



KINGSTONE

REAL ESTATE

# MARKET VIEW

Europäische Wohnimmobilienmärkte  
zwischen schwarzen Schwänen und  
grauen Nashörnern

KINGSTONE Market Views – Analyse

—  
September 2025

# Schwarze Schwäne vs. Graue Nashörner – die Herausforderungen der Risikoabgrenzung

## „Black Swan“



Plötzlich	Selten
Disruptiv	Unvorhersehbar
Weitreichend	

Ein unvorhersehbares, seltenes Ereignis mit massiven Auswirkungen, das außerhalb üblicher Risikoannahmen liegt.

## „Grey Rhino“



Offensichtlich	Häufig
Schwelend	Ignoriert
Wirklich Handhabbar ?	

Ein offensichtliches, wahrscheinliches Risiko, das bekannt ist, aber oft verdrängt oder unterschätzt wird – mit potenziell gravierenden Folgen.

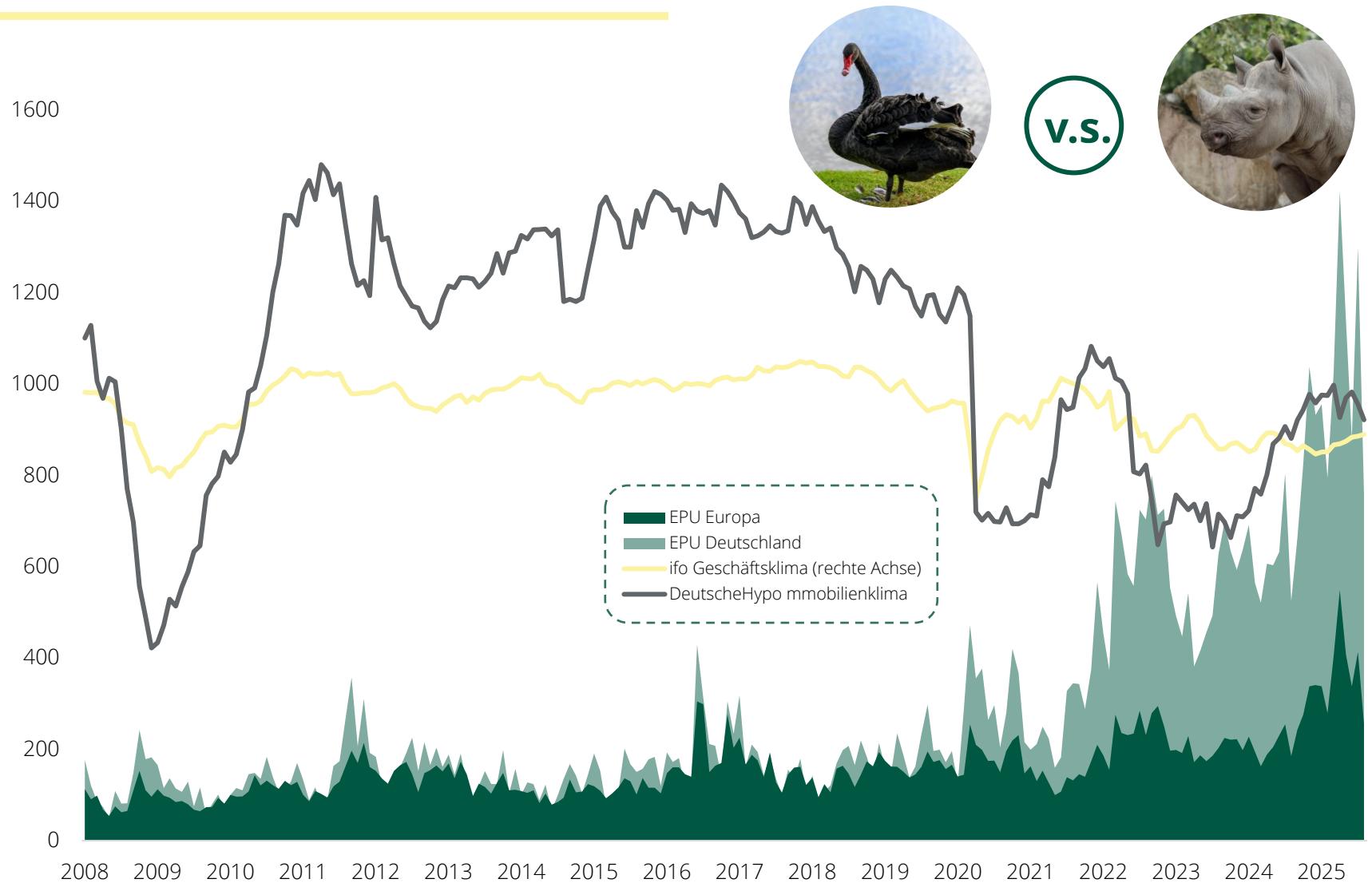
V.S.



## Schwarze Schwäne vs. Graue Nashörner

Während Black Swans seltene, unvorhersehbare Schocks mit massiven Folgen sind, stehen Grey Rhinos für offensichtliche, oft verdrängte Risiken mit gravierendem Potenzial. Entscheidend ist, Angebots- und Nachfrageparameter klar zuzuordnen: Handelt es sich um überraschende Ausreißer oder um sichtbare, aber ignorierte Gefahren?

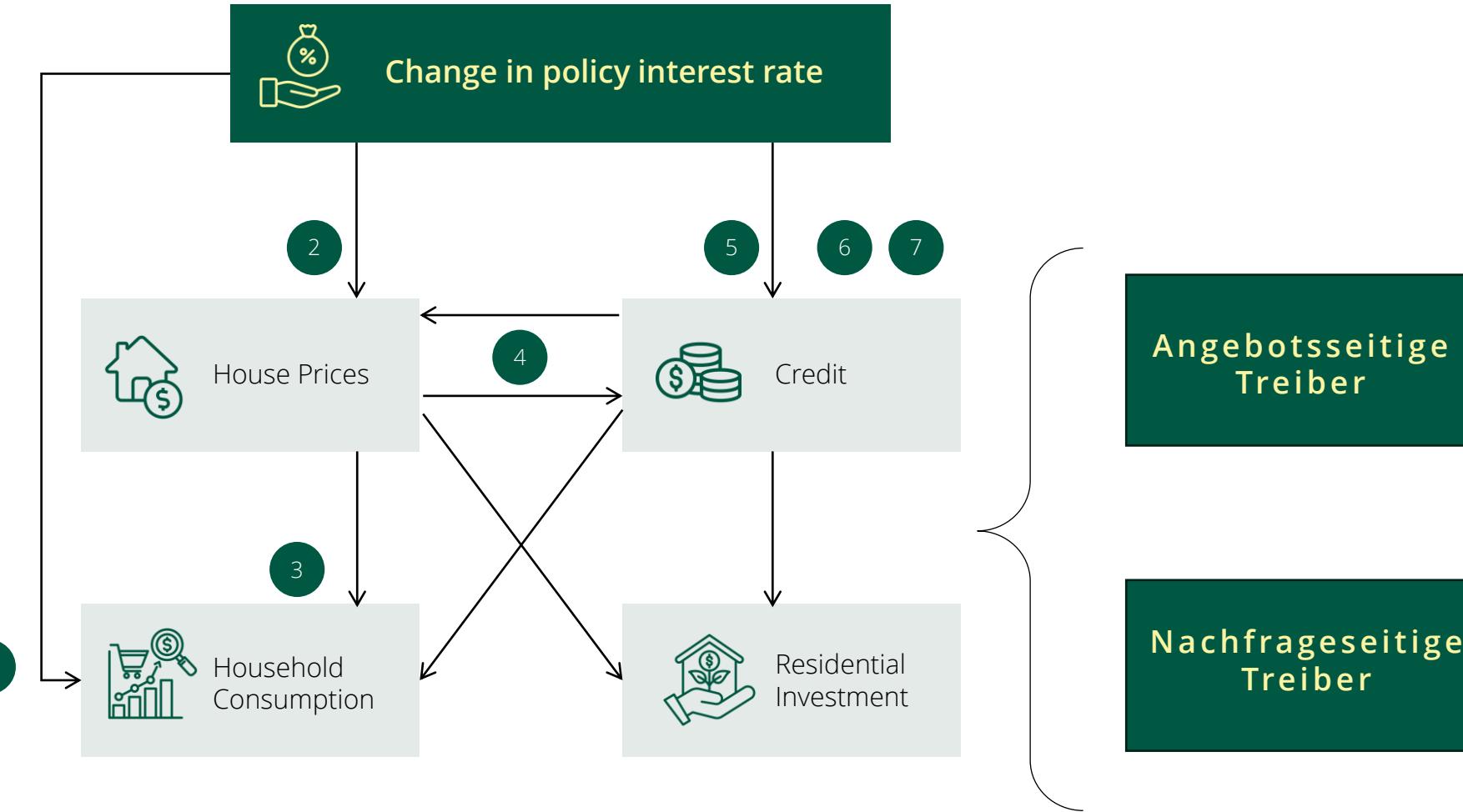
# Europa und Deutschland im Spiegel von Risikoempfinden und Marktstimmung



**Unsicherheit hoch –  
Stimmung stabilisiert  
sich**

Die EPU-Indizes zeigen: Unsicherheit ist in Deutschland aktuell stärker ausgeprägt als im EU-Schnitt. Gleichzeitig signalisiert der ifo-Geschäftsklimaindex eine solide Unternehmensstimmung und unterstützt das Szenario einer graduellen Erholung. Kein Verdrängen: Die wirtschaftliche Entwicklung und der Wohnungsmarkt korrelieren eng – mit langfristigen Korrelationskoeffizienten deutlich über 0,6.

# Der Housing Channel: Verbindung von Geldpolitik und Wirtschaftsdynamik

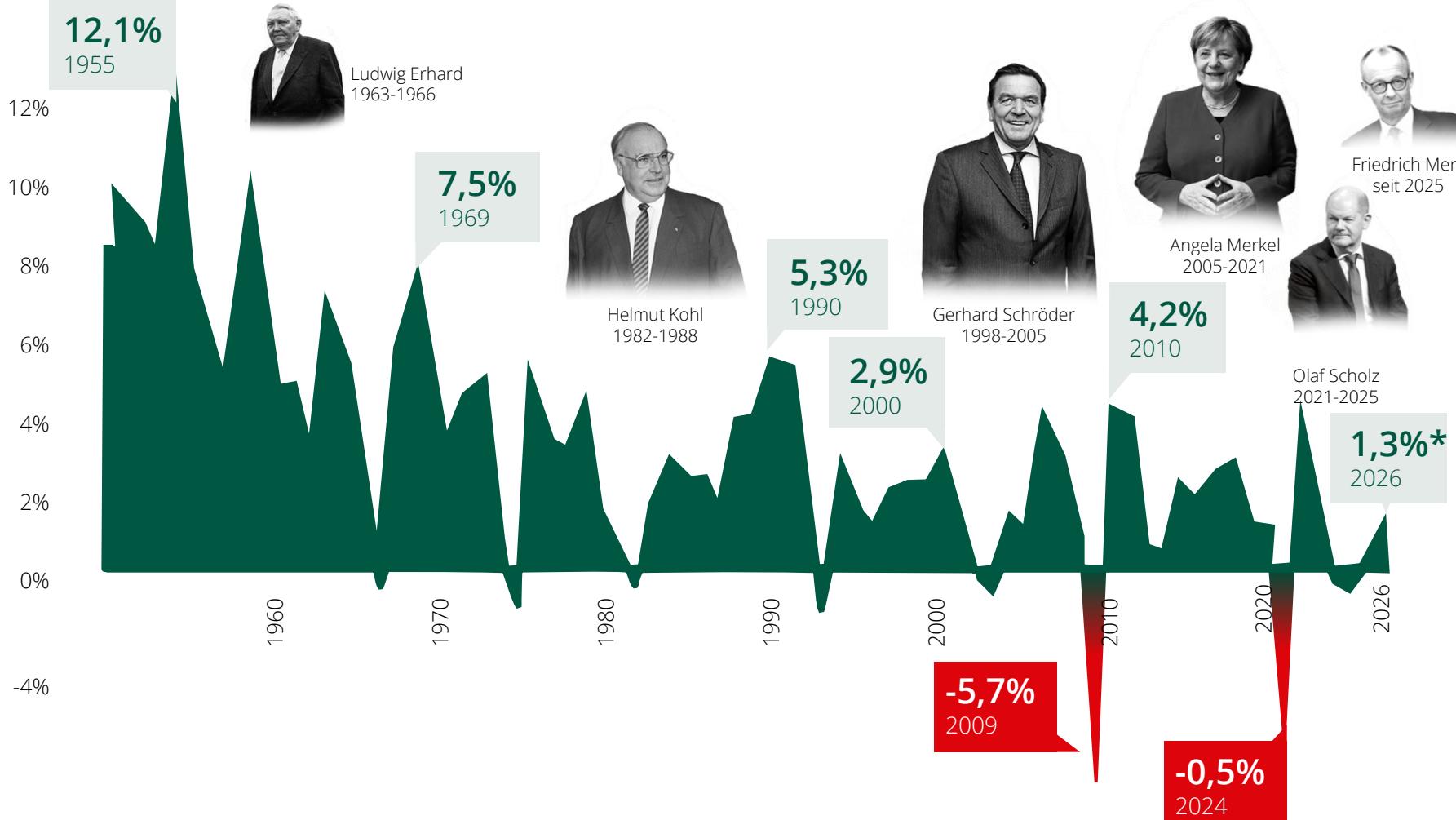


## Der Housing Channel als Bindeglied der Geldpolitik

Zinsänderungen wirken im Wohnungsmarkt über mehrere Kanäle: Sie beeinflussen Hauspreise, Kreditvergabe, Konsum und Investitionen. Damit verbinden sich angebots- wie nachfrageseitige Treiber. Der Wohnungsmarkt wird so zu einem zentralen Transmissionsmechanismus zwischen Geldpolitik und realwirtschaftlicher Dynamik.

# 1. Nachfragefaktor: Kaufkraft – Wirtschaftswachstum ade?

Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorjahr, in Prozent



„Die Triebkräfte für einen selbsttragenden Aufschwung sind weiterhin schwach. Ohne ambitionierte Strukturreformen dürften die fiskalischen Impulse über konjunkturelle Strohfeuereffekte kaum hinauskommen.“

Prof. Dr. Stefan Kooths  
Kiel Institute for the World  
Economy (IfW Kiel)

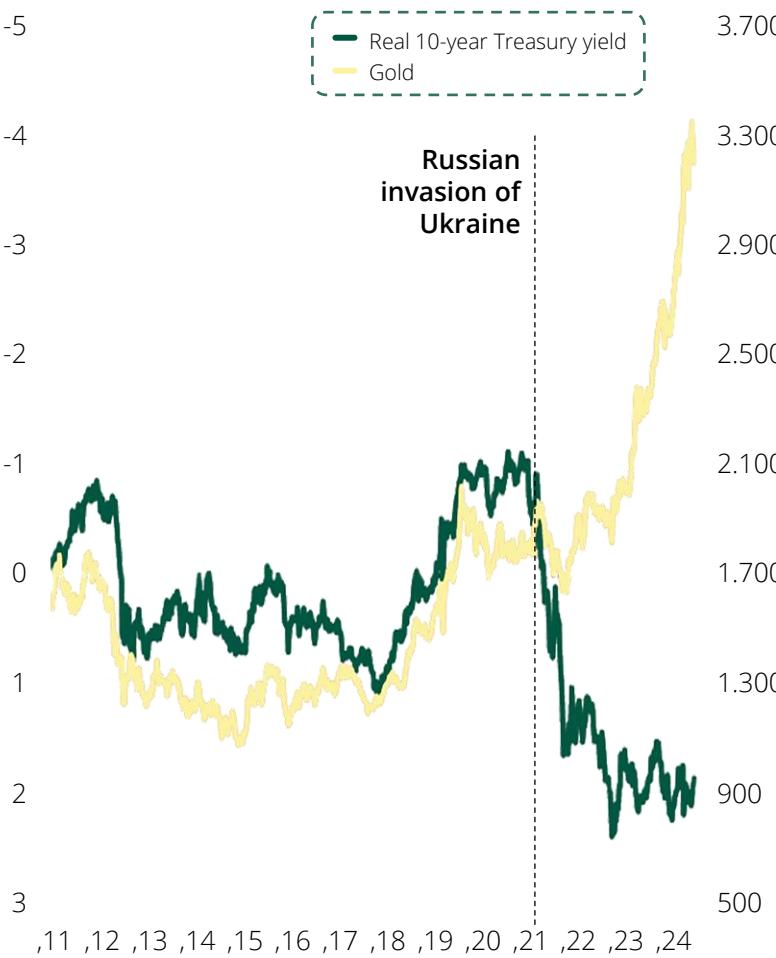


## Kaufkraft als Nachfrager – fiskalische Impulse begrenzt

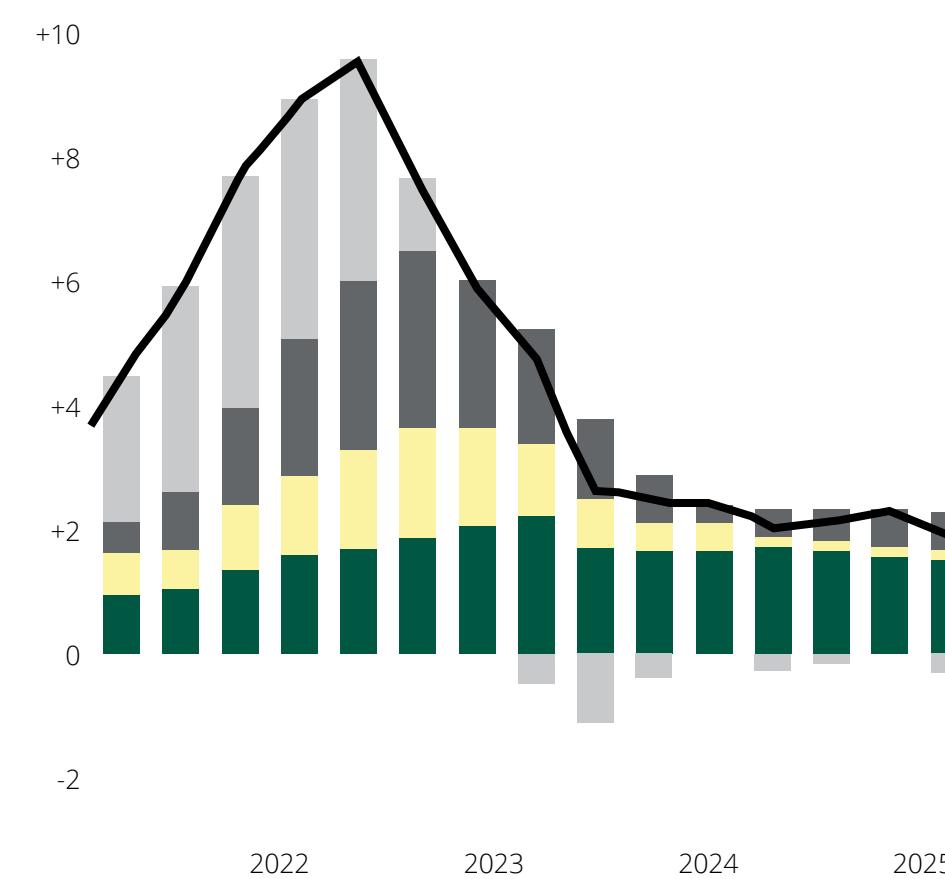
Die deutsche Wirtschaft befindet sich nach BIP-Revisionen seit Ende 2022 in einer längeren Rezession. Industrie- und Bauinvestitionen sind rückläufig, der Arbeitsmarkt zeigt erste Belastungen. Fiskalpolitische Maßnahmen und Konjunkturpakete setzen zwar Impulse, doch laut Prof. Stefan Kooths (IfW Kiel) reichen diese über kurzfristige Strohfeuereffekte kaum hinaus. Für die Nachfrageseite im Wohnungsmarkt bleibt die Kaufkraft ein entscheidender, aber geschwächter Faktor.

