



Real Estate

The rules have changed:

6 Thesen für 2026

Aktuelle Entwicklungen, Chancen und Risiken für
institutionelle Investoren

The rules have changed: 6 Thesen für 2026

Viele Marktteilnehmer veröffentlichen zu Beginn des Jahres ihre Thesen zum Immobilienmarkt. In zentralen Punkten herrscht weitgehende Einigkeit: Traditionelle Banken agieren zurückhaltender, Bestandsimmobilien stehen vor Neubauprojekten und ESG ist längst kein Marketingthema mehr. Gleichzeitig zeichnen sich Entwicklungen ab, die weniger im Fokus des aktuellen Marktsentiments stehen, aber gezielt Chancen eröffnen. Aus unserer Sicht entstehen gerade dort Potenziale, wo Struktur, Selektion und operative Qualität wichtiger werden als zyklische Narrative. Die folgenden Thesen greifen diese Perspektiven auf und zeigen, welche Faktoren den Immobilienmarkt 2026 darüber hinaus prägen werden.

These 1: Engpass bei Anschlussfinanzierungen

Die Refinanzierungslücke im Gewerbeimmobilienmarkt liegt laut BaFin für 2025/26 bei mind. EUR 100 Mrd. an auslaufenden Krediten¹. Diese Zahl bildet jedoch nur den klar quantifizierbaren Teil ab; der tatsächliche Refinanzierungsbedarf dürfte deutlich höher liegen. Trotz punktueller Marktöffnung bleibt die Finanzierungsaktivität verhalten, sodass zahlreiche Bestandsobjekte bei Anschlussfinanzierungen vor Herausforderungen stehen. In diesem Umfeld gewinnen Whole-Loan-Strukturen an Bedeutung, da sie (häufig) stabile Cashflows, klare Besicherung und robuste Risikopuffer vereinen. Eigenkapital agiert zunehmend defensiv, während Debt, insb. bei Refinanzierungssituationen, oft der effizientere Renditehebel sein kann.

Debt ist kein defensiver Baustein mehr, sondern oft der effizientere Renditetreiber.

These 2: Transaktionsstau hält an – Marktgleichgewicht noch nicht erreicht

Zahlreiche Assets stehen weiterhin zum Verkauf, vor allem Bestände und Portfolios, die rebalanciert werden sollen oder müssen. Auf der Nachfrageseite bleibt das große Interesse aus. Viele institutionelle Käufer empfinden die Preise, Buchwerte oder Risikoprofile der Objekte nicht vereinbar mit ihren Anforderungen, sodass Transaktionen häufig nur mit Abschlägen erfolgen oder verschoben werden. Dadurch bleibt das Marktgleichgewicht aus, der Markt illiquide und Preistransparenz eingeschränkt.

Der Transaktionsstau zeigt, dass die Marktfungibilität nur schrittweise zurückkehren wird.

These 3: Chancen in allen Nutzungsarten – entscheidend ist die Struktur

Alle Immobilien Assetklassen haben auch im Jahr 2026 weiterhin ihre Berechtigung, sofern das Risiko-Rendite-Profil langfristig tragfähig definiert ist. Die Performance entscheidet sich nicht mehr nur zwischen Büro, Hotel oder Wohnen, sondern zwischen robuster und anfälliger Kapitalarchitektur. Assets, die aufgrund Ihres Nutzungstyps als „unfinanzierbar“ galten, erzielen über Whole-Loan-Strukturen häufig bessere risikoadjustierte Renditen als vermeintlich „sichere“ Core-Produkte. Der Markt überschätzt einzelne Assetklassen und unterschätzt konsequent Kapitaldisziplin.

Die erfolgreichste Strategie 2026 ist nicht defensiv, sondern strukturell überlegen.

These 4: Aktives Portfolio > Passives Halten

Ein erfolgreiches Immobilien-Portfolio lebt mehr denn je von aktivem Asset Management und gezielter Weiterentwicklung der bestehenden Objekte. Die kontinuierliche Steuerung von Mietern, Betriebskosten, (Re-)Finanzierungen sowie strategische Anpassungen an Markttrends, ESG-Anforderungen oder neue Nutzungsmodelle reduzieren Risiken und realisieren Renditepotenziale. Nicht die passive Bestandshaltung, sondern die tatsächliche aktive Bewirtschaftung und Arbeit am Objekt entscheidet über den Erfolg. Objekt-Repositionierungen steigern den Marktwert, senken Leerstände und ermöglichen langfristig überdurchschnittliche Returns, insbesondere bei begrenztem Neubauangebot.

Nachhaltige Eigenkapital-Renditen erfordern aktives Asset Management und eine klare Objektstrategie.

These 5: Versteckte Schätze – B-bis D-Städte als Renditechance

B- bis D-Städte werden von vielen institutionellen Investoren gemieden, bieten jedoch aufgrund geringeren Wettbewerbs lukrative Chancen. Mit gezielten Modernisierungen, aktivem Asset Management und der Wahl von Standorten mit stabiler Demografie, begrenztem Neubau und wachsender Infrastruktur lassen sich signifikante Renditen erzielen. Während A-Städte stark nachgefragt und hoch bewertet sind, eröffnen B-bis D-Städte Möglichkeiten, die in Top-Märkten längst eingepreist sind.

