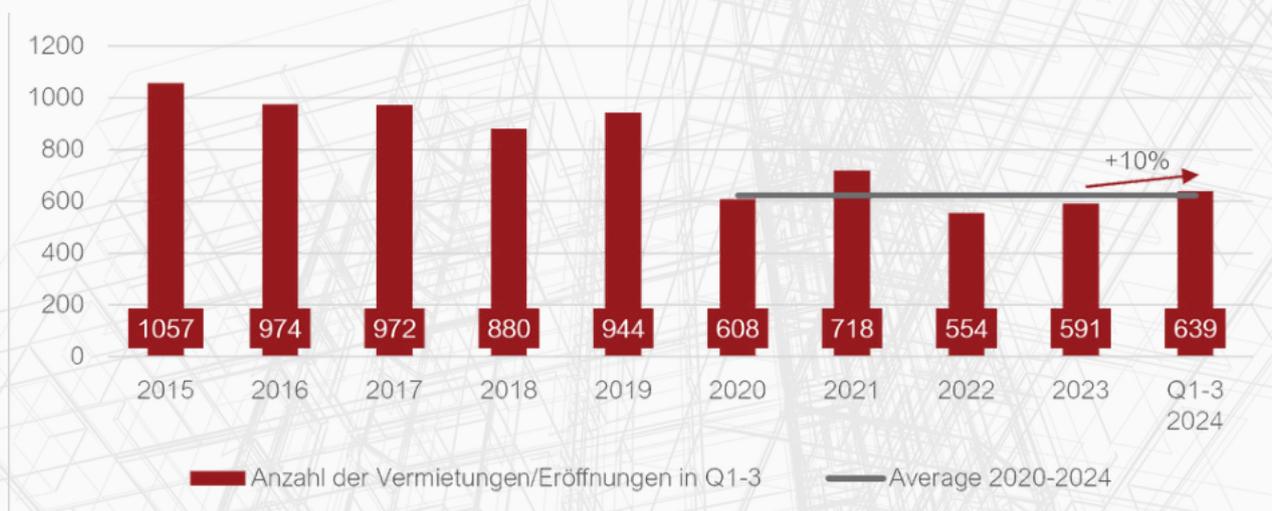


Einzelhandel

Die nachfolgende Grafik verdeutlicht, dass die Anzahl an Ladeneröffnungen in den Top-Handelslagen wieder zunimmt, denn für Marken ist das Thema der Sichtbarkeit und Erlebbarkeit ein bedeutender Faktor geworden. Ob Kunden am Ende das Produkt im Laden kaufen oder später online erwerben, spielt eine untergeordnete Rolle. Somit können auch Eigentümer solcher Handelsimmobilien grundsätzlich von stabiler Nachfrage auf Mieterseite ausgehen – wenn die Mikrolage stimmt und sie zu Kompromissen bereit sind. Längst wollen Einzelhändler keine langlaufenden 10-Jahresmietverträge mehr und erwarten zudem weitgehende Baukostenzuschüsse.

Viele Städte stehen zudem vor den Herausforderungen im Umgang mit den leerstehenden großflächigen Warenhäusern von Galeria Karstadt Kaufhof und den nicht mehr nachgefragten Obergeschossflächen. Nicht jede Kommune oder jeder Eigentümer hat für ein Refurbishment die dafür benötigten finanziellen und kreativen Kapazitäten. Wichtig ist es, ohne diese Magneten weiterhin eine hohe Passantenfrequenz zu schaffen. Um den stationären Handel mit dem Meinungsbildenden Social Media zu vernetzen, werden Events mit Influencern, Youtube-Stars und/oder andere Prominenten veranstaltet – Mieteinnahmen werden dadurch in der Regel aber nicht direkt generiert.

Anzahl der Vermietungen/Eröffnungen in den Top-Handelslagen der Top-6-Städte





Rechtliche Hinweise

Hinweise/Haftungsausschluss

Dieser Bericht beinhaltet kein Angebot, keine unmittelbare Empfehlung oder Aufforderung zum Erwerb von Finanzinstrumenten, zum Abschluss einer Transaktion oder der Inanspruchnahme einer Wertpapierdienstleistung, sondern dient allein Ihrer Information. Die Strategieempfehlung basiert aufmodellhaften Annahmen und wurde unter Einsatz einer speziellen Software erstellt. Die tatsächlichen Entwicklungen und zukünftigen Ergebnisse können und werden von diesen Annahmen zum Teil erheblich abweichen. Der Wert aller Investments kann sinken oder steigen, im Einzelfall ist sogar ein Totalverlust möglich. Wir haben für Sie ausgewählte Informationen zusammengestellt, die allerdings keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben. Diese Informationen beruhen zum Teil auf Unterlagen oder Daten, die wir von Dritten erhalten und öffentlich zugänglichen Quellen entnommen haben. Da wir nicht sämtliche Informationen auf Ihre Richtigkeit hin überprüfen können, garantiert die TRESONO Family Office AG weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit der hier zusammengestellten Informationen. Trotz sorgfältiger Auswertung sind Fehler nicht auszuschließen. Die TRESONO Family Office AG sowie ihre Organe und Mitarbeiter haften deshalb auch nicht für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen.

© Copyright

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist nur im Rahmen der Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes in der jeweils gültigen Fassung zulässig.