# Investments in Zeiten von Inflationsschüben

Reale US-Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (in %) vs. Gold (USD pro Feinunze)



Beiträge zur Teuerung (HVPI) im Euroraum  
Veränderung gegenüber Vorjahr, vierteljährig

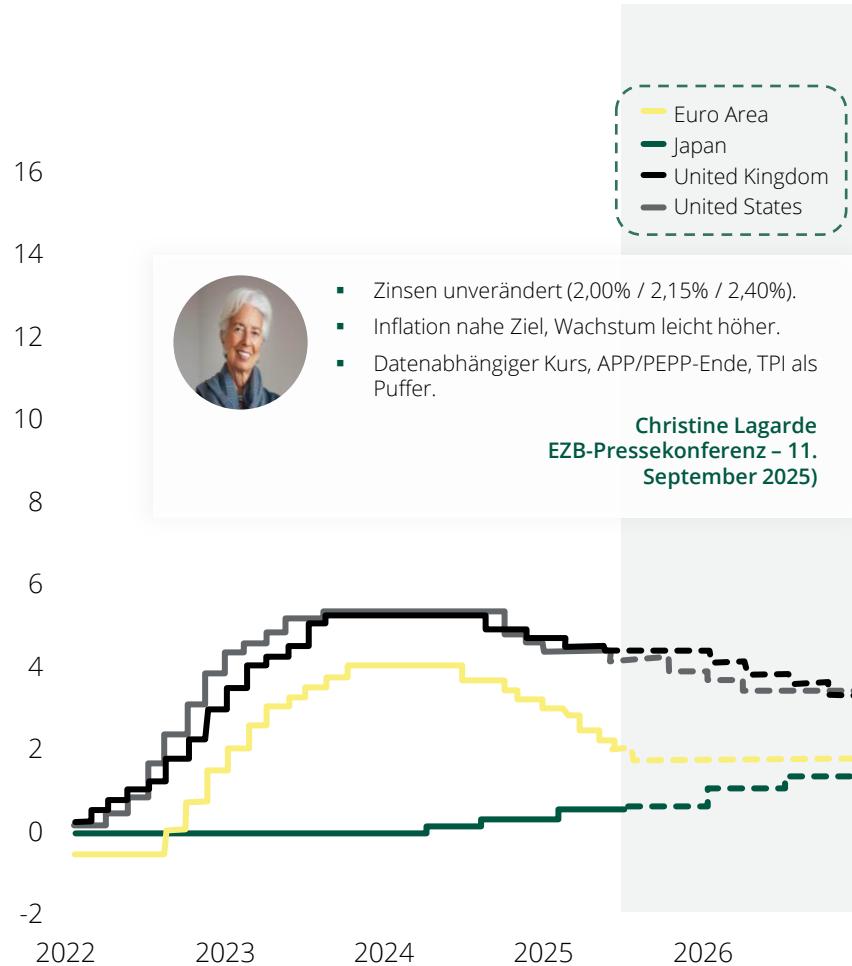


## Inflation unter Kontrolle – Kerninflation bleibt erhöht

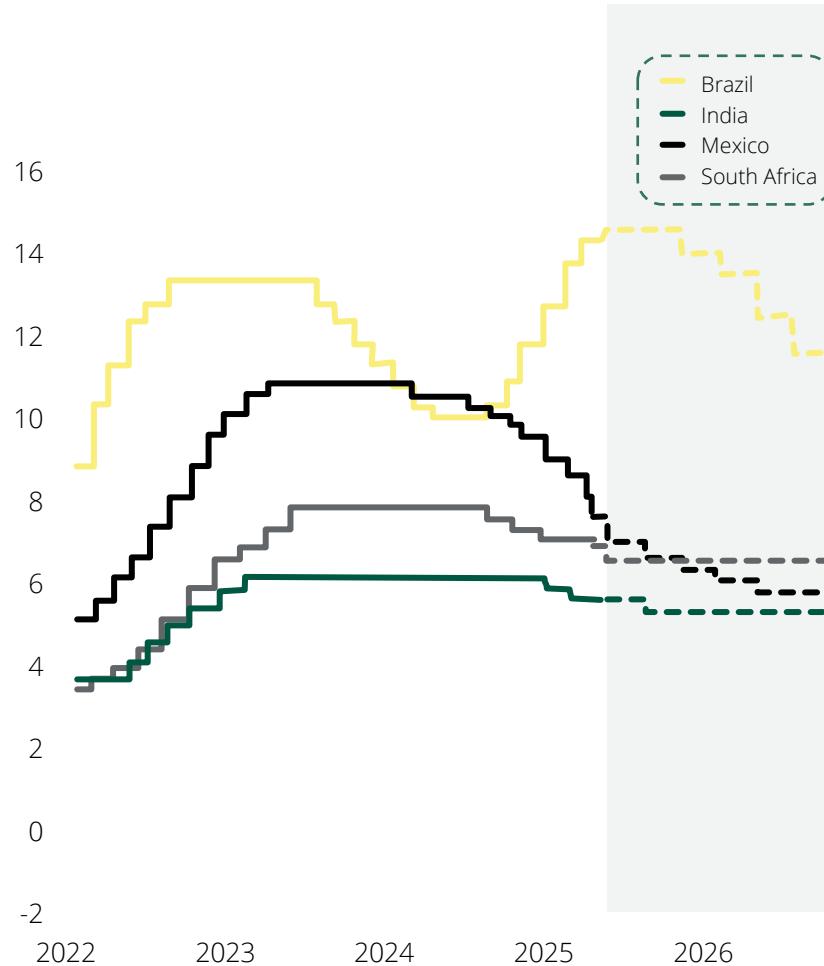
Mit 2,2 % liegt die Inflation im Euroraum nur knapp über dem EZB-Zielwert – ein Erfolg der geldpolitischen Straffung. Doch die Kerninflation (ohne Energie & Nahrungsmittel) verharrt oberhalb der Gesamtinflation und signalisiert anhaltenden Preisdruck. Der Goldpreis über 3.600 USD je Feinunze unterstreicht, dass die Märkte trotz gebremster Teuerung Restrisiken nicht ausblenden.

# Geldpolitik: Notwendigkeit zur anhaltenden Wachsamkeit

Leitzinsen: Industrieländer (%)



Leitzinsen: Schwellenländer (%)



## Geldpolitik zwischen Stabilität und politischem Risiko

Die EZB hält die Leitzinsen unverändert (2,00 % / 2,15 % / 2,40 %) und verweist auf stabile Inflation nahe Zielwert. APP und PEPP laufen aus, das TPI bleibt als Sicherheitsnetz verfügbar. Diskussionen drehen sich um die Frage: restriktiv bleiben oder Wachstumsrisiken stärker gewichten? In den USA droht dagegen ein politischer Eingriff: Nach der Entlassung von Fed-Gouverneurin Cook gewinnt Präsident Trump zunehmend Einfluss im Board. Märkte preisen bereits deutliche Zinssenkungen ein – mit potenziellen Folgen für die globale Zinslandschaft.

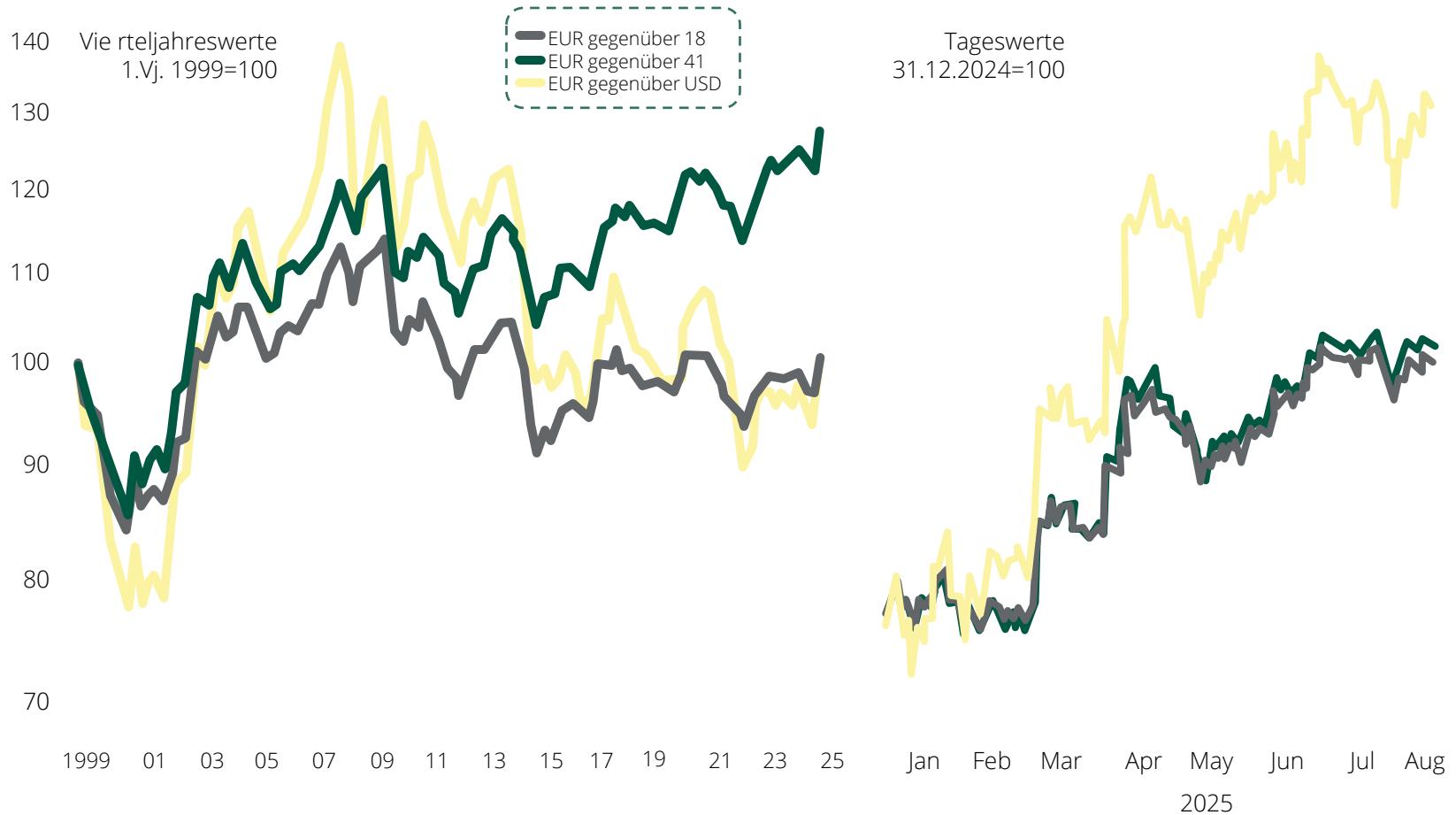
TPI = Transmission Protection Instrument

APP = Asset Purchase Programme

PEPP = Pandemic Emergency Purchase Programme

# Wechselkurse im Fokus: Der US-Dollar und ökonomische Paradigmen

Nominaler effektiver Euro gegenüber unterschiedlichen Länderkreisen & bilateraler Wechselkurs gegenüber US-Dollar



## US-Dollar unter Druck – Ziel oder Nebenwirkung?

Die Kombination aus sinkenden Zinsen und steigenden Zöllen schwächt den US-Dollar. Dies könnte Teil der Strategie sein, um die amerikanische Industrie zu beleben und Arbeitsplätze zu schaffen – im Sinne der „MAGA“-Agenda. Gleichzeitig bleibt Skepsis: Da die USA stark von Importen abhängig sind, würde ein schwächerer Dollar den privaten Konsum belasten und die Kaufkraft dämpfen.

# Treiber der Nachfrage – Irreguläre Migration im Faktencheck: 2015 – 2024 – 2028?

Größte Fluchtsache: Putin Ukrainer unter vorübergehendem Schutz – Mai 2025

Country	Number of Persons	Country	Number of Persons
Germany	1,157,530	Belgium	88,270
Poland	983,025	Austria	82,930
Czechia	372,885	Norway	79,470
Spain	233,315	Finland	71,110
Romania	183,675	Switzerland	67,550
Italy	166,935	Bulgaria	64,800
Slovakia	131,690	Portugal	55,485
Netherlands	122,075	France	53,080
Ireland	111,490	Lithuania	46,305



v.s.

Wer bekam 2024 Schutz in Deutschland?  
Gesamt: 115 Tsd. (Syrien: 77,5 – Afghanistan: 15 Tsd.)

Jahr	Deutschland	Österr eich	Gesa mt	% von EU	EU
2015	101,415	7,940	109,355	68%	160,040
2016	288,985	18,585	305,570	78%	396,350
2017	91,100	11,645	102,745	76%	135,745
2018	35,915	4,605	40,520	65%	62,000
2019	38,365	2,495	40,860	69%	58,905
2020	34,490	2,925	37,415	59%	63,180
2021	36,520	7,860	44,380	72%	61,630
2022	67,720	11,360	79,080	78%	101,145
2023	77,995	17,115	95,110	78%	121,845
2024	77,845	16,365	94,210	70%	132,865
		850,350	100,895	951,245	74% 1,293,905



**Gerald Knaus**  
Sozialwissenschaftler und Migrationsforscher

- Angela Merkel völlig falsch wahrgenommen.
- Durchhaus möglich: Ähnlich hohe Migration wie in den Vorjahren.

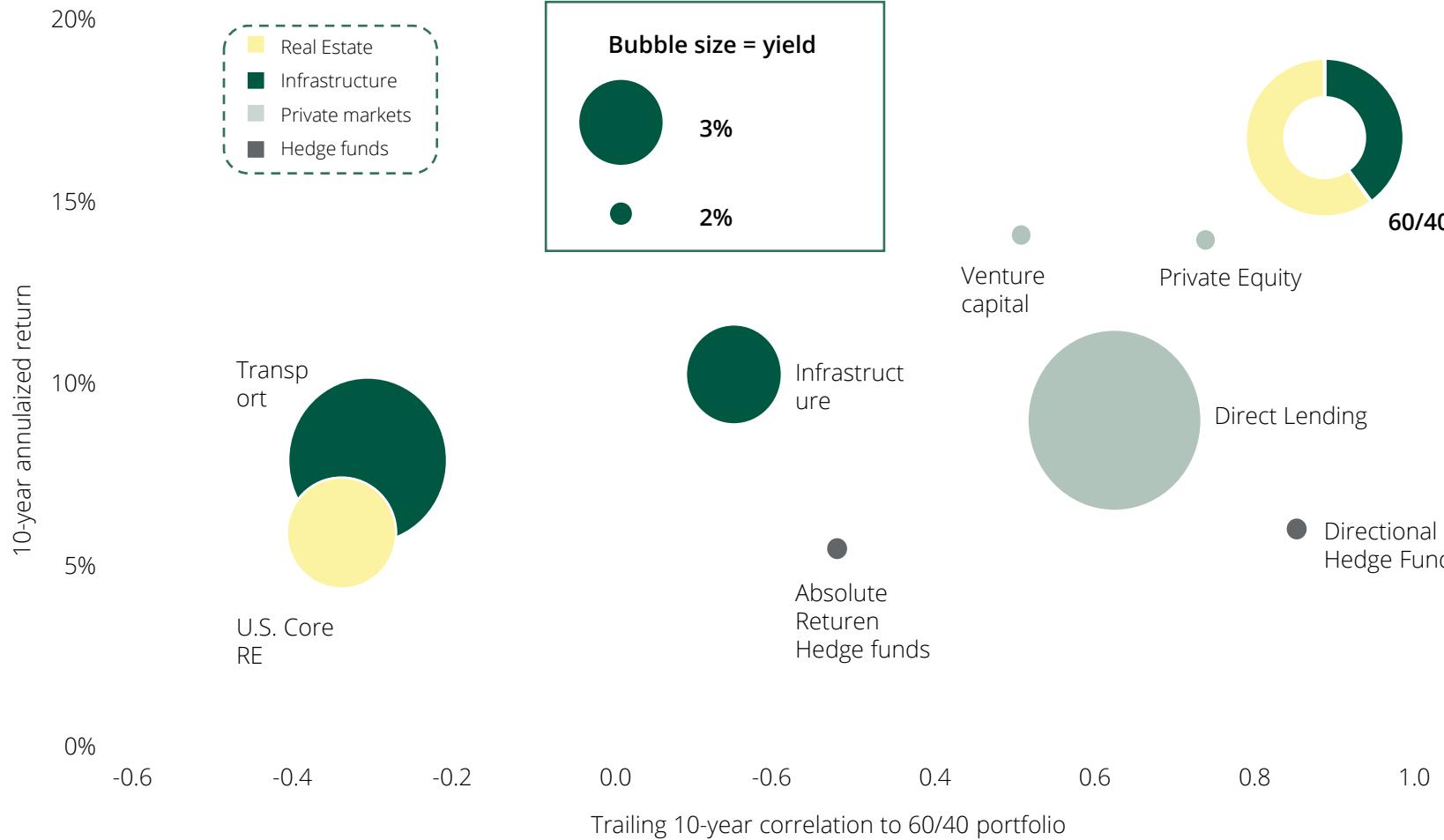


## Irreguläre Migration – ein „Grey Rhino“?

Haupttreiber der Fluchtbewegungen bleibt der Krieg in der Ukraine – allein in Deutschland leben rund 1,16 Mio. Ukrainer, in Polen fast 1 Mio.. Gleichzeitig stieg die Zahl der Asylanträge 2024 in Deutschland auf 251 Tsd., überwiegend aus Syrien und Afghanistan. Mit Blick auf das EU-Türkei-Abkommen und die Situation von 2,7 Mio. Schutzsuchenden in der Türkei stellt sich die Frage: Kommt es bis 2028 zu Rückführungen, Rückkehr nach Syrien oder neuen Strömen Richtung EU? Im demographischen Kontext könnte Migration zu einem „Grey Rhino“ – einem offensichtlichen, aber verdrängten Risiko werden.