Selektives, bewusstes Engagement in B- bis D-Städten ermöglicht attraktive Renditechancen.

These 6: Core ist 2026 kein breiter Markt mehr – sondern ein enges Premium-Segment

Die klassische Core-Strategie lässt sich nur noch eingeschränkt umsetzen. Als „Core“ gelten nur nachhaltige, hochliquide und langfristig vermietete Assets in echten A-Lagen. Viele ursprünglich als Core erworbene Portfolios liegen heute zwischen funktionalem Bestand und Transformationsbedarf und entsprechen eher Core+ oder Value Add. Neue Core-Objekte sind eingeschränkt verfügbar, jedoch stark gepreist und mit deutlich reduzierten Renditen. In diesem Umfeld bieten klar strukturierte Debt Instrumente häufig mehr Transparenz und ein attraktiveres Renditeprofil als vermeintlich konservatives Equity.

Core bleibt investierbar, aber nur selektiv, kapitalintensiv und mit reduzierter Renditeerwartung.

¹ BaFin 2025 – Risiken im Fokus 2025

Berenberg Whole Loan Plus-Strategie

Berenberg eröffnet institutionellen Investoren im Real Estate Debt-Segment Zugang zu resilienten Finanzierungen mit stabilen Erträgen. Finanziert werden Objekte, deren nachhaltiges Verschuldungspotenzial – gestützt auf die langfristige Ertragskraft der Immobilie² – die Finanzierungshöhe deutlich übersteigt. In Kombination mit immobilisenspezifischer Besicherung (Asset-Backing) und einer konsequenten ESG-Prüfung ermöglicht dieser Cashflow-orientierte Whole-Loan-Investmentansatz einen deutlichen Risikopuffer. Angestrebt wird ein diversifiziertes Portfolio, über verschiedene Nutzungsarten hinweg, mit Schwerpunkt auf Bestandsobjekten und der Finanzierung von Capex-Programmen (z.B. Manage-to-Green); Landbanking-Projekte sind grundsätzlich ausgeschlossen.

Die Strategie auf einen Blick³

	Strategievolumen EUR 500 Mio. Zielpportfolio ø 20–25 Kredite		Zielrendite⁴ >10 % p.a.		Fondslaufzeit 8 Jahre (zzgl. 2 x 1 Jahr) 3 Jahre Investitionsphase
	Risikoparameter ~70% ø-LTV auf Portfolioebene max. 80 % LTV auf Objektebene		Zielmärkte Deutschland selektiv AT, CH		Assetklassen Diversifiziertes Portfolio; keine Anlageklasse kategorisch aus- geschlossen
	Finanzierungssituation Kurz- u. mittelfristige Laufzeit; Value-Add Phasen; Brückenfinanzierungen		Kapitalstruktur Vorrangig besicherte („Whole Loan“)		Fondsstruktur Direct-Lending-Fonds (S.A., SICAV-RAIF); Geschlossener Fonds / Art. 8

Chancen und Risiken

Neben der Chance auf Wertsteigerungen und Ausschüttungen sind mit einer Anlage auch Risiken im Bereich Immobilien-darlehen und Immobilien verbunden. Zum Beispiel können folgende Risiken bestehen (Auswahl):

- Leerstands- und Vermietungsrisiken
- Risiken aus erhöhten Kosten für Instandhaltung, Instandsetzung und Revitalisierung
- Risiken aus Bau und Fertigstellung von Objekten
- Risiken aus steigenden Betriebs- und Verwaltungskosten
- Risiken aus Wertminderungen durch eine Abschwächung des Immobilienmarktes
- Risiken aus der Aufnahme von Fremdkapital sowie aus Anschlussfinanzierungen
- Risiken aus der Vergabe von Fremdkapital
- Risiko aus Kostensteigerungen (u.a. Bau- u. Projektkosten)
- Risiken aus der Rückgabe von Anteilen und der Aussetzung der Anteilsrücknahme
- Schwankungen der Anteilswerte
- Risiken aus der Liquiditätsanlage
- Rechtliche und politische Risiken sowie Steueränderungsrisiken
- Risiken aus dem Ausfall von Vertragspartnern
- Risiken aus der Verfügbarkeit von ausreichender Liquidität im Immobilienmarkt

² Berücksichtigt die langfristige Ertragskraft der Immobilie u. um etwaige Preisübertreibungen angepasste Liegenschaftszinssätze (Cap Rate).

³ Aktuell nicht erwerbbar – Fonds befindet sich in Auflage.

⁴ Bruttozielrendite auf aktuellem Zinsniveau, kein Renditeversprechen und kein Indikator für zukünftige Performance.

Ihre Ansprechpartner



Lars Hagemann
Leiter Structured
Finance



Andreas Schlüter
Private Debt
Products



Felix Beyer
Structured Real
Estate Lending



Felix Chemnitzer
Structured Real
Estate Lending



Anna Mehrtens
Structured Real
Estate Lending

Berenberg

Joh. Berenberg Gossler & Co. KG, Überseering 28, 22297 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0 | Mail: corporates@berenberg.com

Wichtige Hinweise

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Diese Information richtet sich ausschließlich an Kunden der Kundengruppe »Professionelle Kunden« gem. § 67 Abs. 2 WpHG und/oder »Geeignete Gegenparteien« gem. § 67 Abs. 4 WpHG und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen.

Datum 21.01.2026