# Tradition trifft Alternative: Diversifikationspotenziale im US-Markt

10-Jahres-Korrelationen und Renditen (Q1 2015 – Q4 2024)<sup>“</sup>

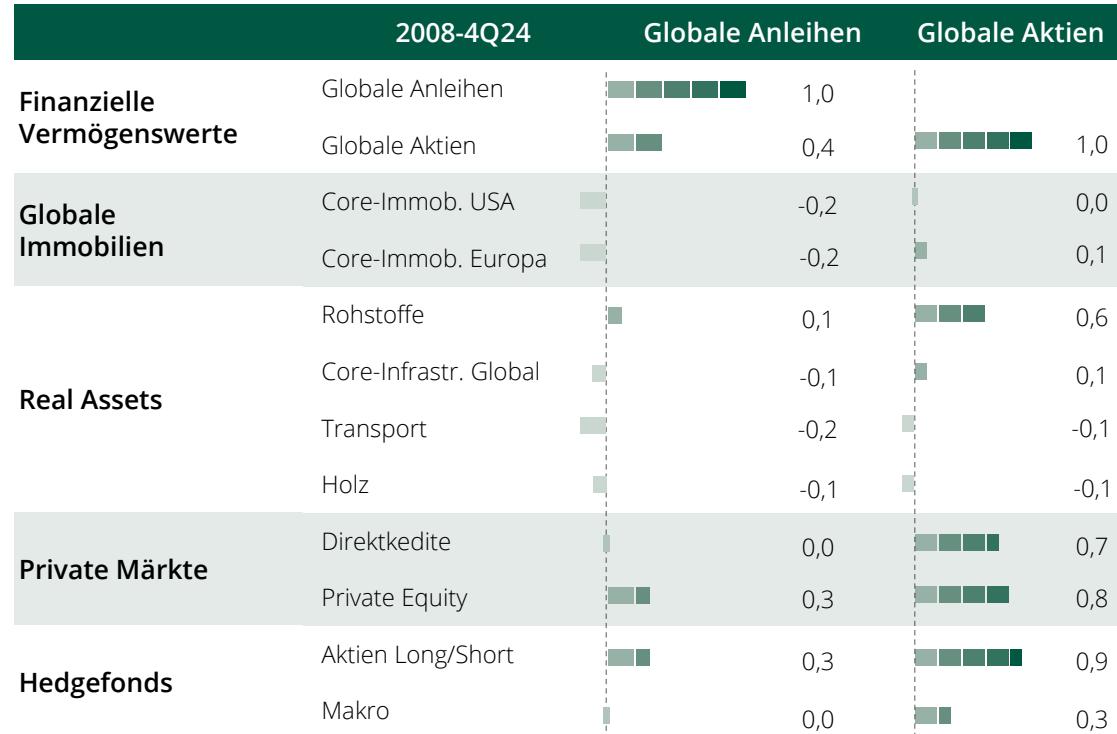


**Diversifikationspotenziale im US-Markt – mehr als nur Risikostreuung**

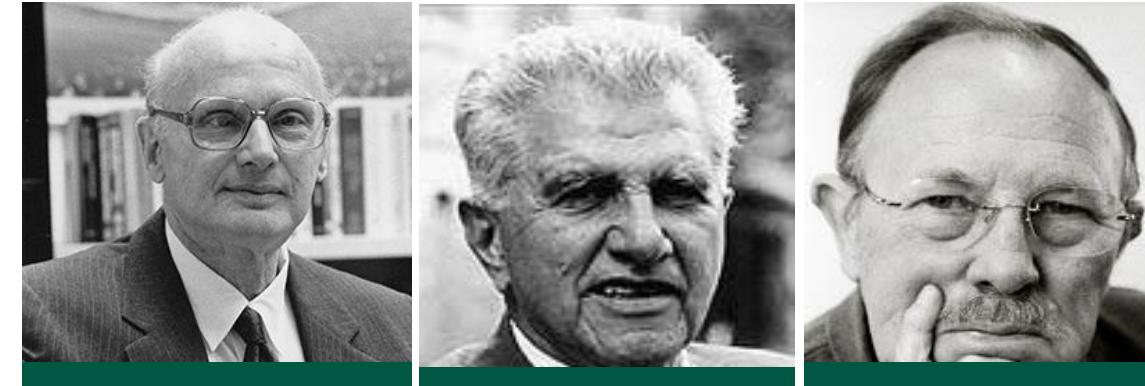
Die US-Datenbasis erlaubt eine präzise Rendite-Risiko-Modellierung auf Basis von Varianzen und Korrelationen. Private Real Assets sind dabei nicht nur Diversifikationsbausteine, sondern tragen als eigenständige Renditetreiber zur Stabilität und Performance von Multi-Asset-Portfolios bei.

# Korrelation als Kompass in der Portfoliokonstruktion

## Korrelationen zwischen öffentlichen und privaten Märkten: Korrelation, Quartalserträge



## Exkurs: Portfoliotheorie – Wirtschaftsnobelpreis 1990



**Harry M.  
Markowitz**

USA  
City University of New York

**Merton H.  
Miller**

USA  
University of Chicago

**William F.  
Sharpe**

USA  
University of Chicago

“ ... for their pioneering work in the theory of financial economics”

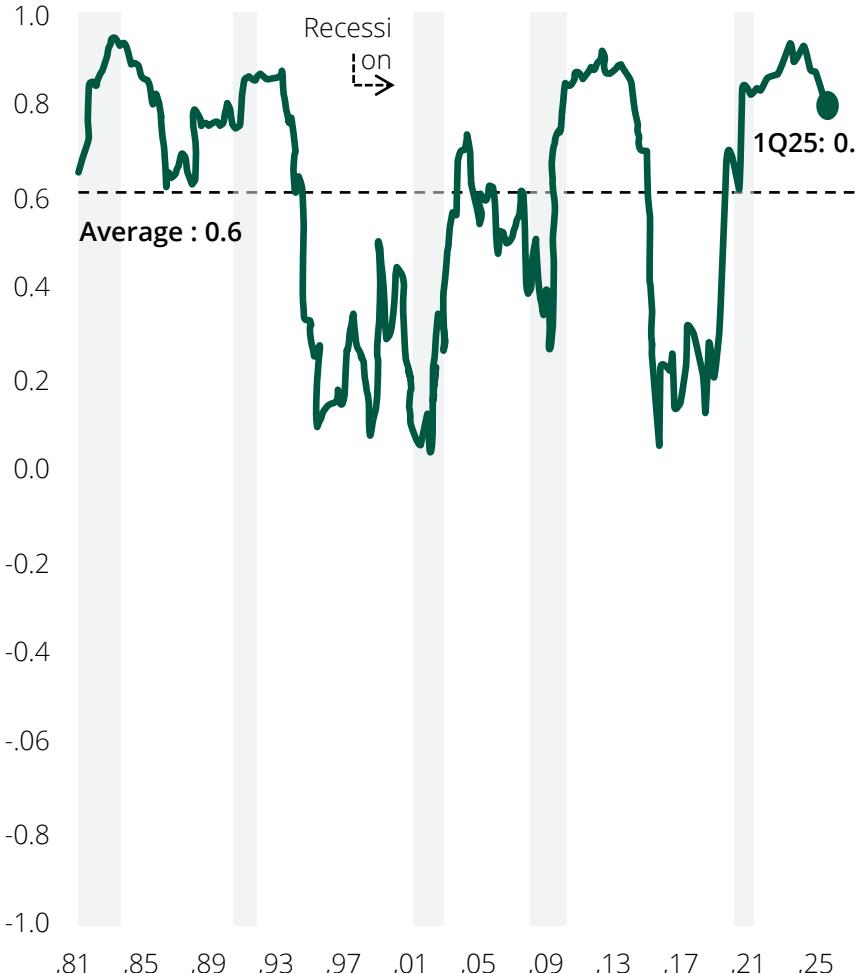


## Korrelationen als Schlüssel zur Diversifikation

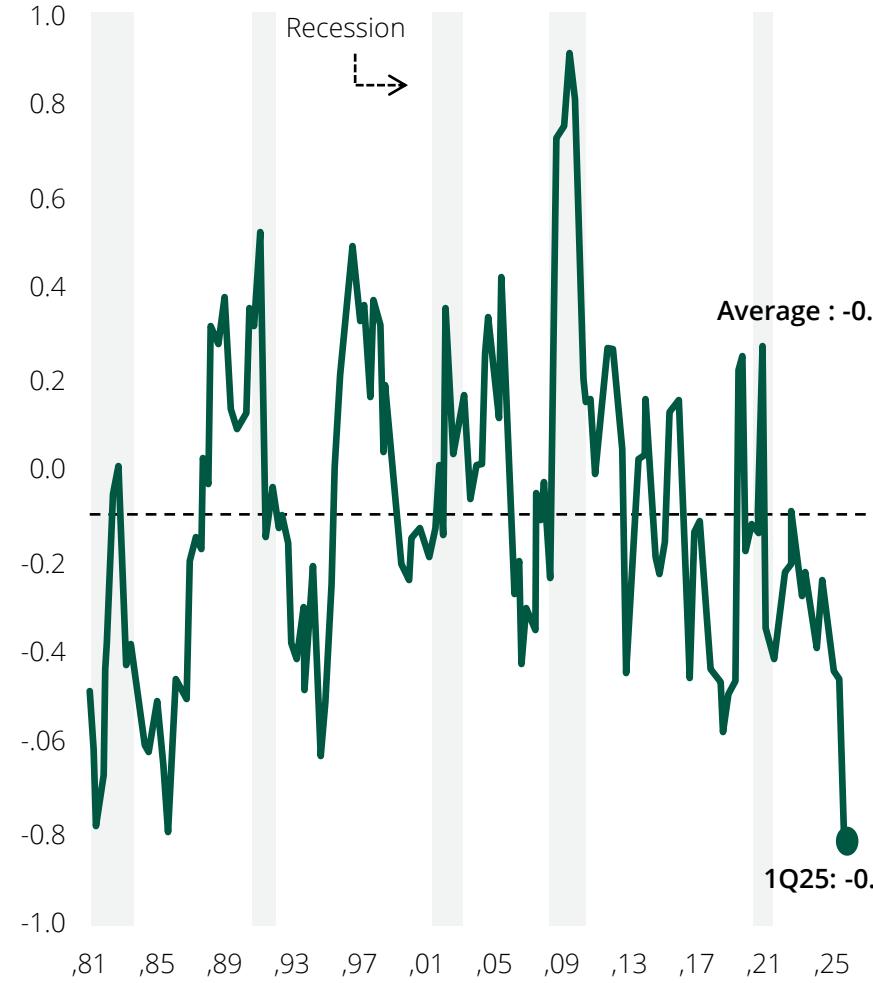
Der Korrelationskoeffizient (-1 bis +1) misst die lineare Abhängigkeit zwischen Anlageklassen. Core-Immobilien Europa mit -0,2 zeigen geringe Korrelation zu globalen Anleihen – und eignen sich damit als idealer Diversifikationsbaustein, besonders für große, global ausgerichtete Investoren. Die Theorie dahinter ist fest verankert: Markowitz, Miller und Sharpe – drei Nobelpreisträger – legten das Fundament der modernen Portfoliotheorie. Ihre Forschung macht deutlich: Ohne Korrelation kein strategisches Risikomanagement.

# Immobilien und Aktien: Korrelation im Fokus

US-REITs: Korrelation mit dem S&P 500  
(Q1 1981 – Q1 2025)



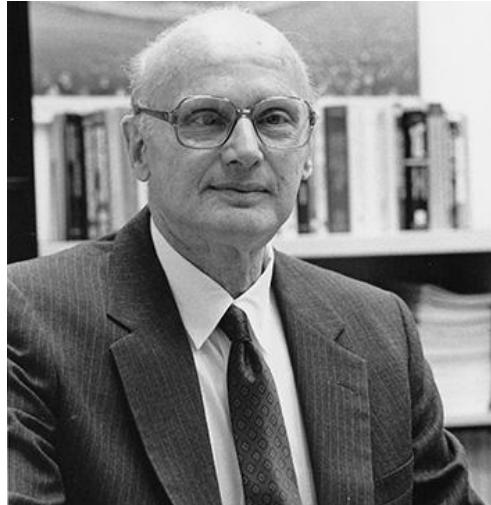
Direktimmobilien: Korrelation mit dem  
S&P 500 (Q1 1981 – Q1 2025)



## Korrelation im Vergleich: Börsennotiert vs. Direktimmobilien

Während US-REITs (links) eng mit dem Aktienmarkt schwanken und damit wenig Diversifikation bieten, zeigen Direktimmobilien (rechts) im Schnitt eine nahezu unkorrelierte Entwicklung. In Rezessionen kann dieser Puffer jedoch an Stabilität verlieren – echte Resilienz ist zyklusabhängig.

# Exkurs: Rendite-Risiko-Profile & Ergebnis CAPM (Capital Asset Pricing Model)



**Harry M.  
Markowitz**

USA  
City University of New York

Da man als Anleger das diversifizierbare Risiko nicht tragen muss, wird eine risikobehaftete Anlage nur nach dem nicht diversifizierbaren Risiko bewertet.

Dies ergibt die Capital Asset Pricing Model Gleichung:

$$E(r_i) = r_f + [E(r_m) - r_f] \cdot \beta_i$$

erwartete Rendite  
einer risikobehafteten  
Anlage

Rendite für  
eine  
risikolose  
Anlage

Risikoprämie in  
Abhängigkeit des nicht  
diversifizierbaren  
Risikos

Risikomaß für das nicht  
Diversifizierbare Risiko  
=  
Betafaktor des CAPM



## Korrelation im Vergleich: Börsennotiert vs. Direktimmobilien

Während US-REITs (links) eng mit dem Aktienmarkt schwanken und damit wenig Diversifikation bieten, zeigen Direktimmobilien (rechts) im Schnitt eine nahezu unkorrelierte Entwicklung. In Rezessionen kann dieser Puffer jedoch an Stabilität verlieren – echte Resilienz ist zyklusabhängig.

### Annahmen der Markowitz-Portfoliotheorie

- (1) Risiko = Volatilität (Varianz/Standardabweichung als Risikomaß)
- (2) Normalverteilte Renditen (keine „fat tails“)
- (3) Rationale, risikoaverse Investoren (Streben nach bestmöglichem Rendite-Risiko-Verhältnis)

- 4) Keine Frictionen (keine Steuern, keine Transaktionskosten) Unendliche Teilbarkeit (Assets beliebig teilbar)
- 5) Homogene Erwartungen (alle Investoren sehen dieselben Daten) Unbegrenztes Leihen/Shorten (in der Grundannahme erlaubt) etc.

# Exkurs – Alles nur Theorie (!?) oder auch von praktischer Relevanz für Immobilieninvestments?

Rendite-Risiko-Profil – modellbasiert (blau) ohne die immobilienspezifischen Risikoprämien\* vs. empirische (orange) Renditen

## Empirische Werte

Total  
Return in %

20

18

16

14

12

10

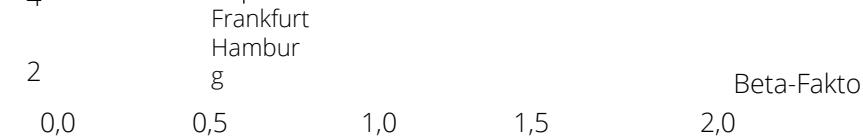
8

6

4

2

0,0



## Modellbasierte Werte

Total  
Return in %

20

18

16

14

12

10

8

6

4

2

Beta-Faktor

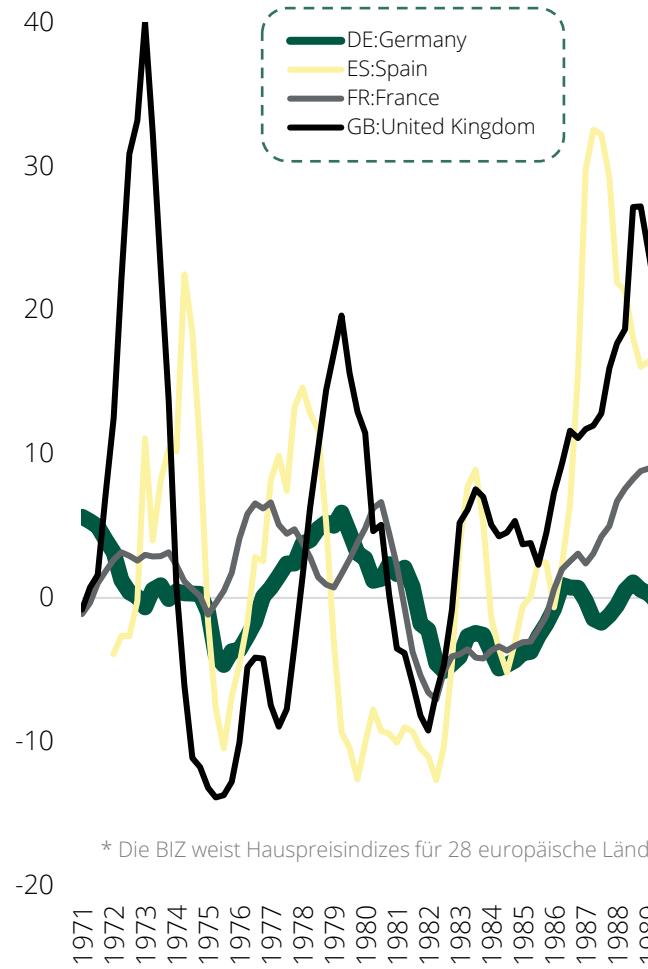


## Theorie vs. Praxis – Wertpapierlinie im Immobilienkontext

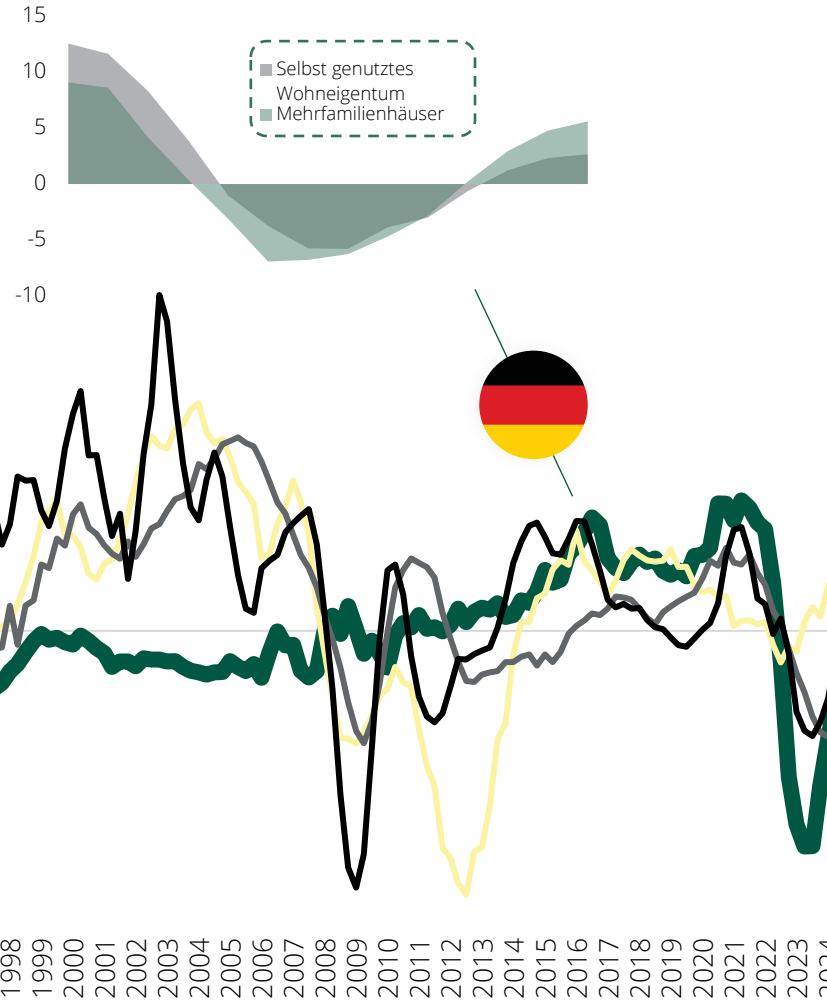
Die CAPM-Logik unterstellt eine lineare Beziehung zwischen Risiko (Beta) und Rendite – alle Investments sollten auf der Wertpapierlinie liegen. Der Vergleich zeigt: Empirische Daten und Modellwerte stimmen weitgehend überein. Damit bestätigt sich die Relevanz des Modells auch für Immobilienmärkte, trotz markt- und standortspezifischer Besonderheiten.

# Entwicklung ausgewählter europäischer Häusermärkte

Reale Entwicklung der BIZ-Hauspreisindizes\*  
(annualisiert, in %) -> Capital Growth



Deutschland (Q1 2022 – Q2 2025) (vdp)

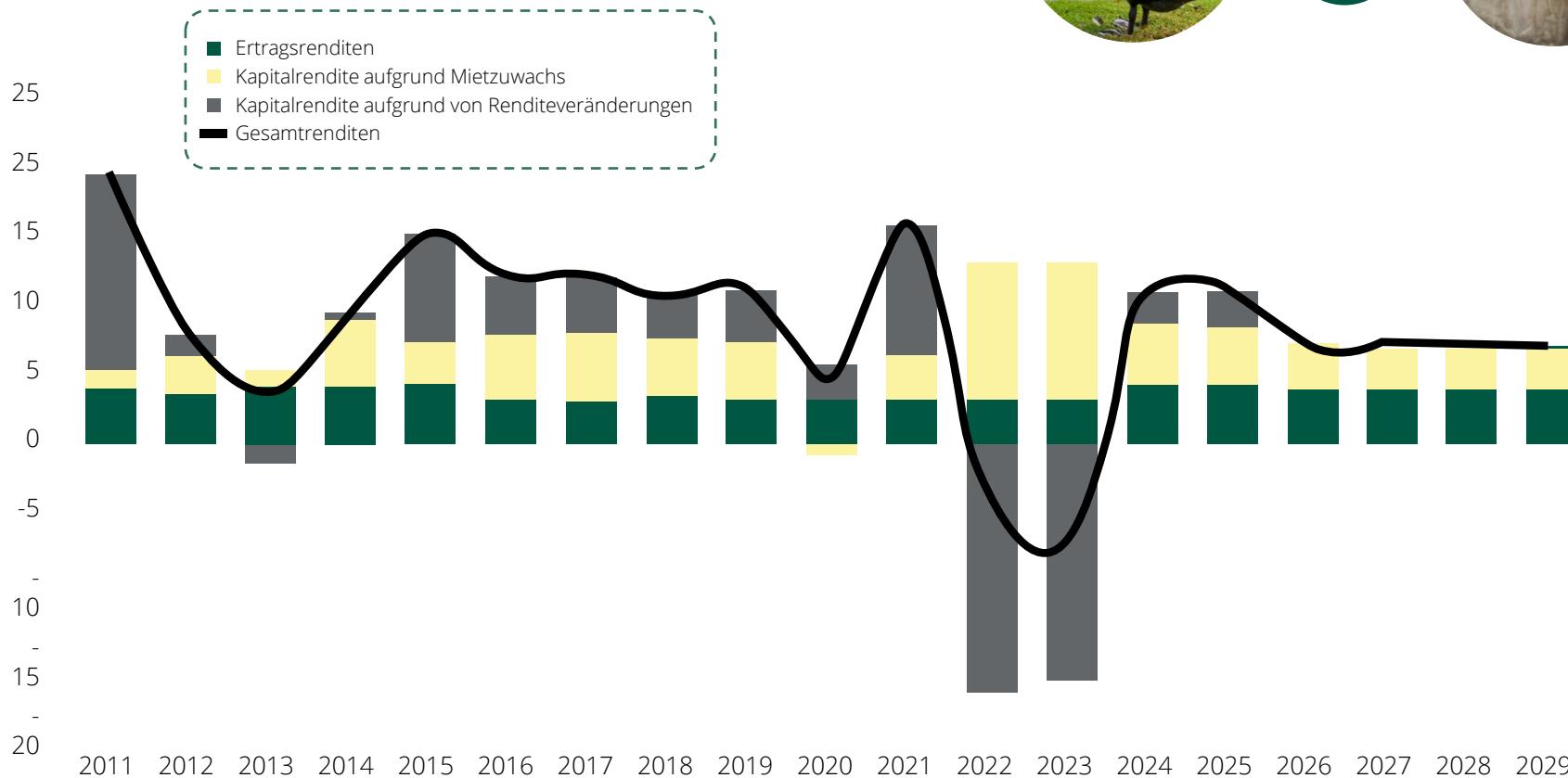


## Hauspreise im Aufwind – Erholung nach der Korrektur

Während die Hauspreise in Deutschland nach der Korrektur zuletzt wieder leicht ins Plus drehten, überzeugt Polen langfristig mit deutlich besseren Ergebnissen. Die Residential-Performance wird dort durch robuste Fundamentaldaten gestützt – insbesondere durch überdurchschnittliche BIP-Wachstumsraten. Spanien und Portugal zeigen kurzfristig die stärksten Zugewinne, die Niederlande halten sich solide im Mittelfeld.

# Renditesplitting für den europäischen Wohnimmobilienmarkt

Zusammensetzung der Gesamtrenditen  
(in %, europäischer Durchschnitt mit 25 Märkten)



V.S.

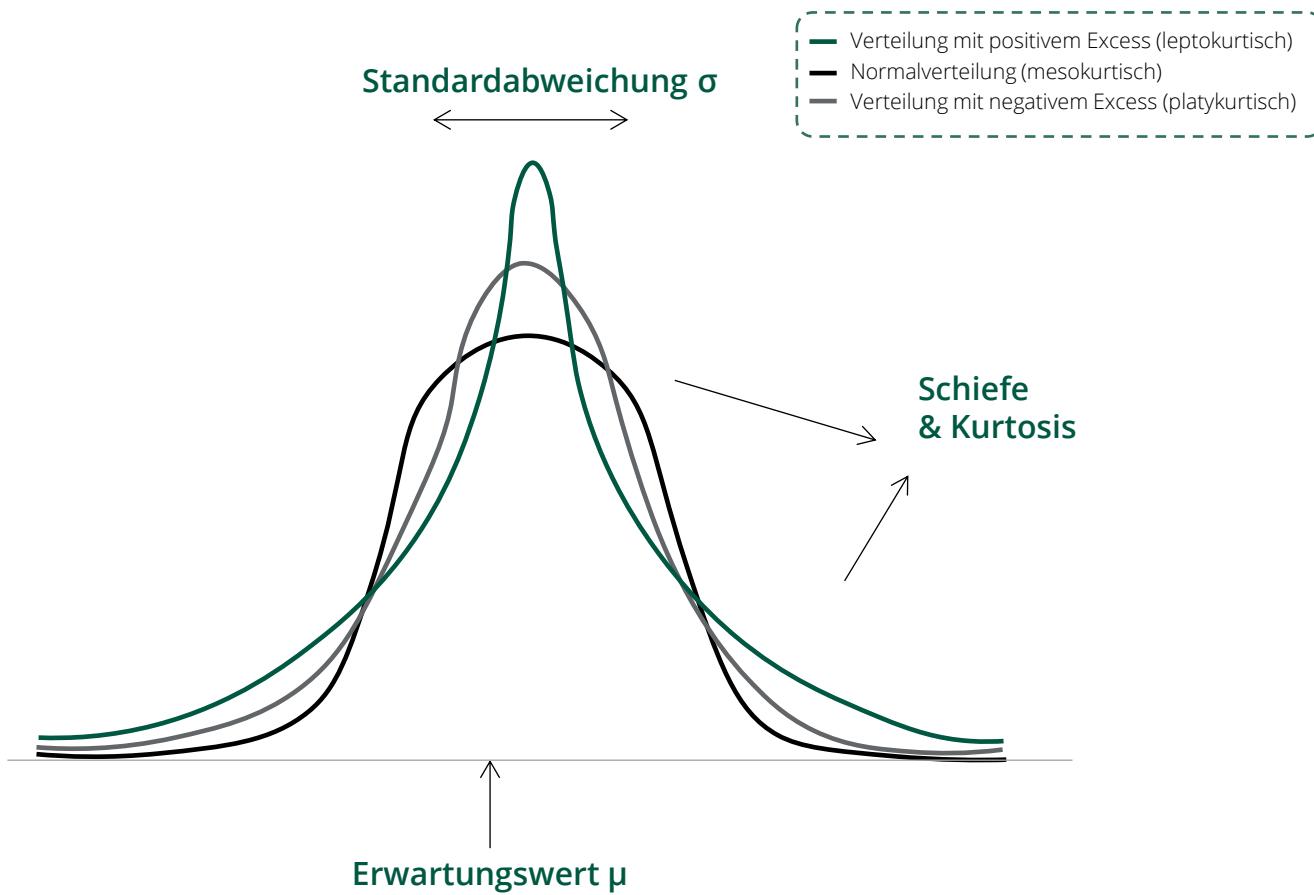


## Renditetreiber im Fokus – von Verlustjahren zurück ins Plus

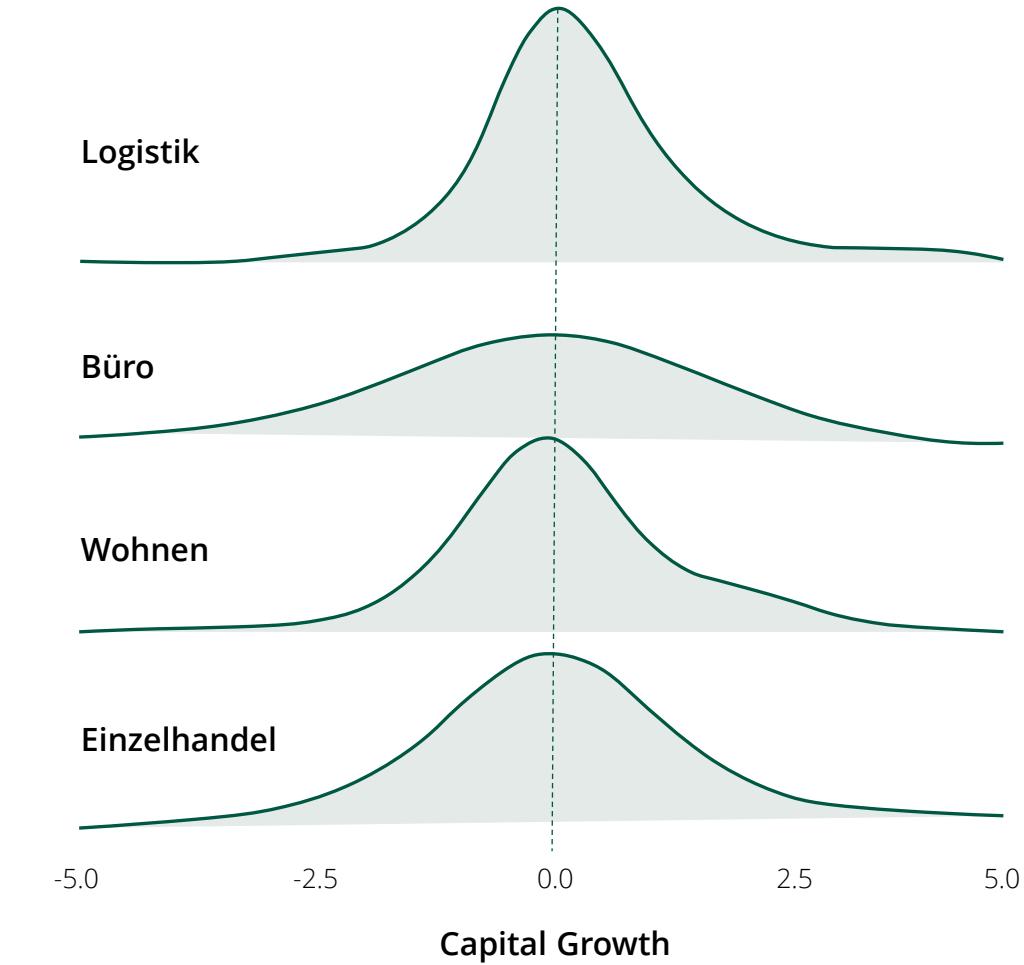
Die erwartete Gesamtrendite europäischer Wohnimmobilien liegt 2025–29 bei rund 7,7 % p.a. – getragen von stabilem laufendem Einkommen (4,0 % p.a.) und Mietwachstum (3,1 % p.a.). Kapitalrenditen aus Neubewertungseffekten bleiben moderat, aber positiv (0,6 % p.a.). Nach den Verlustjahren 2022/23 (–18 % / –17 %) kehrt der Markt damit in eine Phase nachhaltiger, stabiler Erträge zurück.

# Theoretischer Abriss: Warum alles auf Gauß $N(0,1)$ fußt

Immobilienrenditen in der Theorie

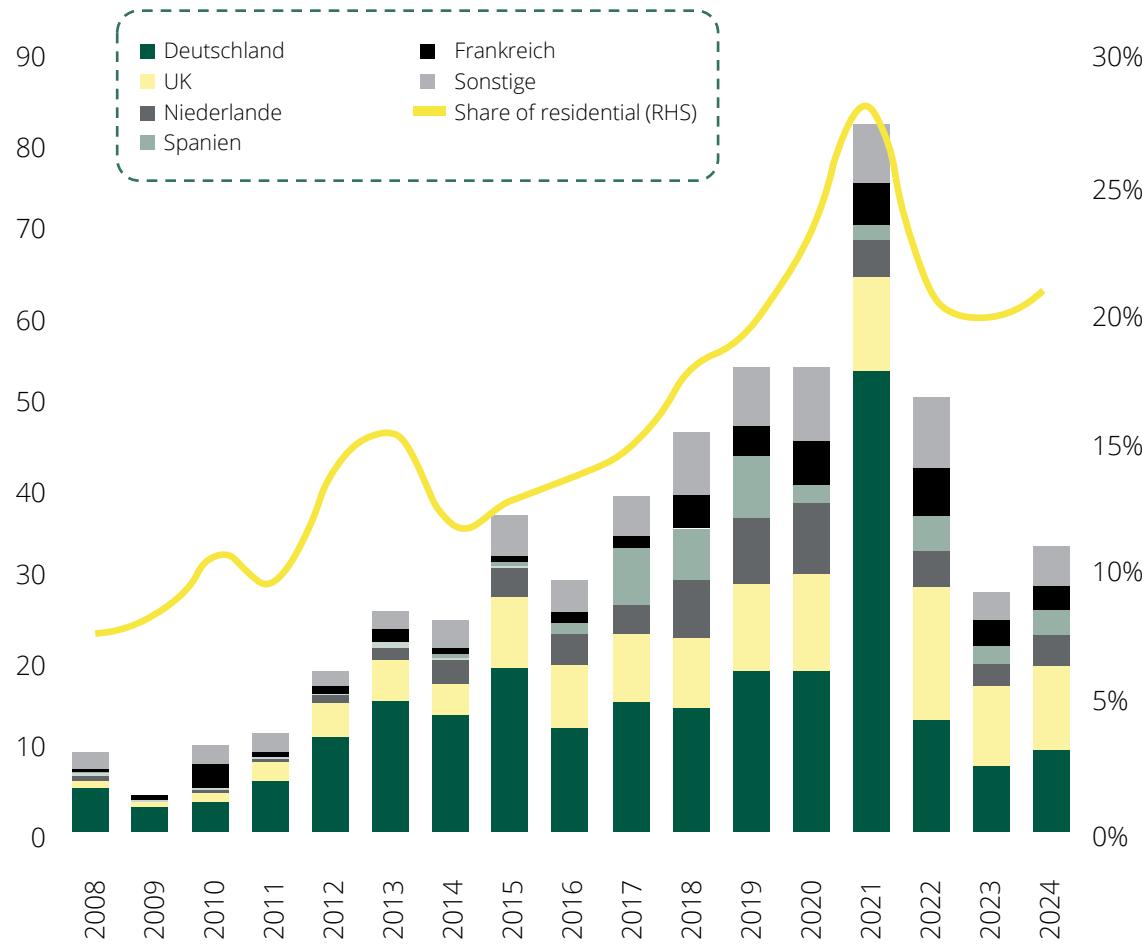


Immobilienrenditen in der Praxis – Europa (H2 2025)

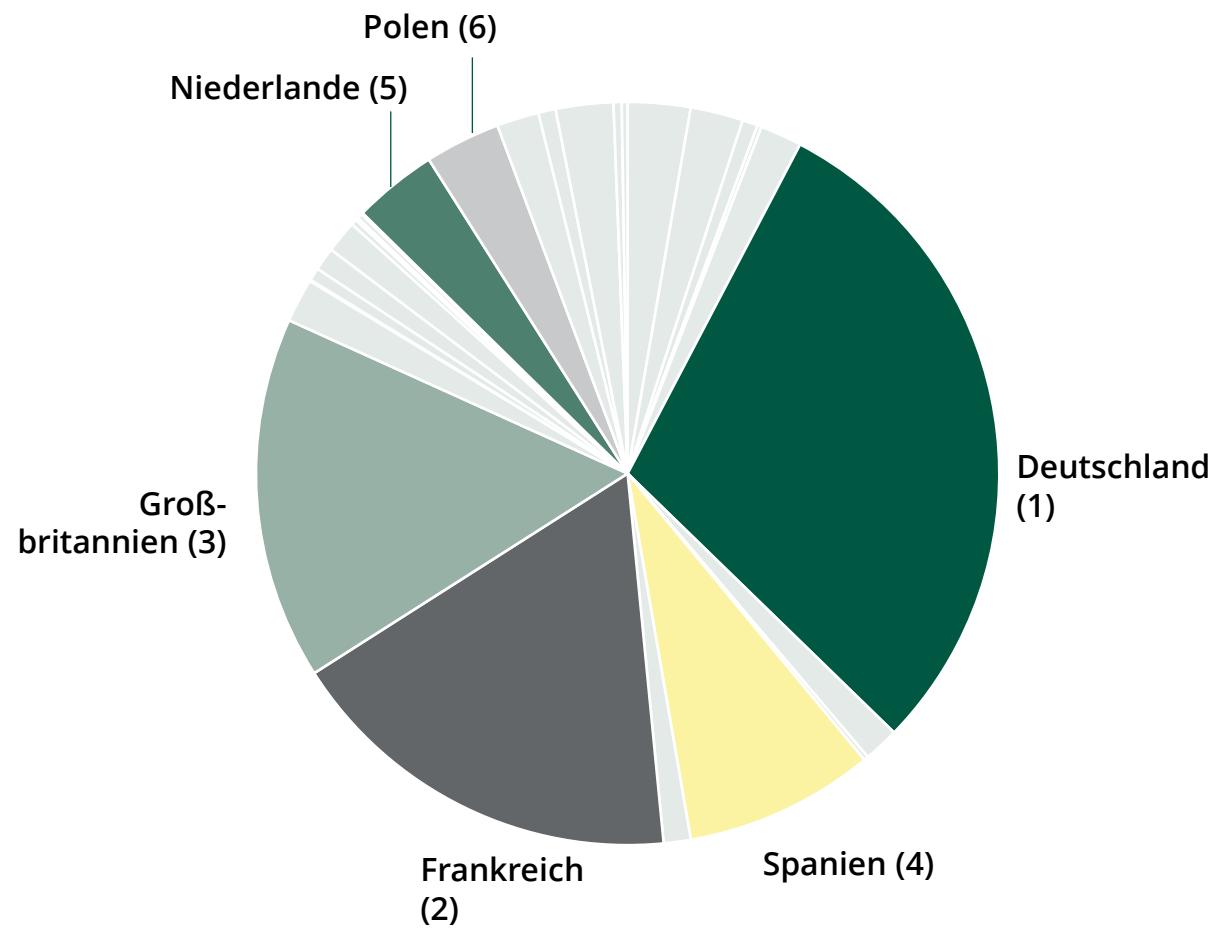


# Portfolio-Balance im Licht der Markowitschen Theorie

Investitionsvolumen Wohnimmobilien (in Mrd. EUR)

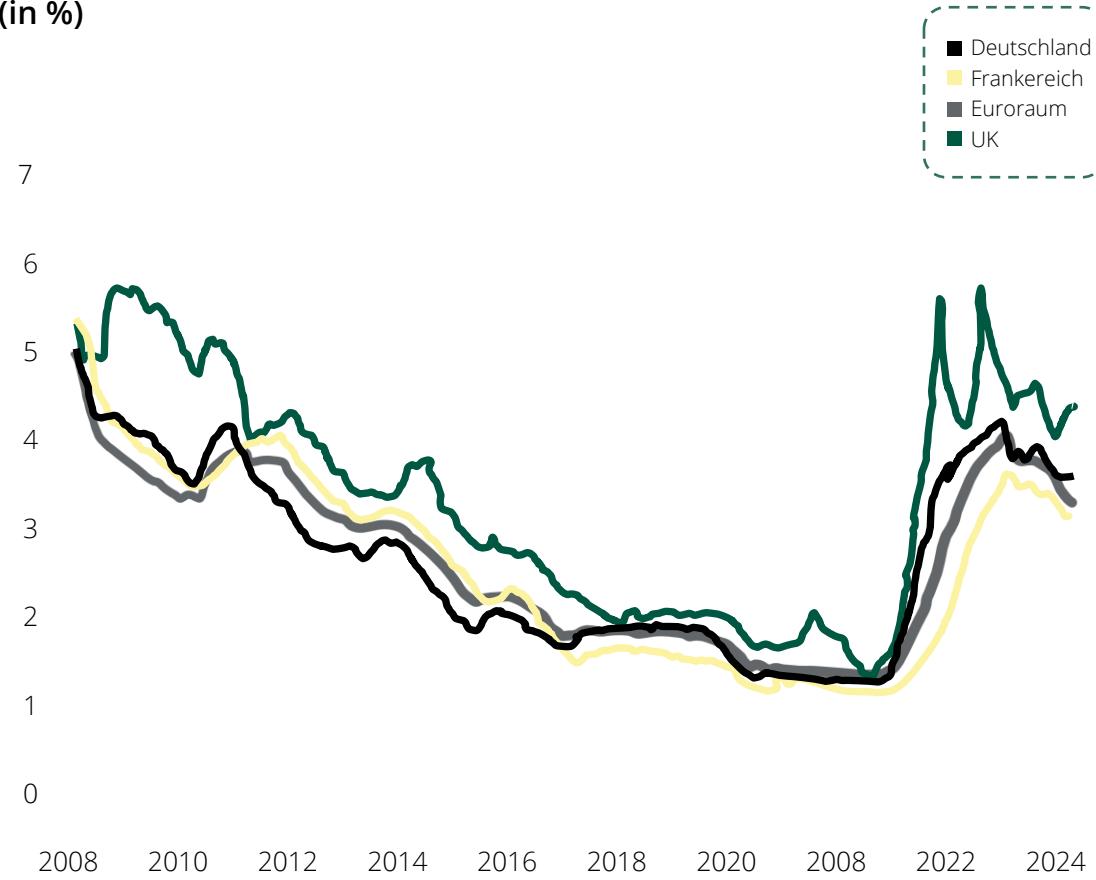


Gewichtung des Effizienzportfolios (Marktportfolio)  
(in %) – Anzahl 28 Länder

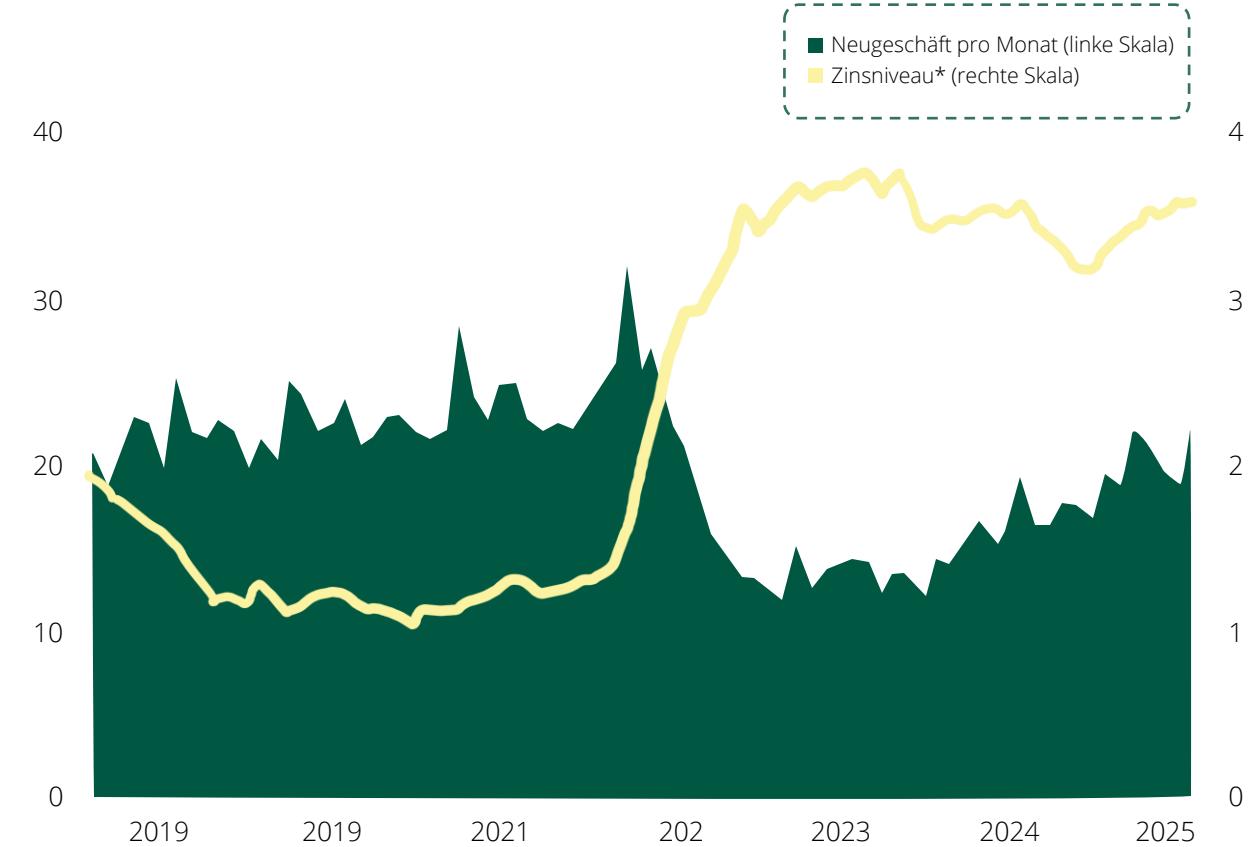


# Wohnkredit-Neugeschäft: Erholung im Schneckentempo

Nationale Bankzinssätze – Wohnungsbaukredite  
(in %)

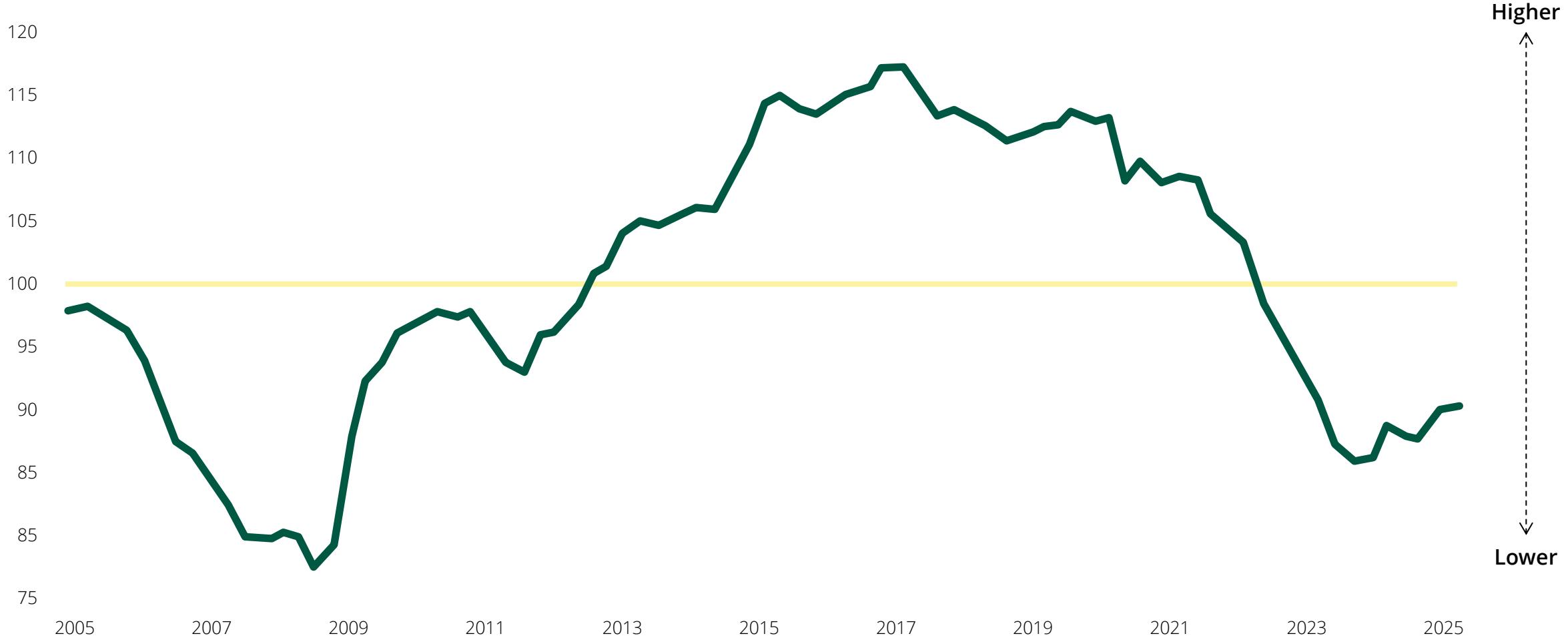


Schleichende Erholung in Deutschland –  
Wohnungsneukreditgeschäft (in Mrd. EUR & Zinssatz in %)



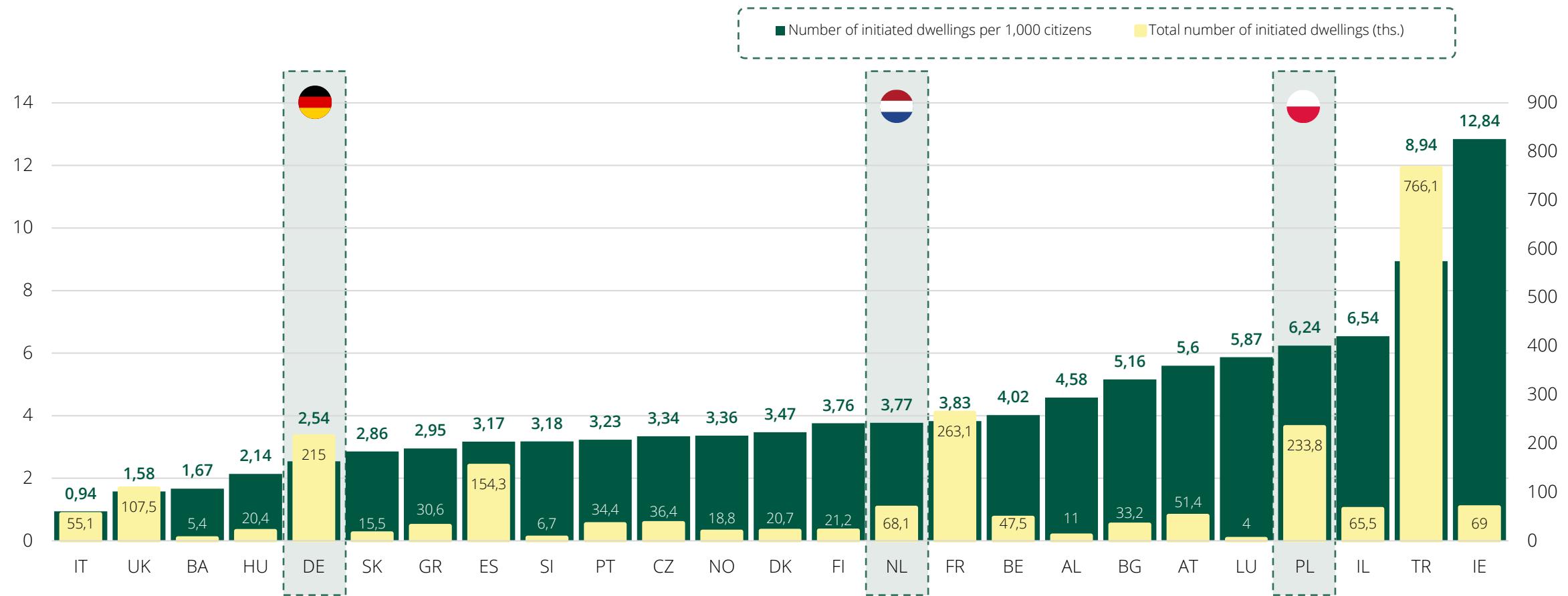
# Geldpolitik mit Nebenwirkungen: Wohnen wird (un-)erschwinglich

Wohnungserschwinglichkeit (Langfristdurchschnitt Q1 2005 – Q1 2025 = 100)



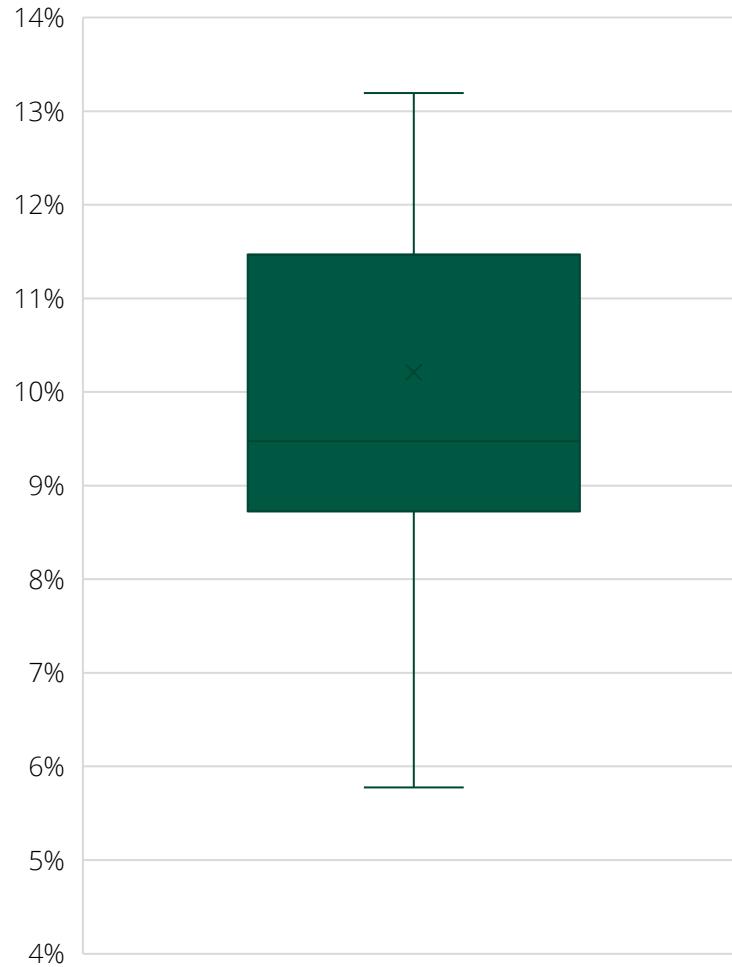
# Bau-Booster vs. Realität: Aktivität und Planung im EU-Vergleich

Wohnungsbauintensität – Index der Anzahl  
der begonnenen Wohnungen pro 1.000 Einwohner, 2024

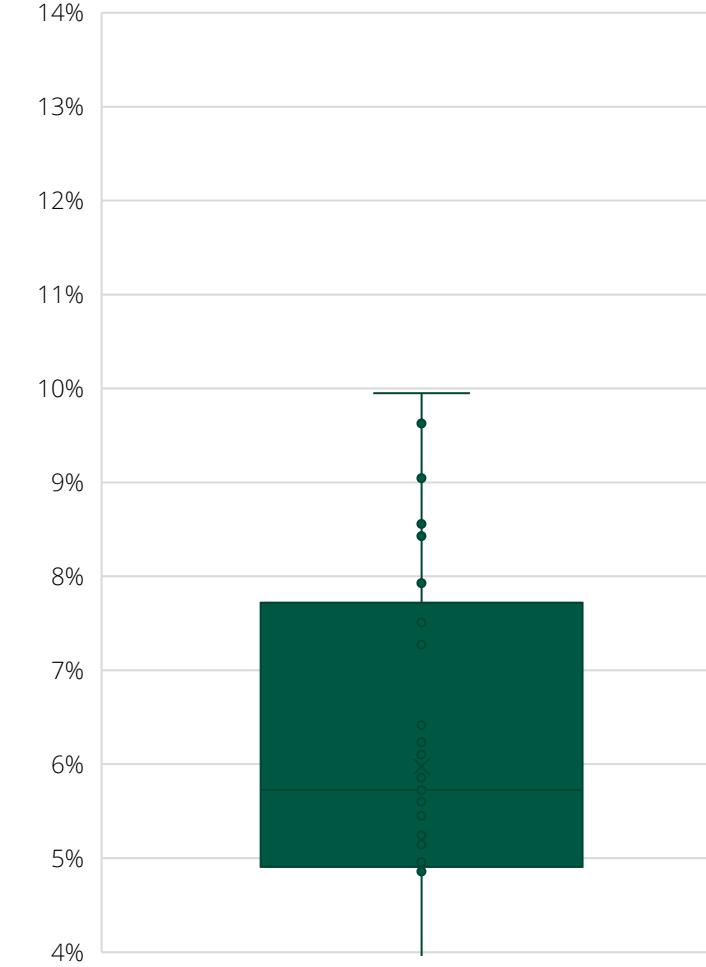


# Erste zentrale Verteilungsmoment: Erwartungswert $\mu^*$

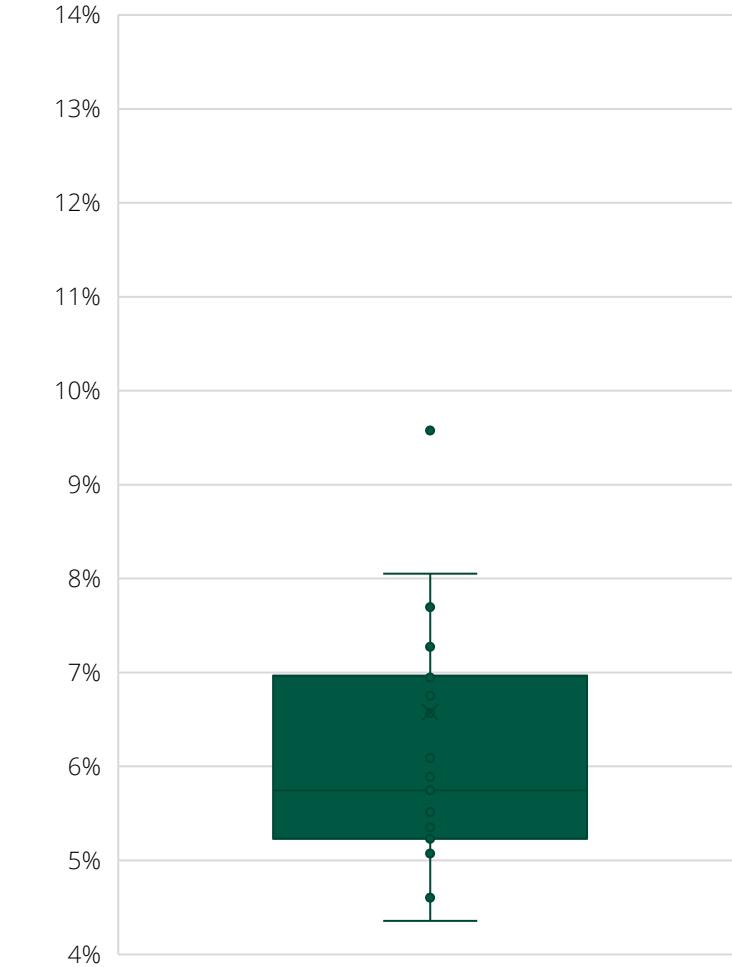
Total Return (in %)



Growth Return (in %)

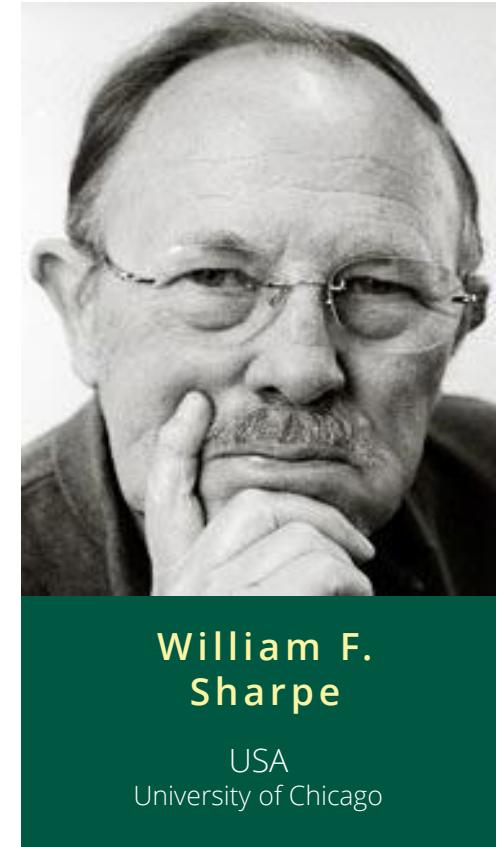
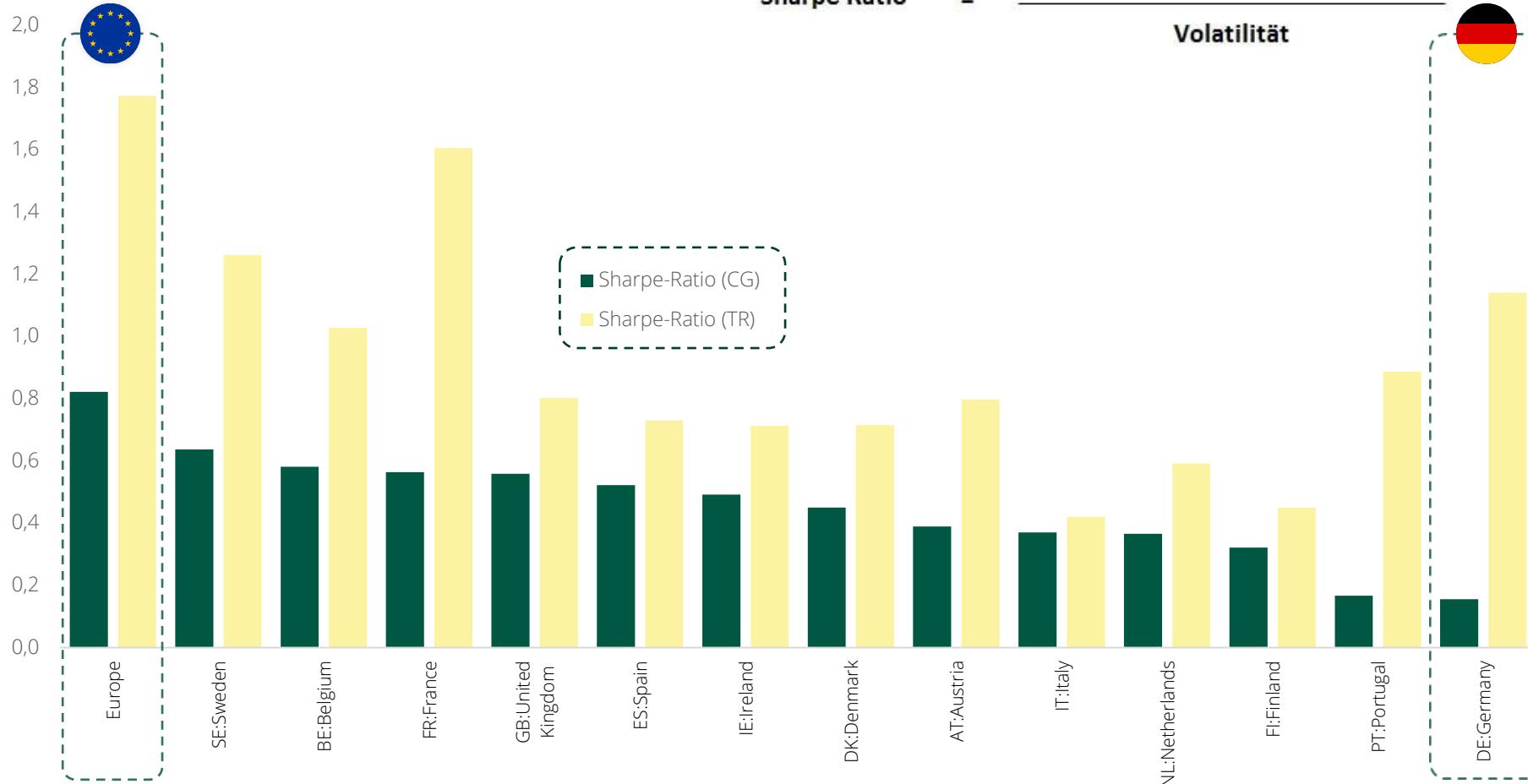


Income Return (in %)



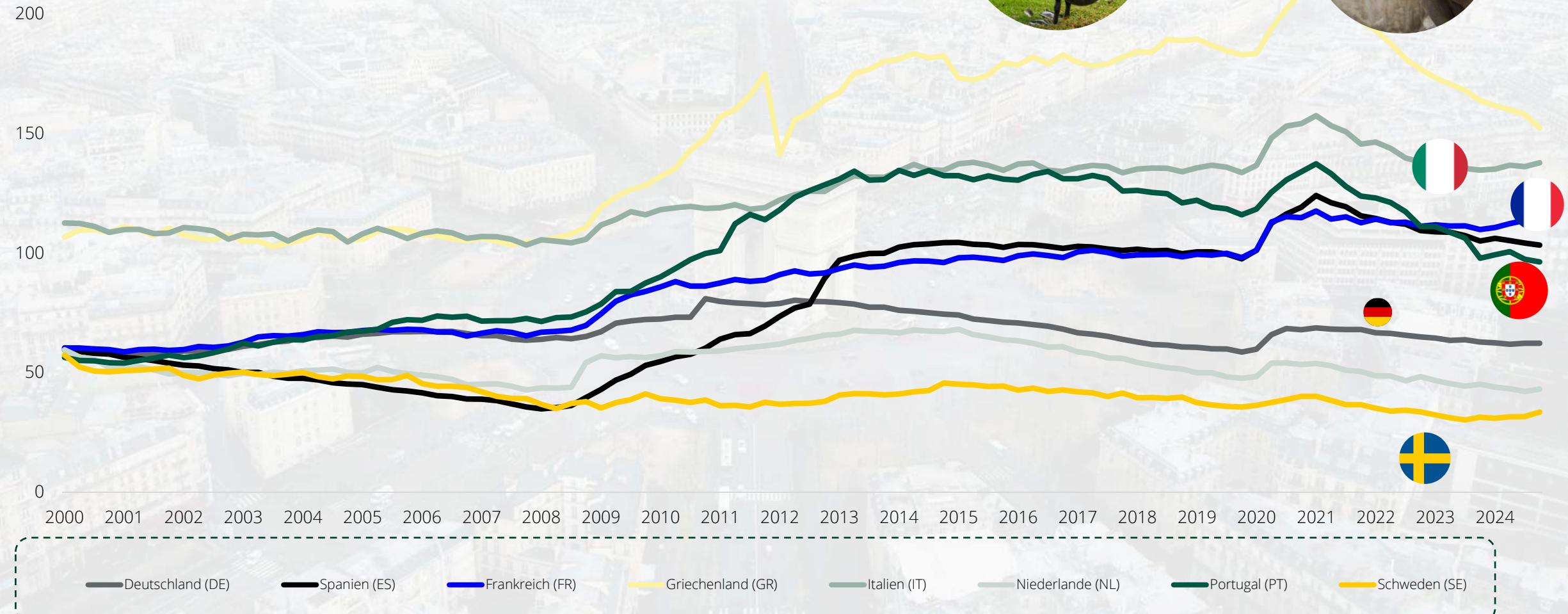
# Standardabweichung & Varianz – Fundament der Sharpe-Ratio

Entwicklung der Sharpe-Ratios  
für ausgewählte Länder im Vergleich



# Ein Blick auf die Sharpe-Ratio: Frage nach der risikolosen Verzinsung

Entwicklung der Verschuldung in ausgewählten europäischen Staaten (in %)

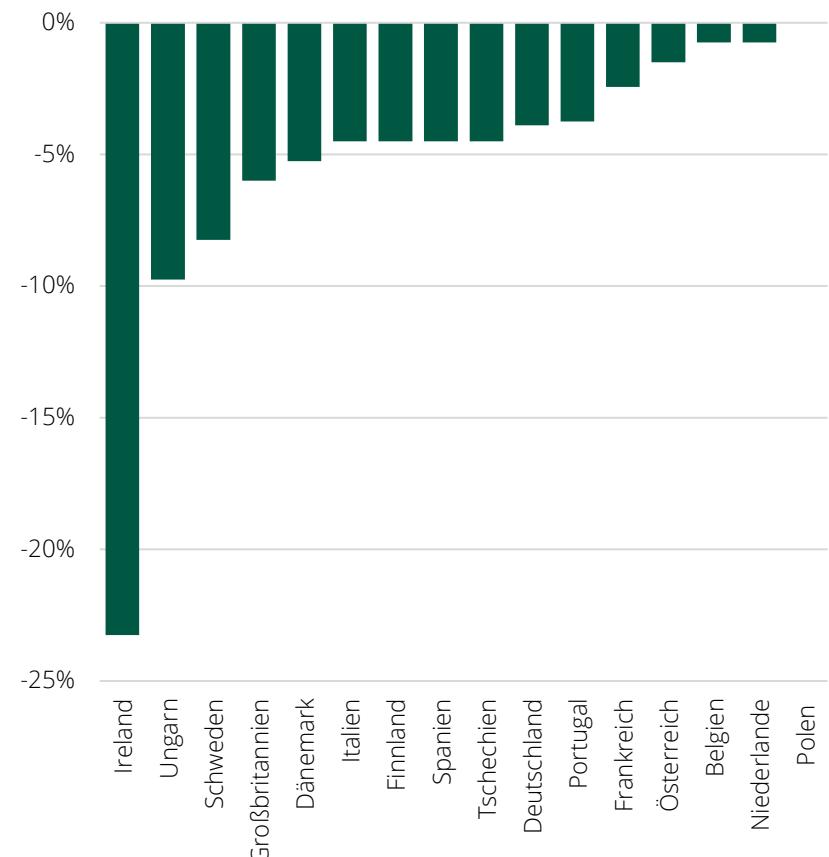


# Risiko sichtbar machen: Korrelation und Value-at-Risk (VaR)

Total Return Korrelationsanalyse (1990 bis 2024)

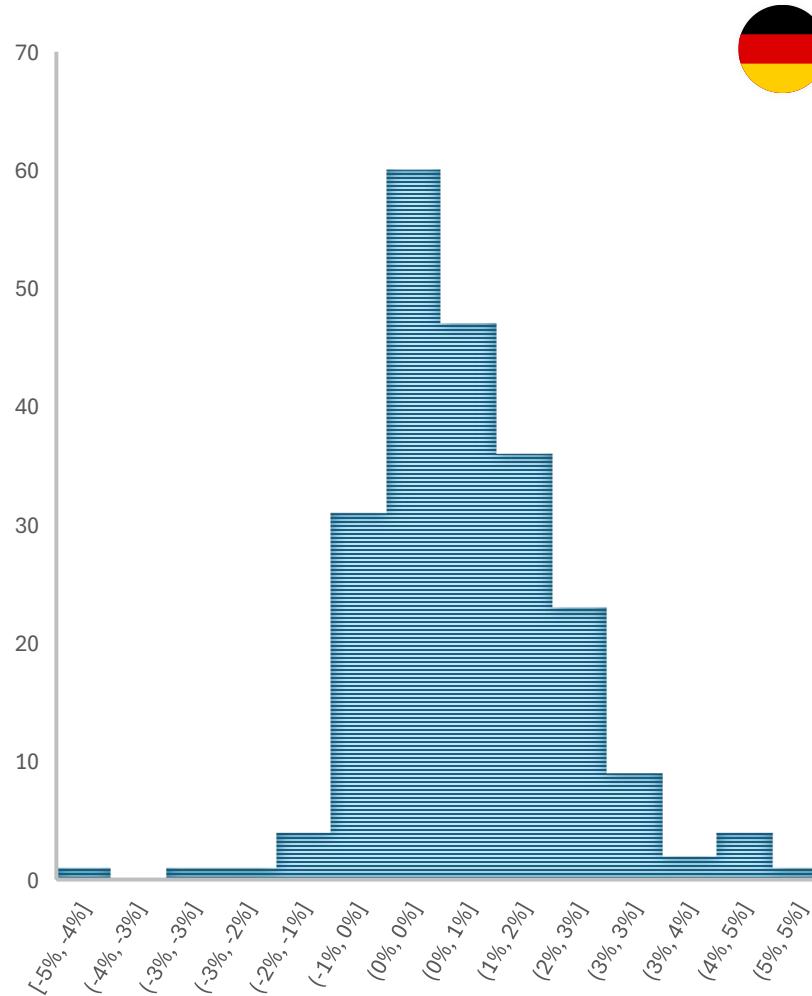
	DE:Germany	ES:Spain	FR:France	GB:United Kingdom	IT:Italy	NL:Netherlands	PL:Poland	Europe
DE:Germany	1,00	-0,06	0,06	-0,09	0,15	0,29	-0,16	0,00
ES:Spain	-0,06	1,00	0,61	0,54	0,50	0,51	0,58	0,60
FR:France	0,06	0,61	1,00	0,57	0,39	0,32	0,10	0,63
GB:United Kingdom	-0,09	0,54	0,57	1,00	0,06	0,49	-0,23	0,53
IT:Italy	0,15	0,50	0,39	0,06	1,00	0,36	0,61	0,36
NL:Netherlands	0,29	0,51	0,32	0,49	0,36	1,00	0,65	0,45
PL:Poland	-0,16	0,58	0,10	-0,23	0,61	0,65	1,00	0,49
Europe	0,00	0,60	0,63	0,53	0,36	0,45	0,49	1,00

VaR-Analyse auf Basis der „best fitted estimation\*\*“  
(Metropolen der Länder)

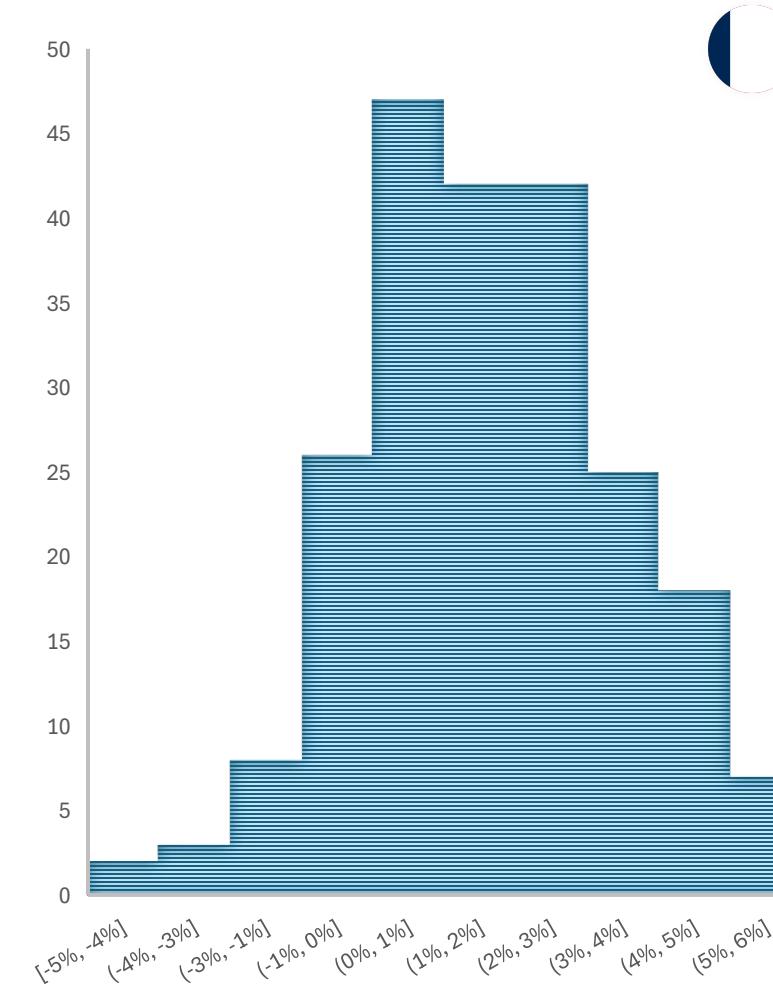


# Von Schiefe bis Spitzigkeit – was Momente über Risiken verraten

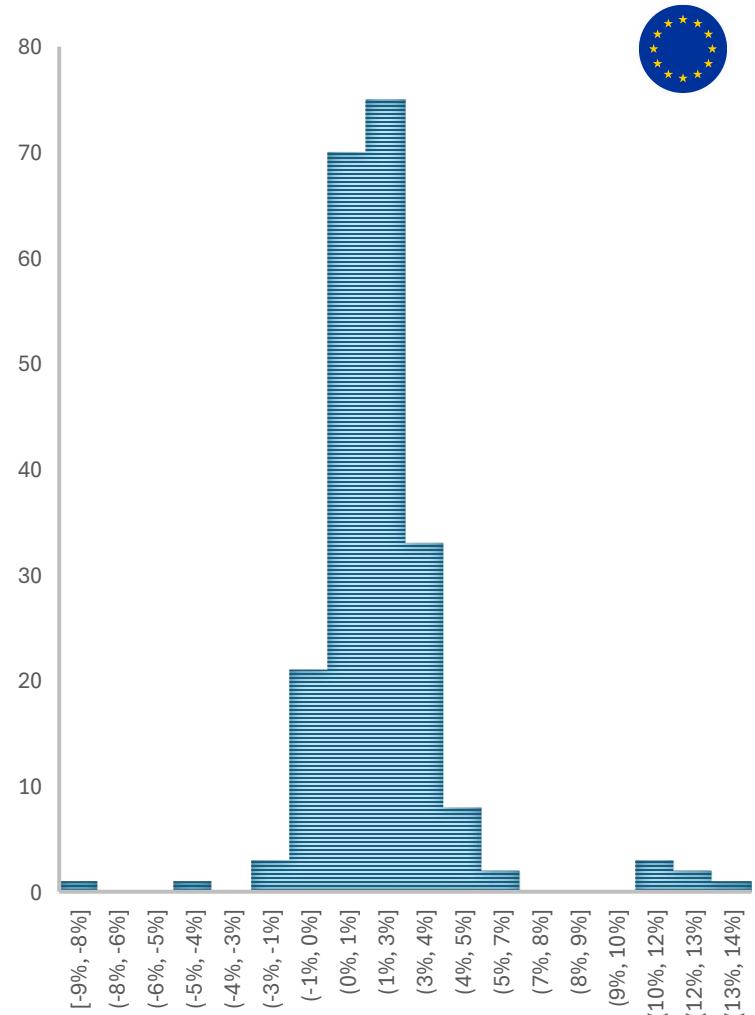
Renditeverteilung (Wertzuwachs) - Deutschland



Renditeverteilung (Wertzuwachs) - Frankreich

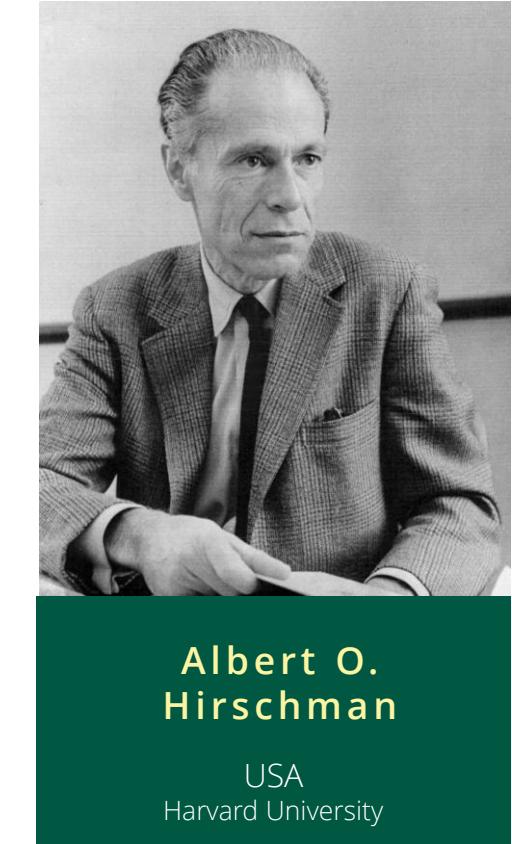
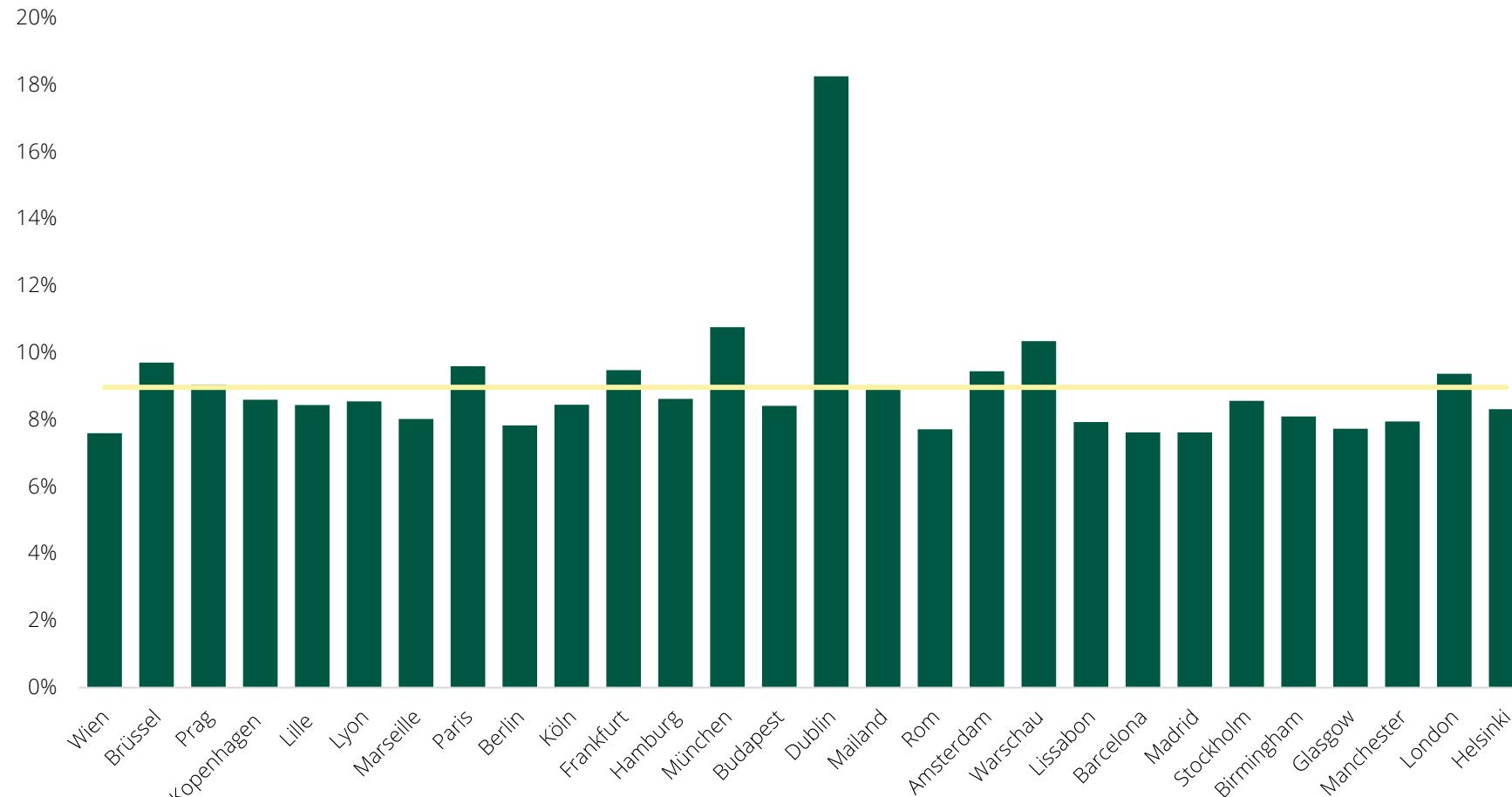


Renditeverteilung (Wertzuwachs) - Europa

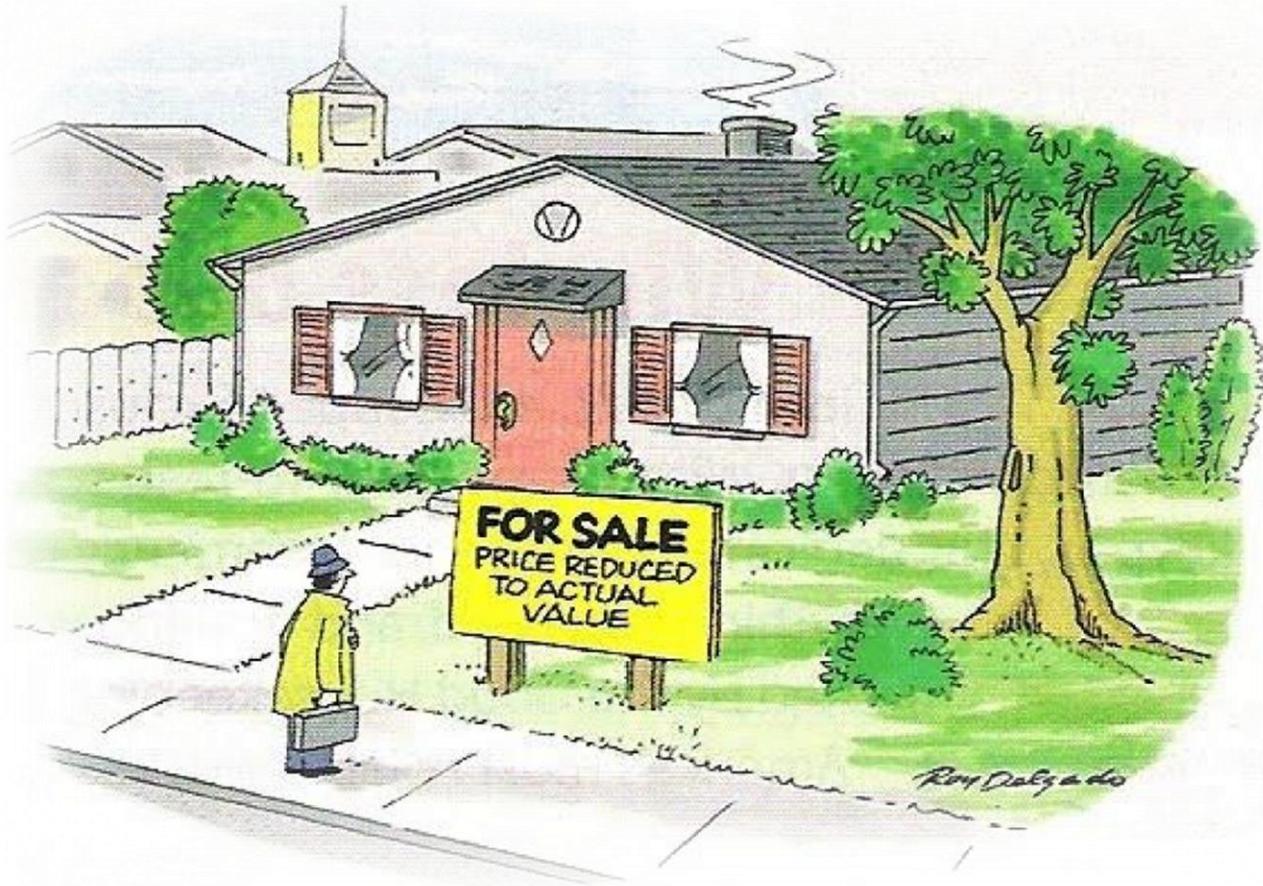


# Alternative Kennzahlen zur Marktbewertung: Herfindahl-Hirschman-Index (HHI)

HHI-Index für europäische Metropolen



*„Price is what you pay; value is what you get“ (Benjamin Graham; 1894 – 1976)*



## Bundesgerichtshof (BGH)

Urteil vom 25.10.1967

*“Der Preis einer Sache muss nicht ihrem Wert entsprechen. Er [...] wird zwischen Käufer und Verkäufer ausgehandelt. Marktpreis und objektiver Verkehrswert spielen keine entscheidende Rolle, vielmehr [...] häufig auch die persönlichen Vorstellungen und Wünsche des Kaufinteressenten.”*  
(BGH, Urt. vom 25.10.1967 – VIII ZR 215/66)

# Preis vs. Wert – Begrifflichkeiten und Unterschiede

## Unterschied zwischen Wert und Preis

### Wert

Der Wert ist ein objektivierter, intersubjektiv nachprüfbarer Begriff, der sich aus dem funktionalen Zusammenhang zwischen Angebot und Nachfrage am Markt ergibt.

Schätzung eines Transaktionspreises

### Preis

Der Preis einer Sache liegt in jedem konkreten Einzelfall zwischen den subjektiven Wertschätzungen von Käufer und Verkäufer, wobei die endgültige Festlegung des Preises durch unterschiedliche Verhandlungspositionen und andere subjektive Faktoren beeinflusst werden kann.

Tatsächlicher Transaktionspreis

### § 194 BauGB

Der Verkehrswert (Marktwert) wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstandes der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.“

### International Accounting Standards Board (IASB) – IFRS 13

Der beizulegende Zeitwert (Fair Value) ist der Betrag, zu dem ein Vermögensgegenstand in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zwischen Marktteilnehmern am Bewertungstag verkauft [...] werden könnte.“

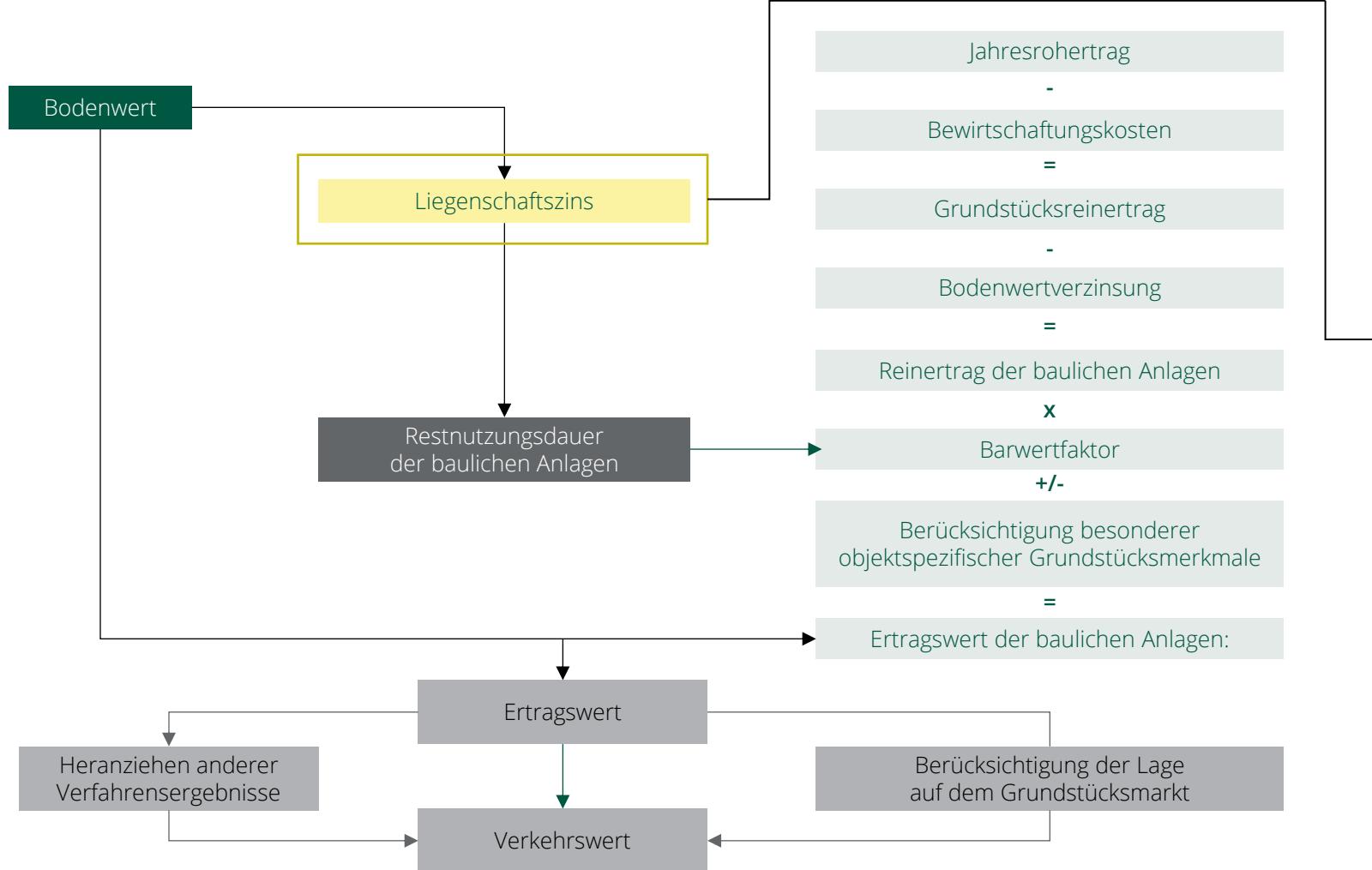
### International Valuation Standards (IVS) – IVS Framework para 29

Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufsbereiten Veräußerer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.“

### International Valuation Standards (IVS) – IVS Framework para 36

„Der individuelle Investmentwert ist der Wert eines Anlagevermögens für den Besitzer oder einen zukünftigen Besitzer im Hinblick auf ein individuelles Investment oder bestimmte Anlageziele.“

# „Viele Wege führen nach Rom“ – doch führt das Ertragswertverfahren nicht in die Sackgasse?



- Der Wert einer Immobilie wird zumeist durch das in der ImmoWertV kodifizierte Ertragswertverfahren ermittelt.
- Zentrale Prämisse und ggf. auch Problematik („mehr IFRS und weniger HGB“): Determinierung des Liegenschaftszinses aus realisierten Preisen vergleichbarer Immobilien.
- „Self-fulfilling Prophecy“?
- Alternative: Anwendung des Discounted-Cashflow-Verfahrens (DCF), da dann über den Diskontierungszins explizit der Risikogehalt der unsicheren Cashflows erfasst werden kann.
- Definition und Qualifizierung der Risikoquellen.
- Quantifizierung der Prämien für die Risikokompensation.

# Immobilienbewertung 2.0: Auf der Suche nach den wahren Eigenkapitalkosten

## Wert der Immobilie (nach DCF – Methode)

$$= \frac{\text{Operative Erträge}}{\text{Diskontierungszins}}$$



**Harry Max Markowitz**  
(US-amerikanischer Ökonom; Begründer  
Theorie Portfolio Selection & CAPM;  
1927 - 2023)



Zusammensetzung  
Diskontierungszins aus den  
einzelnen Risikoprämien für ...



Geforderte  
Mindestverzinsung  
für den Investor ...



**Kenneth  
Ronald French**

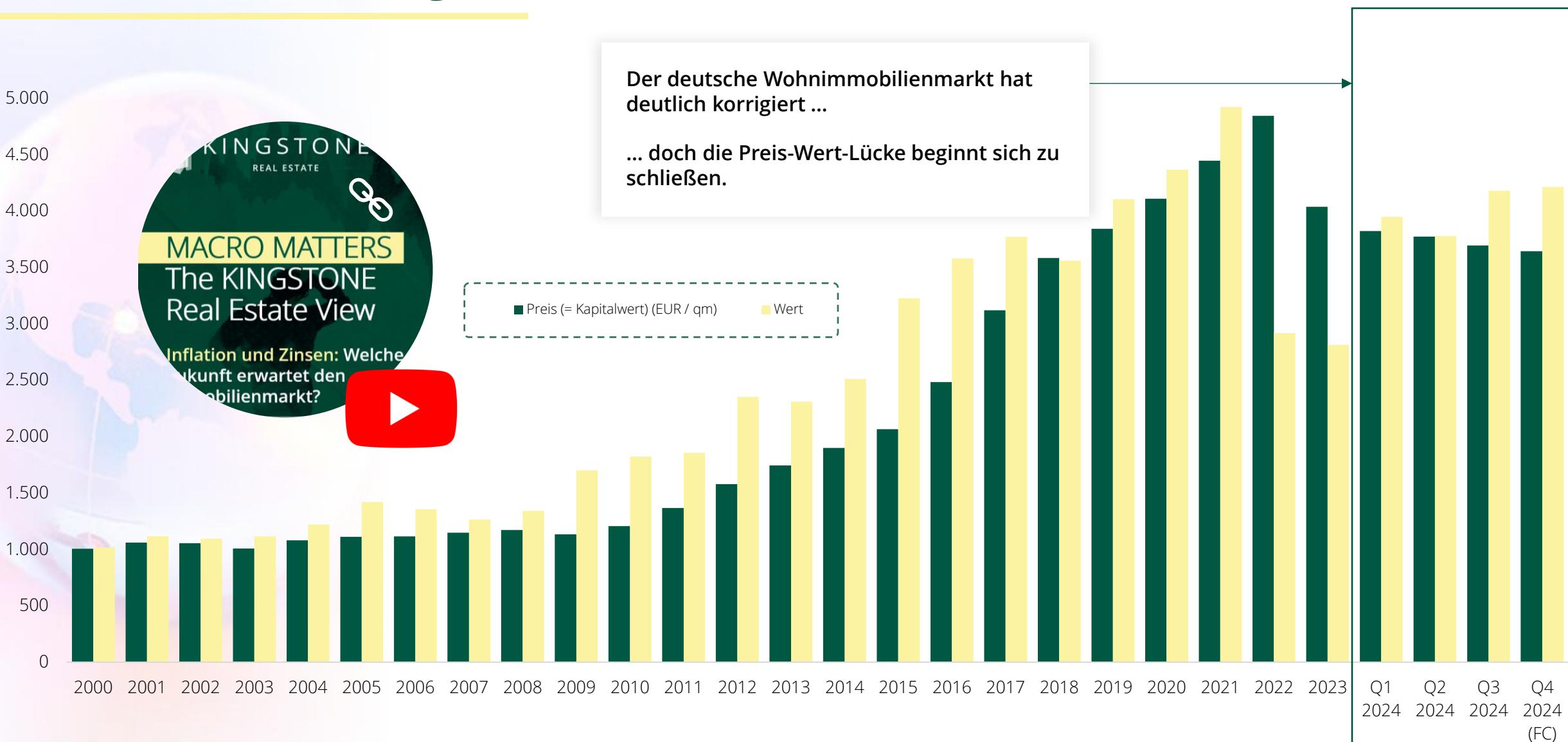
Yale School of Management.



**Eugene Fama**

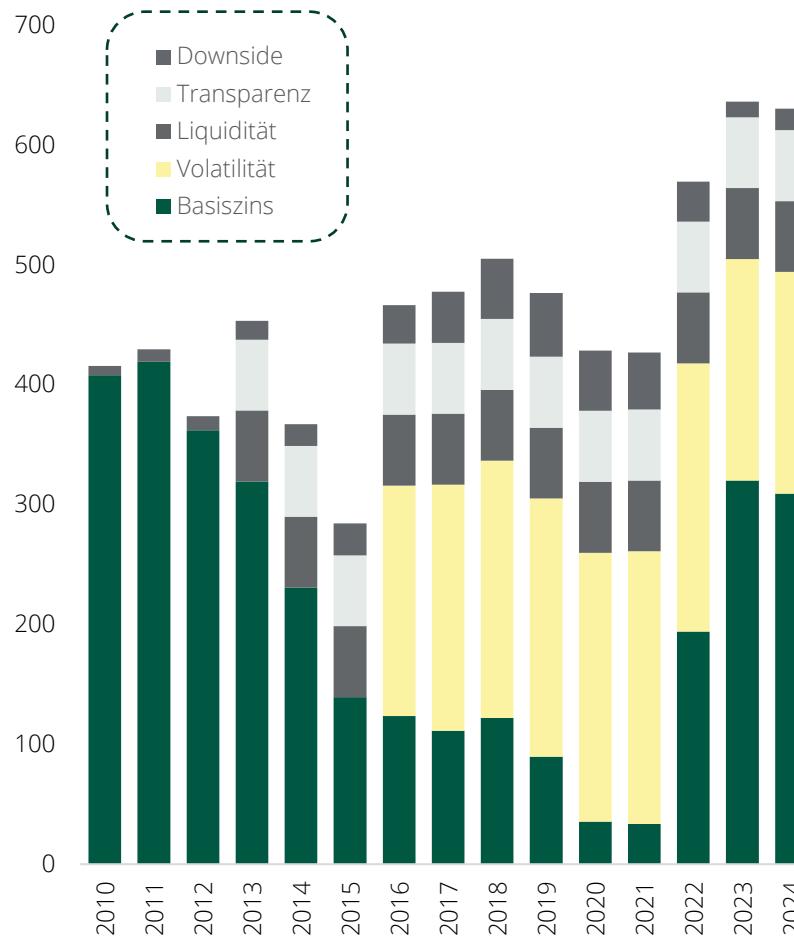
USA  
University of Chicago

# Macro Matters Rückblick – November 2024: Der Einfluss des Timings auf Wohninvestments



# Kapitalkosten → Cashflow → Immobilienwert

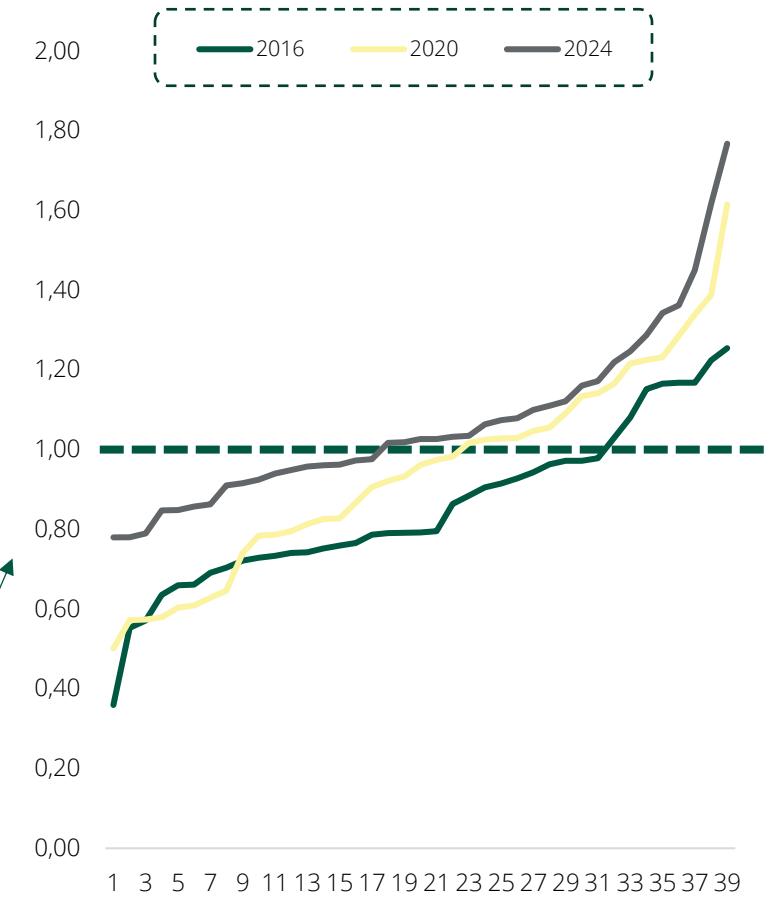
Entwicklung des Diskontierungsfaktors (Basispunkte)



Aggregierte Preis-Wert-Analyse (PW)

	2016	2020	2024
<b>Cashflow (EUR / qm)</b>	15,81	16,88	20,76
<b>Diskontierungszins (Basispunkte)</b>	466,93	428,74	630,83
<b>MPW (%)</b>	2,30%	3,27%	3,20%
<b>Wert</b>	4.274	4.964	4.033
<b>Wert(GGM)</b>	4.379	5.115	4.169
<b>Marktfaktor</b>	19,08	22,16	18,19
<b>Preis</b>	3.619	4.490	4.533
<b>PW Relation I</b>	0,86	0,92	1,10
<b>PW Relation II</b>	1,02	1,03	1,07

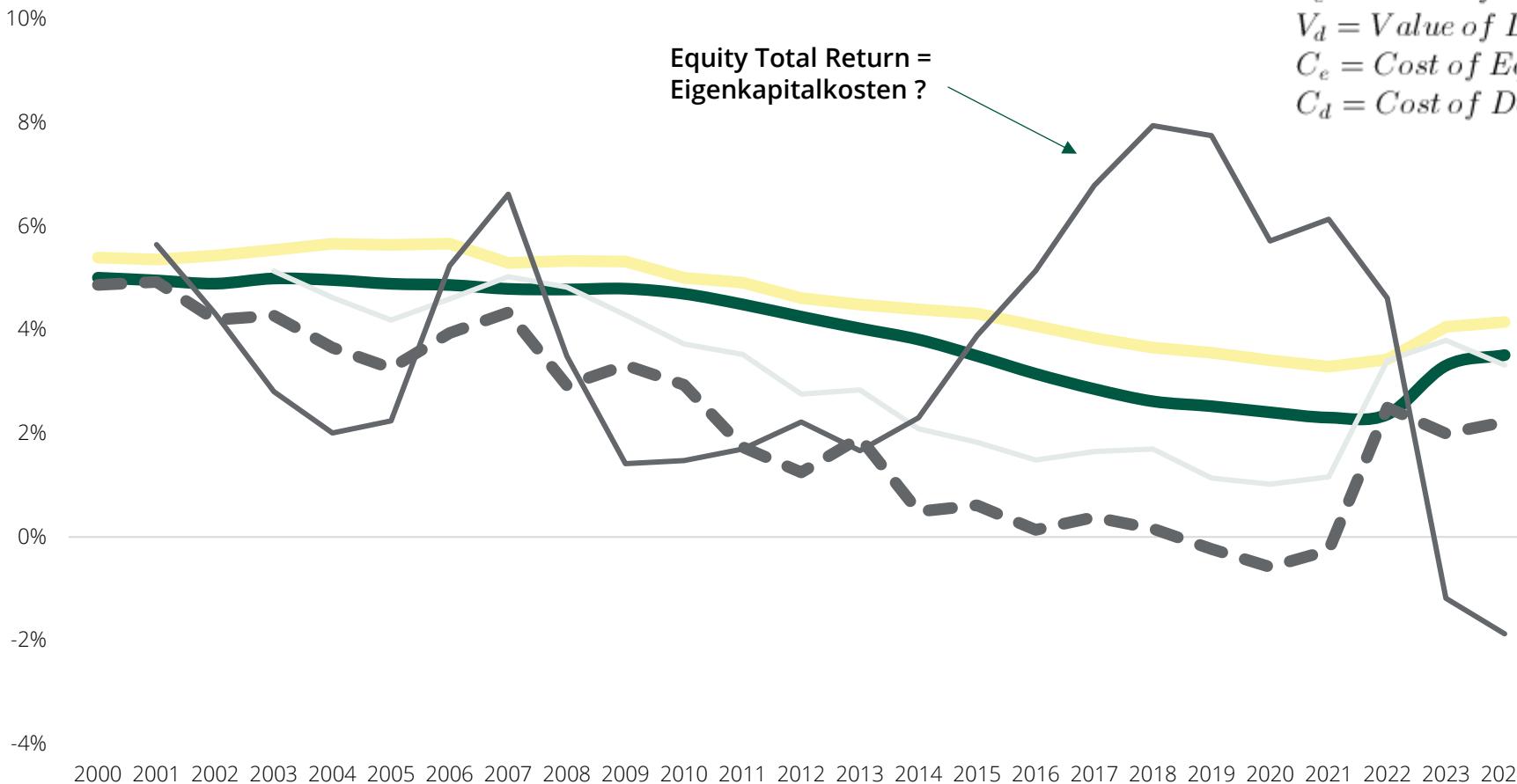
Preis-Wert-Analyse (PW)  
Verteilung der Städte 2024



# Schluss mit Äpfel-Birnen-Vergleichen: Fokus auf Kapitalkosten (WACC)

$$WACC = \frac{V_e}{V_e + V_d} \times C_e + \frac{V_d}{V_e + V_d} \times C_d$$

Renditeentwicklung in Deutschland



$V_e$  = Value of Equity

$V_d$  = Value of Debt

$C_e$  = Cost of Equity

$C_d$  = Cost of Debt



**Merton H.  
Miller**

USA  
University of Chicago



WACC = Weighted Average Cost of Capital = GKK = Gesamtkapitalkostensatz;

FKK = Fremdkapitalkostensatz;

EKK = Eigenkapitalkostensatz

# In-House Research Expertise

“Eine fundierte Analyse ist die wesentliche Basis für die Konzeption unserer Anlagestrategien in Anlehnung an die von uns definierten Megatrends.”



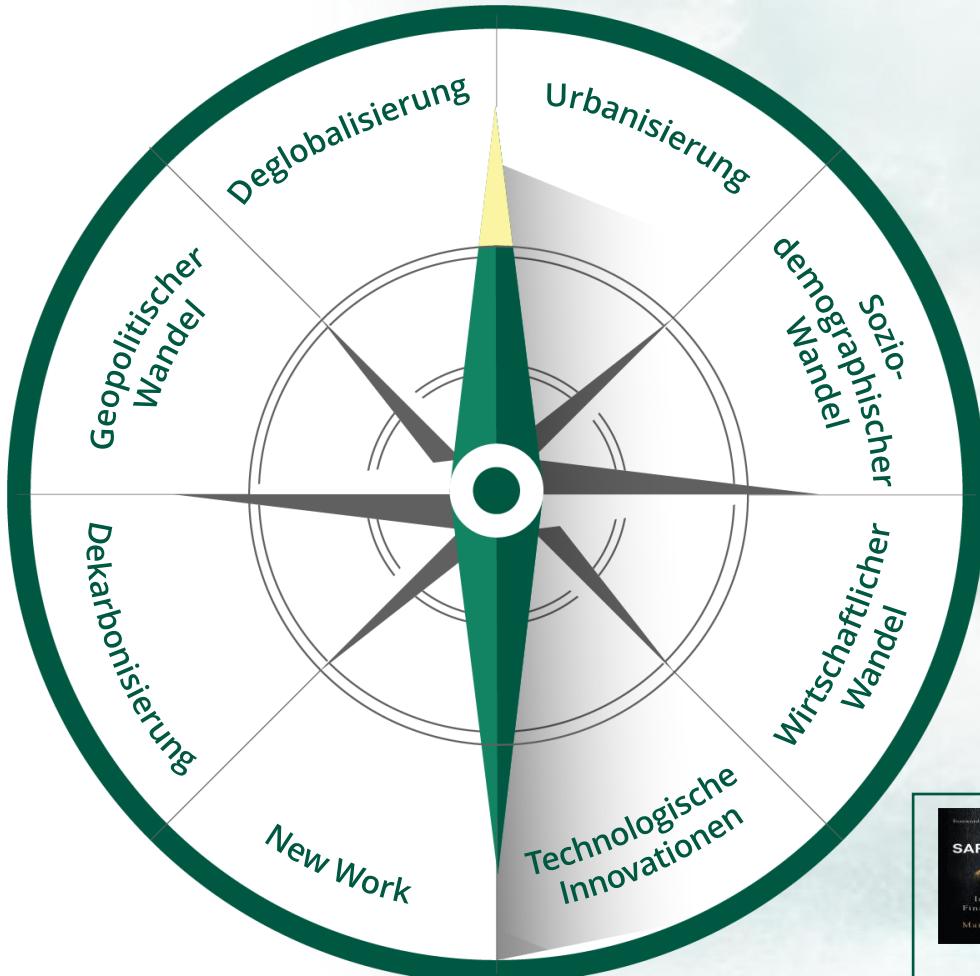
**Maximilian Radert, LL.M.,  
EMBA**

Head of Product Development &  
Research

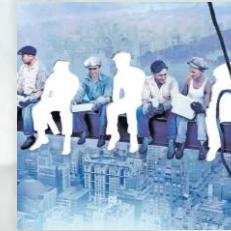


# Tableau der Megatrends

Investing in Megatrends through Essential Real Estate



Geopolitischer  
Wandel



Wirtschaftlicher  
Wandel



New Work



Wert =   
$$CF \over k$$

Deglobalisierung



Sozi-  
demografischer  
Wandel



Technologische  
Innovationen



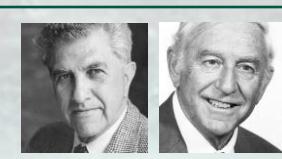
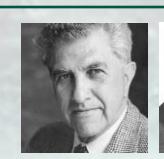
Dekarbo-  
nisierung



Urbanisierung



Harry Max  
Markowitz



Merton H. Miller & Franco Modigliani  
(Irrelevanz der Kapitalstruktur)

$$WACC_{TCF} = k_E^V \frac{EK}{GK} + k_F^V \frac{FK}{GK}$$



Eugene Fama und Kenneth French  
(Fama-French-Dreifaktorenmodell als  
Erweiterung des Capital Asset Pricing Models)

$$E[R_S] = r_f + \beta_S^{MKT} E[R_{MKT}] + \beta_S^{SMB} E[R_{SMB}] + \beta_S^{HML} E[R_{HML}] + \beta_S^{PRF} E[R_{PRF}]$$

# KONTAKT

## Maximilian Radert, LL.M, EMBA

Head of Product Development & Research

M: +49 174 3461679

E: [research@kingstone-re.com](mailto:research@kingstone-re.com)

## Disclaimer

Die vorliegende Darstellung dient Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die Informationen sind nicht geeignet, auf ihrer Grundlage eine konkrete Anlageentscheidung zu treffen. Sie beinhalten keine rechtliche oder steuerliche Beratung. Sofern nicht anders angegeben, beruhen die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen auf Recherchen und Berechnungen der KINGSTONE Investment Management GmbH („KINGSTONE“) sowie auf öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden, für deren Richtigkeit aber keine Garantie übernommen werden kann. Soweit in dieser Präsentation Immobilienanlagen textlich oder durch Abbildungen beschrieben sind, die entsprechend der Darstellung nicht zu einem bestehenden Portfolio von KINGSTONE gehören, sind diese als beispielhaft für eine mögliche künftige Portfoliozusammensetzung zu verstehen. Eine Haftung dafür, dass diese Immobilien für Portfolios von KINGSTONE erworben werden, wird nicht übernommen. Die Angabe von Wertentwicklungen erfolgt ggfs. nach der BVI-Methode, d.h. ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag/Rücknahmeabschlag und weiterer individueller Kosten auf Anlegerseite (z.B. Depotgebühren), die sich mindernd auf die individuelle Rendite des Anlegers auswirken. Aufgezeigte Wertentwicklungen aus der Vergangenheit lassen keine zwingenden Schlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu. Bei dem dargestellten Anlageprodukt kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Anleger nicht den investierten Betrag im Falle einer Rückgabe oder eines Verkaufes zurück erhält. Soweit Aussagen in dieser Präsentation keine historischen Fakten darstellen, handelt es sich um Erwartungen, Schätzungen und Prognosen.



## KINGSTONE Investment Management GmbH

Promenadeplatz 10  
80333 München

W: [www.kingstone-re.com](http://www.kingstone-re.com)

Daraus ergibt sich wesensgemäß, dass diese von den effektiven Ergebnissen der Zukunft maßgeblich abweichen können. Trotz der sorgfältigen Erstellung dieser Präsentation wird keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit, Genauigkeit oder Angemessenheit der Informationen und Einschätzungen übernommen. Dies gilt insbesondere für rechtliche oder steuerliche Komponenten der Darstellung. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die in dieser Publikation beschriebenen Anlageprodukte können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für bestimmte Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet und/oder unzulässig sein. Anteile an den Anlageprodukten dürfen innerhalb der USA nicht angeboten, verkauft oder ausgeliefert werden. Diese Präsentation ist keine Verkaufsunterlage; sofern einschlägig, können das Verkaufsprospekt zum Anlageprodukt nebst Anlagebedingungen, die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen im Falle der Auflage des Anlageprodukts kostenlos bei KINGSTONE Investment Management GmbH, Promenadeplatz 10, 80333 München, Deutschland angefordert werden. Durch die Überlassung der Informationen wird weder eine vertragliche Bindung noch eine sonstige Haftung gegenüber dem Empfänger oder Dritten begründet. Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen sind vertraulich zu behandeln. Eine Vervielfältigung oder Weitergabe des Dokumentes oder der darin enthaltenen spezifischen Informationen bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch KINGSTONE.